

Gobierno corporativo y el valor de las empresas mexicanas

Dr. Luis Carlos Ortuño Barba¹, Dr. Armando Heredia González², MC Liliana Elena Olguín Gil³,
María del Carmen Cervantes Flores⁴ y Nayeli Arellano Carrasco⁵

Resumen: Este artículo relaciona indicadores de adhesión a las prácticas de gobierno corporativo en México con datos de rentabilidad y de valor de mercado obtenidos de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Se utilizan trece factores compuestos, no correlacionados entre sí, integrantes de tres subíndices, que miden la calidad y grado de adhesión de las empresas del sector Materiales, a las mejores prácticas de gobierno corporativo y se muestra la correlación existente entre su calidad, la rentabilidad y el valor de mercado de las empresas analizadas. Se concluye en las características de la relación existente entre las variables de estudio que es de tipo positivo, a mejor calidad de las prácticas corporativas, mayor resultado promedio de la rentabilidad y valor de mercado.

Palabras clave: Índice de gobierno corporativo, Gobierno corporativo, Rentabilidad, Valor de mercado

Introducción

En este milenio, el tema de gobierno corporativo (GC) se ha puesto en boga en todo el mundo. Los escándalos financieros internacionales y la quiebra de instituciones financieras básicamente estadounidenses y europeas han llevado a inversionistas, empresarios, gobiernos y profesionales de la administración y la auditoría a centrar su atención en los instrumentos de control y vigilancia de las sociedades mercantiles y, con ello, a descubrir una fuente intacta de acción y conocimiento en la alta dirección de las empresas, así como una debilidad de las estructuras de gobierno de dichas sociedades (Cervantes, 2010).

Distintas teorías y modelos han sido propuestos para explicar los estilos de GC en el mundo, 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 (Jensen & Meckling, 1976). 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* surgida a principios del siglo veinte, impulsada por Thorstein Veblen 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.

La institucionalización de la forma en que la estructura directiva debía relacionarse con accionistas y otras partes interesadas (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.

Cadbury (1992) sugirió que el GC se ocupa de la creación de valor de los accionistas mediante la utilización efectiva de los activos de una empresa; conforme, ha transcurrido el tiempo y se han incorporado al mecanismo de GC otros participantes. Así, el GC es un medio por el cual diversos stakeholders ejercen control sobre una corporación al emplear ciertos derechos según lo establecido en los marcos legales y regulaciones existentes, así como en los estatutos sociales (Kose & Senbet, 1998). Actualmente se reconocen diversos modelos de GC en el mundo: el

¹ El Dr. Luis Carlos Ortuño Barba, es docente de tiempo completo del Tecnológico Nacional de México en Tehuacán, Tehuacán, Puebla. lucaorba@gmail.com (autor corresponsal)

² El Dr. Armando Heredia González es docente de tiempo completo en el Tecnológico Nacional de México en Tehuacán

³ La MC Liliana Elena Olguín Gil es docente de tiempo completo del Tecnológico Nacional de México en Tehuacán

⁴ María del Carmen Cervantes Flores es alumna de la Ingeniería en Gestión Empresarial del Instituto Tecnológico de Tehuacán

⁵ Nayeli Arellano Carrasco es alumna de la carrera de Contador Público del Instituto Tecnológico de Tehuacán

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) y el de las economías emergentes (híbrido).

Considerando que un buen GC ayuda a prevenir escándalos corporativos, fraudes, además de responsabilidades civiles y penales potenciales (Lipman & Lipman, 2006), es importante rescatar que también puede ser buen negocio al mejorar la reputación de la empresa (Miralles, Miralles, & Daza, 2014). El GC es un factor importante que afecta el valor de una firma (empresa corporativa que cotiza en mercados financieros reconocidos). La relación entre la calidad del GC y el valor de la firma (GCVF) es diferente en mercados financieros desarrollados y en mercados financieros en desarrollo (mercados emergentes, como el mexicano) debido a diferencias en condiciones sociales y económicas, funcionamiento de los mercados, instituciones y marcos regulatorios entre esos dos tipos de mercados (Dallas, 2004).

Para alcanzar los fines económicos empresariales, el GC dispone de una serie de herramientas destinadas a alcanzar el objeto social; la función financiera estratégica establece diversos pasos (Ortuño, 2012) que impulsan y vigilan la consecución de la meta principal de cualquier entidad con fines de lucro: la rentabilidad.

La rentabilidad empresarial es un concepto amplio, que representa sólo una de las medidas a través de las cuales se pueden evaluar los resultados organizacionales (Aragón & Rubio, 2005). Los objetivos financieros difieren en cada fase del ciclo de vida de un negocio, pero tienen que ver con la rentabilidad, el crecimiento y el valor para el accionista medidos por beneficios de explotación, rentabilidad sobre activos, rendimientos sobre inversiones, valor económico agregado, etc., aportando, así, un conjunto de indicadores generales para aumentar los ingresos, reducir los costos y optimizar el uso de los activos (Kaplan & Norton, 1997).

Existen diferentes conceptos del valor de una firma como el valor intrínseco, valor social o valor hedónico. El valor social puede ser diferente del valor de mercado de un objeto debido a imperfecciones del mercado, ahorros y altos costos externos e inexistencia de mercado. Una variedad de métodos ampliamente usados para valorar una firma en los mercados financieros son el flujo de efectivo descontado, valor presente ajustado, flujo de caja y costo promedio ponderado de capital como sugieren (Bishop, Faff, Oliver, & Twite, 2004).

Las siguientes métricas son también utilizadas para valorar una firma tanto en mercados desarrollados como en aquellos emergentes: relación precio de mercado a valor en libros (market -to-book value ratio), relación de valor (value ratio), Q de T, relación precio de mercado a utilidades (price-earnings ratio), valor presente neto, tasa interna de retorno (tir).

La relación precio de mercado a valor en libros (PMVL) es usada como métrica de valuación de empresas en los mercados financieros. PMVL relaciona el valor de mercado de una firma con su valor en libros. La variable es también considerada un retorno de por vida por mantener una acción. Un mayor valor de mercado a valor en libros muestra que una empresa está en condiciones de generar más rendimientos con respecto al capital invertido. En contraste, un menor valor de mercado a valor en libros implica que la compañía no es saludable y no es capaz de crear valor para los accionistas generando mayores retornos como lo sugieren Brown, Easton, y Howard (2000).

La relación de valor es una métrica importante en la valuación de una firma en un mercado emergente. Se trata de una medición relativamente sencilla en comparación de otras; puede calcularse dividiendo la capitalización actual en el mercado (basada en precios de las acciones) por la capitalización potencial en el mercado (basada en los recursos de la firma en la misma fecha) (Black, 2001).

La Q de Tobin es definida como la relación entre el valor de mercado y los activos para el valor de reemplazo de los activos (Beiner & Schmid, 2005), muestra la fortaleza financiera de la compañía y sirve como estandarte del desempeño de una empresa en un mercado financiero. La deuda es un componente importante en el cálculo de la Q de Tobin, la deuda puede ser valuada con precisión en los mercados desarrollados debido a que la deuda institucional es relativamente baja. Sin embargo, la deuda institucional es más alta en las empresas de los mercados emergentes lo que hace que la fórmula sea prácticamente inaplicable de acuerdo con Sarkar y Sarkar (2000). Esta característica convierte a la fórmula aplicable solamente para los mercados desarrollados.

La relación precio de mercado a utilidades es utilizada para valorar empresas tanto en mercados desarrollados como emergentes puede ser calculada dividiendo el precio de mercado de una acción por las ganancias o utilidades por acción. La variable se considera como el potencial futuro de la empresa y representa la inversión y la política de dividendos de una firma (Copeland, Weston, & Shastri, 2013).

El método del valor presente neto (VPN) generalmente es usado para valorar proyectos: el valor futuro de los flujos prometidos es descontado a la tasa de interés del proyecto. El valor actual del flujo de caja se resta del valor residual

para obtener el valor final del proyecto. Un VPN positivo es necesario para que el proyecto sea aceptado, en caso contrario, el proyecto debe rechazarse (Peirson et al. 2000).

La tasa interna de retorno (TIR) es aquella tasa de descuento que genera un VPN igual a cero, es decir, con la que el flujo de efectivo de salida es igual al flujo de entrada.

De manera similar a la Q de Tobin, factores adicionales en los mercados emergentes además afectan el VPN y la TIR; las técnicas de valuación en dichos mercados son imprecisos debido al nivel de corrupción, normas contables, rol del gobierno, los costos de transacción y la liquidez son diferentes y genera que la valoración de las empresas sea también diferente en los mercados emergentes. La tasa de descuento usada para determinar el VPN puede ser ajustada por factores macroeconómicos adicionales para corregir la valuación de las firmas de mercados emergentes de acuerdo con Ahunwan (2003). Además, la tasa de interés real usada en la fórmula de la TIR en mercados emergentes propicia la aplicación de un método incorrecto para evaluar el valor de un proyecto ya que la inflación en esos mercados es casi tres veces más alta que en los mercados desarrollados. La incorporación del valor correcto de la inflación en la evaluación del valor de una empresa dará como resultado decisiones de inversión acertadas en los mercados en desarrollo, como lo argumenta Pereiro (2002).

Como existen diferentes tipos de métodos de evaluación relevantes para medir el valor de una empresa en ambos tipos de mercados financieros y existen limitaciones en estas medidas para valorar a una compañía, es necesario definir los indicadores que deben utilizarse para valorar empresas de cada tipo de mercado.

Los mercados financieros desarrollados siguen el sistema externo de GC, ya que las participaciones accionarias están dispersas y la asignación de capital se lleva a cabo de manera eficiente en estos mercados. Las autoridades regulatorias realizan un monitoreo eficiente de las empresas cotizantes debido a que existe un mercado para el control corporativo. Además, los gerentes en estos mercados tienen el poder suficiente para disciplinar a la empresa y pueden desempeñar un papel importante para afectar las decisiones del Consejo de Administración; el objetivo de la administración en esos mercados es crear beneficios para los accionistas en el corto plazo (Wei, 2003).

Los votos de los accionistas, el Consejo de Administración y un Director General (CEO) independiente juegan un papel importante en mejorar el valor de una firma que cotiza en mercados financieros desarrollados. Los accionistas pueden disciplinar a la administración a mejorar el valor de sus participaciones accionarias (Bhagat & Jefferis, 2002). De manera similar, el Consejo y el CEO pueden también salvaguardar los intereses de los accionistas al crear más valor para ellos (Gompers, Ishii, & Metrick, 2003).

En contraste, en los mercados emergentes, la participación accionaria de las empresas está concentrada en pocos tenedores y se sigue un sistema híbrido de GC que sugiere que los titulares juegan un papel importante en el monitoreo de las actividades de una firma en esos mercados financieros. Participaciones cruzadas y piramidales, mercados de capital con poca liquidez y autoridades regulatorias inefectivas son también características de los mercados emergentes (Allen & Gale, 2001). El marco regulatorio y judicial en los mercados en desarrollo es inefectivo al jugar un papel que mejore el valor de una firma. Los costos de agencia entre diferentes participantes no son manejados de manera apropiada y las firmas en estos mercados financieros no están comprometidas en la creación de valor para los accionistas. De acuerdo con el Banco de Desarrollo Asiático (Asian Development Bank, 1996), Dallas (2004) y Nam y Nam (2004), diversos instrumentos son utilizados en los mercados financieros para mejorar la GCVF.

En una economía globalizada existen 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). En México, la Ley del Mercado de Valores establece un conjunto de normas que se identifican plenamente con el esfuerzo internacional de regular a las empresas que cotizan en mercados financieros reconocidos, también llamadas corporaciones; el otro cuerpo normativo, no vinculante de manera legal, es 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”.

El código mexicano consta de 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, en sintonía con las disposiciones generales y con la disposición 4.033.00 fracción XI del Reglamento Interior de la BMV (Valores, 2017). De esta manera, esta información puede ser utilizada para la toma de decisiones en relación con la calidad de las prácticas de GC por diversas personas y organismos.

El objetivo de este artículo es mostrar la relación existente entre la calidad del GC de una Sociedad Anónima Bursátil (SAB) que cotiza en un mercado emergente como lo es el mexicano y su rentabilidad y valor de mercado considerando métricas generalmente aceptadas.

Desarrollo

Método para determinar la calidad del GC

Un índice de GC es útil para que los inversionistas califiquen la calidad de gobernanza en las empresas: sirve para examinar la relación entre la adhesión a buenas prácticas de GC y el desempeño financiero (Erem, 2017), y también como base para la verificación empírica de diversas relaciones de GC, entre otros usos.

Se utiliza para este artículo el índice de calidad de GC para empresas mexicanas denominado ADHECORP (Indicador Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo) obtenido a partir del análisis del cuestionario para evaluar el grado de adhesión al CMPC en el que se incluyen todas las variables derivadas del cuestionario y en el que se permitió que el Análisis Factorial agrupara 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 GC 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 (Mendoza-Velázquez & Ortuño-Barba, 2019).

Este índice compuesto cuantifica el grado de adhesión de las SAB (Sociedad Anónima Bursátil) mexicanas a las recomendaciones contenidas en el CMPC. Este es un indicador del grado de cumplimiento de las mejores prácticas corporativas mexicanas que se construyó a partir de 13 dimensiones o factores compuestos que se muestran en la tabla 1 de las variables extraídas de las SAB.

Tabla 1. Componentes principales del GC

	<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: Mendoza-Velázquez y Ortuño-Barba, (2019)

Una característica del indicador global ADHECORP utilizado 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 GC identificados por órganos internacionales como la Gestión Directiva, la Transparencia y Vigilancia y el Consejo de Administración (OECD, 2017).

Procedimiento para identificar la relación entre la calidad del GC y las métricas de rentabilidad y valor de mercado

El índice ADHECORP se compara con datos relacionados con el PMVL y al rendimiento sobre activos (ROA) de cada una de las empresas seleccionadas en la muestra correspondiente al sector “materiales” de acuerdo con la clasificación propuesta por la Bolsa Mexicana de Valores, los datos corresponden al ejercicio social 2017; los datos de la razón de PMVL y del ROA fueron obtenidos de una base de datos adquirido a la organización Satelinet, S.A., editora de la revista “Tendencias económicas y financieras” de publicación semanal.

La muestra de las 20 empresas del sector Materiales fue dividida en tres grupos de tamaños similares: el grupo con la mejor valoración del índice ADHECORP, el grupo con la valoración intermedia y el grupo con los menores valores en el referido índice.

Para la determinación de los valores promedio de las tres variables (índice ADHECORP, PMVL y ROA) se eliminaron los valores máximo y mínimo de cada grupo con la finalidad de minimizar la influencia de datos atípicos.

Resultados

En este trabajo de investigación se estudió el comportamiento de las variables de calidad del GC utilizando un índice compuesto denominado ADHECORP, así como de métricas relacionadas con el valor de mercado de la acción de las emisoras y la razón financiera de rendimiento sobre los activos. Los resultados de la investigación incluyen el análisis estadístico de las respuestas al cuestionario de adhesión a las prácticas de GC publicadas por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tabla 1. Concentración de datos de las variables de estudio.

Nivel GC	Emisora	Variables de la investigación								
		ADHECORP			PMVL			ROA		
		Valoración	Max/Min	Promedio	Valoración	Max/Min	Promedio	Valoración	Max/Min	Promedio
I. Muy buen GC	GCC	4.4830	4.4830		1.7900			0.0399		
	AUTLAN	4.4568			0.8500			0.102		
	POCHTEC	4.4335			1.1200			-0.0064		
	CEMEX	4.4202			1.0600			0.0293		
	PE&OLES	4.4044			2.3200			0.0971		
	ALPEK	4.3918			1.9500	0.8500		-0.0486	-0.0486	
	LAMOSA	4.3584	4.3584	4.4213	1.7200	2.3200	1.5280	0.0726	0.1020	0.0465
II. Buen GC	CYDSASA	4.3561	4.3561		1.9300			0.0256		
	CMOCTEZ	4.3482			6.2800			0.3611		
	ELEMENTIA	4.3477			1.1500			0.0094		
	AHMSA	4.3440			0.0700			-0.0294		
	CONVER	4.2721			0.6000			0.0064		
	GMEXICO	4.2612			2.0700	0.0700		0.0721	-0.0294	
	VITRO	4.2457	4.2457	4.3146	1.1900	6.2800	1.3880	0.0698	0.3611	0.0367
III. GC regular	TEAK	4.2423	4.2423		1.7900			-0.0317		
	ICH	4.2246			1.0700			0.0264		
	SIMEC	4.2246			0.9200			0.0264		
	PAPPEL	4.1698			0.4700			0.0128		
	MFRISCO	4.0288			2.1500	0.4700		0.003	-0.0317	
	COLLADO	1.0411	1.0411	3.3296	1.4800	2.1500	1.2900	0.0394	0.0698	0.0216
	Promedio	4.1527			1.5990			0.0439		
Desv Estándar	0.7406			1.2585			0.0851			
Valor máximo	4.4830			6.2800			0.3611			
Valor mínimo	1.0411			0.0700			-0.0486			
Máximo posible	4.6063									

De acuerdo con la Tabla 1, se aprecia que hay una relación positiva entre la calidad del GC y la apreciación del mercado en las acciones de las emisoras, en virtud de que el promedio de valoración de acuerdo con el ADHECORP en las empresas con mejores calificaciones se corresponde con un valor mayor de la razón “precio de mercado a valor en libros” de la acción.

De igual manera, sin tener elementos estadísticos para definir una correlación estadística ni causalidad alguna, se aprecia que, de acuerdo con la figura 1, a mayor calidad de GC, corresponde una mayor rentabilidad definida por medio del ROA.

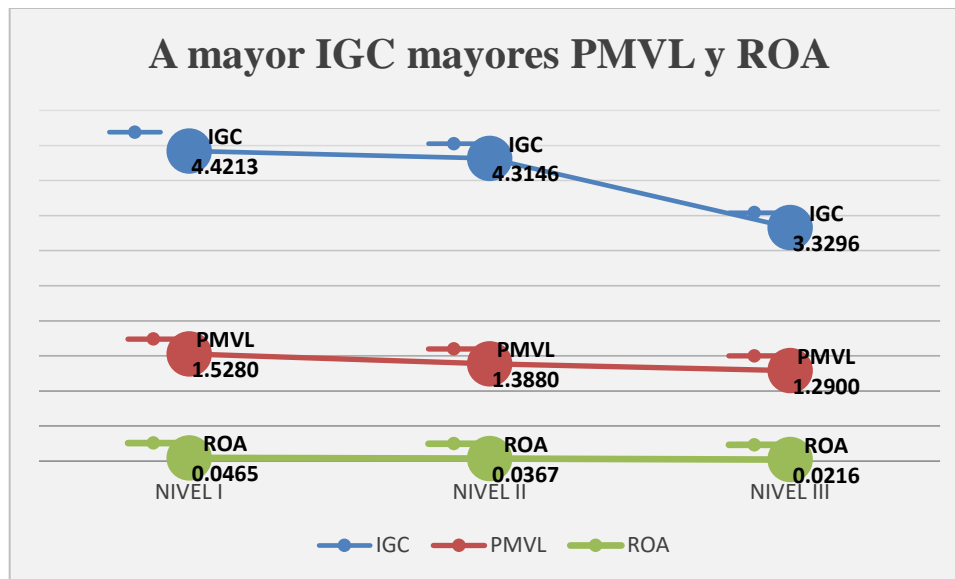


Figura 1. Relación entre el nivel del GC y variables de rentabilidad y de valor de mercado.

Conclusiones

Los resultados coinciden con otros estudios elaborados con datos de economías emergentes en los que se demuestra una correlación, por distintos métodos estadísticos, entre la calidad del GC medida con diversos métodos y distintas métricas relacionadas con el valor de mercado como la Q de Tobin y la razón precio de mercado a valor en libros. De igual manera otros estudios han demostrado la correlación existente entre la calidad del GC y métricas de rentabilidad como ROA, ROE y EVA (Sowat, 2015).

Es importante notar que el ejercicio de comparar los resultados relativos a la calidad del GC con indicadores relacionados con métricas de desempeño y de rentabilidad ha sido una práctica común tanto en economías desarrolladas como en economías emergentes con resultados distintos. En este trabajo se asumió que la causalidad va del índice de calidad del GC al valor de mercado y a la rentabilidad y que la relación es positiva: a mayor calidad de GC, mayor disposición a pagar por parte de los inversionistas. Sin embargo, esta no es ni la causalidad ni el signo que se asume siempre. En cuanto a la causalidad inversa, Klapper y Love (2002), argumentan que una empresa con buenas perspectivas de crecimiento es más propensa a adoptar buenas prácticas de GC con el fin de reducir su costo de capital y adelantar proyectos de inversión. En este caso la causalidad va del valor de mercado al índice de calidad del GC. Por otra parte, Otros autores plantean la posibilidad de que la causalidad sea inversa y de signo contrario al que hemos supuesto (Langebaek & Ortiz, 2007).

Recomendaciones

Los investigadores interesados en continuar nuestra investigación podrían concentrarse en la validación de la correlación estadística entre las variables de este estudio, así como en la determinación de la causalidad, sugerimos Granger, ya sea con una orientación desde el índice de calidad de GC hacia las variables de rentabilidad y de valor de mercado o viceversa.

Se sugiere también realizar este ejercicio con distintas variables de rentabilidad diferentes al ROA, como el ROE y el EVA. En el caso de las métricas de valor de mercado sugerimos la Relación Precio de Mercado a Utilidades como opción alternativa a PMVL.

Referencias

- Ahunwan, B. (2003). *Globalization and corporate governance in developing countries*. New York: Transnational Publishers.
- Allen, F., & Gale, D. (2001). *Comparing financial systems*. Cambridge: MIT Press.
- Aragón, A., & Rubio, A. (2005). Factores explicativos del éxito competitivo: el caso de las PYMES del estado de Veracruz. *Contaduría y Administración*, 35-69.
- Asian Development Bank. (1996). *Asian Development Bank Outlook 1996*. Hong Kong: Oxford.
- Black, B. (2001). Does corporate governance matter? A crude test using Russian data. *University of Pennsylvania Law Review*, 2131-2150.

- Beiner, S., & Schmid, M. (2005). Agency Conflicts, Corporate Governance, and Corporate Diversification - Evidence from Switzerland. *Disponibile en SSRN*, 1-57.
- Bhagat, S., & Jefferis, R. (2002). *The econometrics of corporate governance studies*. Cambridge: MIT Press.
- Bishop, S., Faff, R., Oliver, B., & Twite, G. (2004). *Corporate finance*. Australia: Pearson Education.
- Cadbury, A. (1992). *The Cadbury Committee reports: Financial aspects of corporate governance*. London: Burgess Science Press.
- Cervantes, M. (2010). *Fundamentos de Gobierno Corporativo*. México: Trillas.
- Consejo Coordinador Empresarial. (2010). *Código de Mejores Prácticas Corporativas*. México: CCE.
- Copeland, T., Weston, F., & Shastri, K. (2013). *Financial theory and corporate policy* (Cuarta ed.). Essex: Pearson.
- Dallas, G. (2004). *Governance and risk: An analytical handbook for investors, managers, directors and stakeholders*. New York: McGraw-Hill.
- Erem, I. (2017). The relationship between corporate governance compliance ratings and financial performance: an investigation on banks listed in Borsa Istanbul. *Corporate Governance Index*, 1-10.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155. doi:10.2139
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360. doi:10.1016/0304
- Klapper, L., & Love, I. (April de 2002). *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in emerging Markets*. Washington, D.C.: The World Bank.
- Kaplan, R., & Norton, D. (1997). *Cuadro de mando integral*. Madrid: Gestión 2000.
- Kose, J., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 371-403.
- Langebaek, A., & Ortiz, J. (2007). Q deTobin y gobierno corporativo de las empresas listadas en bolsa. *Borradores de economía*, 1-37.
- Lipman, F., & Lipman, K. (2006). *Corporate governance best practices: strategies for public, private and not-for profit organizations*. New Jersey: Wiley.
- Mendoza-Velazquez, A., & Ortuño-Barba, L. (14 de Noviembre de 2019). Indicador Global de Adhesión a las Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo: Sociedades Anónimas Bursátiles Mexicanas. *Contaduría y Administración*, 64, 1-18.
- Miralles, J., Miralles, M., & Daza, J. (2014). Reputación corporativa y creación de valor para el accionista. *Universia Business Review*, 16-33.
- Nam, I. C., & Nam, S.-W. (2004). *Corporate Governance in Asia: Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand*. Manila: Asian Development Bank Institute.
- Ortuño, L. (1 de octubre de 2012). *5o. Coloquio Interdisciplinario de doctorado*. Obtenido de UPAEP: https://handbook.usfx.bo/nueva/vicerrectorado/citas/ECONOMICAS_6/Administracion_Financiera/55%20lo%20barba.pdf
- Paz-Ares, C. (2004). El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor. *InDret*, 1-38.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S., & Howard, P. (2002). *Business finance* (Octava ed.). Australia: McGraw-Hill.
- Pereiro, L. (2002). *Valuation of companies in emergin markets: A practical approach*. Buenos Aires: Wiley.
- 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, J., & Sarkar, S. (2000). *Indian development report*. London: Oxford University Press.
- Sowat, S. (2015). The association between corporate governance and firm performance -a meta-analysis. *International Journal of Accounting and Information Management*, (23), 218-237.
- Tricker, B. (2015). *Corporate Governance. Principles, Policies ans Practices*. Oxford: Oxford University Press.
- Valero, A., & Taracena, E. (2011). *La empresa de negocios y la alta dirección: Procedimientos políticos de gobierno* (Tercera ed.). Esparza de Galar, Navarra, España: EUNSA.
- 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.
- Wei, Y. (2003). *Comparative corporate governance: A chinese perspective*. La Haya: Kluwer Law International.