



Universidad Nacional Autónoma de México

## **Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**

# **T E S I S**

**Diagnóstico de la influencia que tiene el gobierno corporativo en la rentabilidad y generación de riqueza en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de 2002 a 2006.**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestro en finanzas**

**Presenta: Mercedes Quiroz García**

**Tutor: M.C. María Elena Betel Becerril Sánchez**

México, D.F. a 17 de marzo de 2009



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# INDICE

I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	3
II. OBJETIVOS .....	4
III. JUSTIFICACIÓN.....	5
IV. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN.....	6
V. HIPÓTESIS .....	7
VI. INTRODUCCIÓN.....	9
VII. ANTECEDENTES .....	11
CAPITULO 1. MARCO TEÓRICO .....	13
1.1. ¿Qué es el gobierno corporativo?.....	13
1.2. Enfoques teóricos del gobierno corporativo.....	16
1.3. La Teoría de Agencia.....	24
1.4. Enfoque de la Dirección Estratégica.....	29
1.5. El Consejo de Administración.....	31
1.6. La OCDE y el gobierno corporativo .....	40
1.7. El gobierno corporativo en México.....	43
1.8. El gobierno corporativo y el desempeño financiero. Un enfoque empírico ....	47
CAPITULO 2. MARCO DE REFERENCIA .....	53
2.1. Diseño del marco de referencia.....	53
2.2. El mercado bursátil mexicano.....	55
2.3. La empresa de telecomunicaciones y su impacto en el mercado bursátil mexicano. ....	64
CAPITULO 3. METODOLOGÍA.....	68
3.1. Tipo de estudio .....	68
3.2. Diseño de la investigación.....	69
3.3. Población.....	70
3.4. Unidad de análisis .....	70
3.5. Variables.....	71
3.5.1. Variables independientes.....	71
3.5.2 Variables dependientes.....	71
3.6. Análisis e interpretación de datos.....	72
CONCLUSIONES.....	78
RECOMENDACIONES.....	80
ANEXOS.....	82
FUENTES DE INFORMACIÓN.....	103

## I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

García Soto (2003) intenta responder a la siguiente pregunta: *“¿influye el gobierno corporativo de la organización, en la estrategia de diversificación y en los resultados empresariales? Los resultados obtenidos muestran que, con carácter general, los mejores resultados del sector se relacionan con: una mayor diversificación de negocios, mayor dimensión de los consejos, mayor participación de los empleados, presidentes sin cargos ejecutivos con experiencia en el sector y una mayor actividad de la comisión ejecutiva, así como con una dimensión mediana de las entidades”*<sup>1</sup>. Muestra que las mejores prácticas corporativas están orientadas a la diversificación, ejecutivos con amplia experiencia en el sector y la participación constante de todos los miembros que integran la corporación.

Desafortunadamente este tipo de recomendaciones no se han generalizado y sólo algunas empresas reconocen las ventajas de contar con buenas prácticas de gobierno corporativo, de ahí que en este trabajo se pretende analizar de forma clara y sencilla el impacto del gobierno corporativo, sólo en su estructura de poder, en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores en dos aspectos: la rentabilidad y la generación de riqueza en el periodo de 2004 a 2006.

---

<sup>1</sup> García Soto, María Gracia. **El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas.** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, España. 26 de septiembre de 2003.

## **II. OBJETIVOS**

### **a). Objetivo general**

Realizar un diagnóstico de la influencia que tiene el gobierno corporativo desde su estructura de poder en la rentabilidad y generación de riqueza en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2002 – 2006.

### **b). Objetivo específico**

- Determinar cómo influye el gobierno corporativo, desde su estructura de poder, en la rentabilidad y generación de riqueza.

### III. JUSTIFICACIÓN

El gobierno corporativo es un tema que en los últimos años ha cobrado una gran importancia debido no sólo a los escándalos corporativos que se han suscitado en Estados Unidos de América y en el resto del mundo, sino a la necesidad de hacer más responsables a los directivos de las empresas para con sus clientes, proveedores, accionistas minoritarios y sociedad en general.

En los últimos años instituciones independientes se han dado a la tarea de diseñar códigos y lineamientos para mejorar las prácticas corporativas, esto debido a que en las última décadas se ha visto un divorcio entre la empresa privada y la sociedad en general, la primera en aras de lograr posicionarse en el mercado ha pasado por alto reglas básicas como son: respeto a sus clientes, proveedores y trabajadores, lo que ha creado el descontento no sólo de esos miembros sino de la propia sociedad que ve mermado el objetivo social que toda empresa privada tiene.

Por lo tanto este trabajo pretende realizar un análisis a fin de mostrar el impacto o influencia que tiene el gobierno corporativo a nivel financiero y demostrar que el gobierno corporativo no sólo es una estructura necesaria en las empresas, sino que tiene una trascendencia tan importante que impacta en la estructura organizacional en su conjunto.

#### IV. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

- ¿Influyen el gobierno corporativo, desde su estructura de poder, en la rentabilidad y generación de riqueza?

## V. HIPÓTESIS

- Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente tienen mejores resultados financieros, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

## Cuadro de objetivos, pregunta de investigación e hipótesis

<b>Objetivo general:</b> Realizar un diagnóstico de la influencia que tiene el gobierno corporativo desde su estructura de poder, en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores en términos de rentabilidad y generación de riqueza, en el periodo 2002 – 2006.		
<b>Objetivo específico</b>	<b>Pregunta de investigación</b>	<b>Hipótesis</b>
Determinar cómo influye el gobierno corporativo, en su estructura de poder, en la rentabilidad y generación de riqueza.	¿Influyen el gobierno corporativo, desde su estructura de poder, en la rentabilidad y generación de riqueza?	Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente tienen mejores resultados financieros, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

## VI. INTRODUCCIÓN

Con base en los documentos que publica la OCDE, el término “gobierno corporativo” hace referencia a las políticas, procedimientos, sistemas y estructuras mediante los cuales el consejo de dirección de una corporación supervisa y dirige las actividades de la compañía para beneficio de sus accionistas. El gobierno corporativo es el instrumento que define y hace efectiva la relación entre directores y administradores de una compañía y los accionistas para los que trabajan, así el buen gobierno corporativo tiene un impacto directo en el sector propio de cada empresa y en la misma sociedad.

El gobierno corporativo, es un concepto antiguo, pero que en los últimos años ha retomado importancia debido a la necesidad de establecer reglas claras y precisas sobre el papel del gobierno en las corporaciones y las consecuencias que éste ha tenido en el éxito o en el súbito fracaso de algunas empresas a nivel internacional.

El gobierno corporativo tiene que establecer ciertos lineamientos como son: el respeto a los derechos de los accionistas y tratamiento equitativo, independientemente de su participación en el capital, clara definición de las responsabilidades y funciones de la junta directiva, transparencia, fluidez e integridad de la información, comunicación efectiva con los diferentes públicos interesados en la empresa y su estructura de gobierno, todo con el fin de fomentar la confianza entre los diferentes agentes que participan en el mercado financiero, es decir, la buena imagen de una empresa promovida desde adentro, por su gobierno corporativo, proyectará confianza y contribuirá a lograr una mejor posición en las operaciones financieras, en sus diferentes niveles.

## **Resumen capitular**

### **PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN**

En esta sección se presenta el planteamiento del problema, la justificación, los objetivos, pregunta de investigación e hipótesis, es decir, se describen las bases sobre las que se desarrolla la investigación.

### **CAPITULO 1. MARCO TEÓRICO**

Se presentan los fundamentos teóricos sobre los que se sustenta el gobierno corporativo, desde las primeras teorías que dieron forma a este concepto hasta los enfoques actuales que lo explican, así mismo se muestran diversos aspectos que están íntimamente relacionados con el gobierno corporativo como es: el Consejo de Administración, la OCDE y el papel que México juega en el desarrollo del mismo.

### **CAPITULO 2. MARCO DE REFERENCIA**

Presentamos una explicación detallada sobre el sector de telecomunicaciones en México, su impacto e importancia en el mercado interno y se describe cómo ha sido el comportamiento de las empresas en estudio en el mercado bursátil mexicano, también se exponen algunos aspectos jurídicos que involucran al gobierno corporativo en el sector bursátil.

### **CAPITULO 3. METODOLOGIA**

En esta sección se presenta el tipo de estudio que se desarrolla, describimos la población, la unidad de análisis, las variables y finalmente se muestra el análisis e interpretación de los datos.

## VII. ANTECEDENTES

Los orígenes del gobierno corporativo se remontan a Smith (1776) en donde plantea las bases del conflicto de interés en las organizaciones accionarias, este es el antecedente más claro sobre lo que posteriormente se llamará “teoría de agencia” (Jensen y Meckling 1976) base para explicar el gobierno corporativo.

Con el tiempo el concepto o constructo “gobierno corporativo” paso de ser un elemento meramente financiero que explicaba el funcionamiento de la empresa en términos de rentabilidad a ser un concepto más administrativo que involucra la estructura organizacional, los canales de comunicación, la normatividad corporativa, la responsabilidad y otros muchos elementos.

El antecedente inmediato a lo que hoy conocemos como gobierno corporativo, es la “Teoría de agencia” la cual explica la relación que se da entre el principal y el agente, lo que viene a ser en términos llanos, la relación entre accionistas y directivos, el reto de esta teoría es encontrar la relación contractual que equilibre los intereses y objetivos de ambas partes, contemplando los costos de agencia y los resultados corporativos, sin embargo, con el tiempo se han tenido que crear códigos que regulen el comportamiento entre estos dos sujetos a fin de no sólo velar por los intereses de los accionistas y generar mayor valor sino propiciar el ambiente para que la corporación sea rentable y sustentable para la sociedad ya que las malas decisiones no sólo afectan el patrimonio que los accionistas mayoritarios sino repercuten directamente en los accionistas minoritarios, trabajadores, clientes, proveedores y sociedad en general.

En últimas fechas la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) ha emitido el “Código de Mejores Prácticas Corporativas” éste aunque no es de aplicación obligatoria, sí crea el precedente para que los países miembros y no miembros incluyan en su legislación, regulaciones que limiten en la

medida de lo posible las malas prácticas corporativas y así contar con mayor protección patrimonial.

Por otra parte, desde hace un par de décadas se ha buscado la relación que hay entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas de manera cuantitativa, sin embargo, aunque teóricamente existe evidencia que hay una relación directamente proporcional y positiva, aun no se ha determinado cuál es el impacto que tiene el gobierno corporativo en la generación de riqueza y rentabilidad de las corporaciones.

Medir el gobierno corporativo es sumamente complejo ya que es un concepto que involucra una enorme cantidad de variables y si aunado a esto, queremos compararlo con los números históricos y presentes de la empresa entonces resulta particularmente complejo, de ahí que algunos estudiosos sobre esta problemática, se han avocado a medir la generación de valor de la empresa en términos de la evolución que han tenido sus acciones en los mercados de valores, de ahí, que estos estudios sólo sean aplicables para empresas que cotizan en las Bolsa de Valores. Se ha encontrado que existe una relación importante entre el comportamiento de las acciones y las prácticas de gobierno corporativo en las empresas, así mismo se han utilizado cuestionarios como otra forma de allegarse de información a fin de medir en forma nominal la variable “gobierno corporativo”.

Desafortunadamente hasta nuestros días no se ha encontrado una fórmula que mida en forma veraz la relación entre gobierno corporativo-desempeño financiero, sin embargo este trabajo pretende dar algunos elementos que confirmen lo que en forma teórica han argumentado otros investigadores: “existe una relación positiva entre gobierno corporativo sólo desde su estructura de poder y la generación de valor en empresas registradas en el mercado accionario” Leal, Ricardo y Carvalhal Da-Silva, André (2005).

## CAPITULO 1. MARCO TEÓRICO

### 1.1. ¿Qué es el gobierno corporativo?

La palabra gobierno corporativo es un término que desde hace alguno años ha recobrado importancia, sin embargo en varios libros y artículos no está claramente definido, muchos lo ligan a cuestiones jurídicas y mencionan que el término es complejo y hasta cierto punto difícil de llevar a cabo, tomando varios elementos de diferentes fuentes se puede definir al gobierno corporativo según la OCDE como *“el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los distintos participantes de la sociedad: los accionistas, el directorio, la administración y los terceros relacionados (acreedores, proveedores, clientes, etc.) clarificando las reglas y procedimientos para la toma de decisiones de los asuntos sociales. Además proporciona la estructura que permite establecer los objetivos de la sociedad determinando los medios para alcanzarlos y como supervisar su cumplimiento”*<sup>1</sup>

Esta definición se ha comparado en términos prácticos, con la función del padre de familia que busca ante todo el beneficio de las personas que están a su cargo y siempre actúa con honestidad y responsabilidad de la misma forma, el buen gobierno corporativo busca el beneficio no sólo de los accionistas sino de todos los agentes que confluyen alrededor de él.

La OCDE indica que un buen gobierno corporativo proporciona los siguientes beneficios:

- Mayor confianza por parte de los inversionistas
- Sobresalientes facilidades para atraer financiamiento
- Bajo costo de capital

---

<sup>1</sup> Organización para el Cooperación y el Desarrollo Económico.

- Capacidad para atraer a los más calificados Directivos y Consultores
- Retener la experiencia y capacidad de la fuerza laboral
- Reducir al mínimo el riesgo en la información financiera y de operación en las áreas de negocio claves
- Estabilidad y sustento en la organización.

El gobierno de la empresa o gobierno corporativo (corporate governance) en la terminología anglosajona, ejemplifica muy bien los temas de estudio económico sobre la gran empresa societaria que han despertado el interés de profesionales y académicos durante los últimos años, siendo un tema de debate social en la mayoría de los países avanzados.

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 1999), el término gobierno corporativo hace referencia al sistema a través del cual los negocios son dirigidos y controlados; especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, tal como el consejo, dirección, accionistas y otros grupos de poder; definiendo las reglas y procedimientos para la toma de decisiones en los temas corporativos; y proporcionando la estructura a través de la cual los objetivos de la compañía son fijados, así como los medios para lograr esos objetivos y controlar la rentabilidad. Durante los últimos años se ha publicado un gran número de trabajos económicos y jurídicos sobre el gobierno de las empresas, imposible de reseñar de una forma exhaustiva, siendo especialmente destacados autores como Hart (1995), Shleifer y Vishny (1997) o Zingales (1998).

Por otra parte, las definiciones aportadas por los diferentes autores coinciden en la idea de la importancia de los mecanismos de control tanto externos diseñados por el mercado como internos diseñados por la propia empresa, con el objeto de que las entidades hagan un buen uso de su capital, reinvertiendo en la maximización del valor de la misma, así mismo es importante que los propietarios y agentes involucrados en la corporación contemplen los siguientes aspectos sobre

gobierno corporativo: (a) el gobierno de la empresa es un proceso, es decir, una actividad permanente, no una o varias decisiones aisladas; (b) dicho proceso es de supervisión y control, y no de gestión, lo que no excluye el ejercicio de acciones ejecutivas para desarrollar apropiadamente dichas funciones de supervisión y control; (c) lo que se supervisa y controla es la dirección o gestión de la empresa en un sentido más amplio; (d) la supervisión y el control del equipo directivo no son ejercidos sólo por instituciones internas como el consejo o la propia junta de accionistas, sino también por mecanismos externos como el mercado de capitales; y, por último, (e) la finalidad del proceso es alinear los intereses de gestores y accionistas, en la dirección marcada por estos últimos que en una economía de mercado, no puede ser otra que la maximización del valor de la empresa, teniendo en cuenta que existen otros intereses como el de los trabajadores, acreedores, proveedores o la comunidad.

## 1.2. Enfoques teóricos del gobierno corporativo.

La empresa y su estructura organizacional han tenido diferentes etapas de desarrollo, nos podemos ir varios años atrás en donde surgieron las primeras sociedades comerciales mucho antes que la propia revolución industrial, sin embargo, para efectos de este trabajo presentaremos algunas de las teorías administrativas que sirven de base para explicar el origen formal del gobierno corporativo y su importancia hoy en día.

### a). Teoría científica.

La teoría científica de Taylor muestra la importancia de estudiar a la organización con un enfoque más formal, aplicando el rigor científico, el mayor mérito de Taylor y su administración científica esta en : *“El hecho de haber sido el primero en hacer un análisis completo del trabajo, incluso de los tiempos y movimientos, de haber establecido estándares precisos de ejecución, entrenando al obrero, especializando al personal, aún al de dirección e instalando una oficina de planeación, en resumen de haber asumido una actitud metódica al analizar y organizar la unidad fundamental de cualquier estructura, adoptando este criterio hasta la cima de la organización.”*<sup>2</sup>

Taylor afirma que las personas por lo general creen que los intereses de los empleadores y los empleados son opuestos, sin embargo, en su estudio Taylor establece *“la prosperidad del empleador no puede existir por mucho tiempo si no va acompañada de la prosperidad del empleado y viceversa. Es necesario dar al trabajador lo que él más desea: altos salarios, y al empleador también lo que realmente quiere: bajo costo de producción”*<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Chiavenato, Idalberto. Introducción a la teoría general de la administración. McGraw-Hill. 5ª. Ed. 2000. pag. 53.

<sup>3</sup> Ibidem pag. 54

La principal preocupación de Taylor fue aumentar la eficiencia en la producción no sólo para disminuir costos, sino para hacer más alta la remuneración y lograr una mayor productividad. Sus principios promulgaban el uso de la ciencia, la creación de armonía y cooperación, el logro de la producción máxima y el desarrollo de los trabajadores.

Taylor formuló cuatro principios:

1. Administración científica: lo importante es el cambio de actitud, de mentalidad. Estudio científico del trabajo u organización científica del trabajo. División de procesos y tareas. Aplicar el estudio de tiempos y movimientos y a esto se le llamó cronometraje tayloriano.
2. Principio de Selección Científica: acompañada de una capacitación y entrenamiento permanente de los obreros.
3. Principio: Cooperación entre dirección y los trabajadores de tal forma que ambas partes salgan ganando.
4. Principio de dirección obrera en términos de la responsabilidad.

#### b). Teoría Clásica

El mayor representante de esta teoría es Henri Fayol, la teoría clásica presenta al igual que la administración científica de Taylor un orden en la organización empresarial, haciendo de lado el empirismo para aplicar el método científico no sólo en la solución de problemas estructurales sino en todas las operaciones que se llevan día a día en las corporaciones, para esto la teoría clásica establece: *“ la estructura organizacional se caracteriza por tener una jerarquía, es decir, una línea de autoridad que articula las posiciones de la organización y especifica quién está subordinado a quién. La jerarquía (también denominada cadena*

*escalar) se fundamenta en el principio de unidad de mando, que significa que cada empleado debe reportar sólo a su superior. Para la teoría clásica, los aspectos organizacionales se analizan desde arriba hacia abajo (de la dirección a la ejecución) y del todo a las partes (de la síntesis al análisis). Exactamente al contrario del enfoque de la administración científica”<sup>4</sup>*

Como podemos apreciar a partir de la teoría clásica se vislumbra la estructura organizacional que regirá hasta nuestros días, una estructura que inicia en el director general y llega hasta los operarios.

### c) Teoría neoclásica

Como veremos, posteriormente el enfoque clásico de la estructura organizacional será la base en la que se cimentarán todas las teorías administrativas, de alguna manera dicha teoría establece fundamentos como: la departamentalización, la estructura lineal, la racionalidad del trabajo, etc., que serán conceptos que seguirán apareciendo en la mayor parte de las teorías desarrolladas.

*“Toda organización existe, no para sí misma, sino para alcanzar objetivos y producir resultados. La organización debe estar determinada, estructurada y orientada en función de éstos. De allí nace el énfasis en los objetivos organizacionales y en los resultados que deben alcanzarse, como medio de evaluar el desempeño de las organizaciones. Los objetivos son valores buscados o resultados deseados por la organización, que espera alcanzarlos a través de la eficiencia de su operación.”<sup>5</sup>*

Por otra parte la teoría neoclásica pone especial énfasis en las jerarquías y los niveles de autoridad, *“cuanto más grande sea la organización, tiende a tener más niveles en su estructura jerárquica. Los niveles de jerarquía representan, fundamentalmente, la especialización de la dirección, es decir, la distribución de*

---

<sup>4</sup> Ibidem pag. 97

<sup>5</sup> Ibidem pag. 205

*la autoridad y responsabilidad en cada uno de los niveles de la organización. La estructura formal indica una cadena de niveles jerárquicos superpuestos en forma piramidal, cuya dirección se halla en la cima, los ejecutores en la base y las demás escalas jerárquicas en la parte intermedia.”*<sup>6</sup>

d). Teoría burocrática de la organización.

Para 1940 se empezó a desarrollar otra teoría más orientada a la forma de hacer las cosas, aquí la autoridad y los niveles jerárquicos cumplen una gran relevancia ya que cada norma que se establece en la organización tiene que respetarse, de ahí que se desarrollan gran cantidad de métodos y procedimientos a fin de lograr los objetivos institucionales. *“De manera general la Teoría Weberiana se asemeja a la teoría clásica de la organización en cuanto al énfasis puesto en la eficiencia técnica y en la estructura jerárquica de la organización, así como el predominio de la organización empresarial”*<sup>7</sup>

e). Teoría estructuralista

La teoría estructuralista surgió en la década de los 50's, y de alguna manera es una conjugación de la teoría clásica, la teoría de las relaciones humanas y la teoría de la burocracia, es decir, se planteó la necesidad de contar con una visión más integradora de la empresa y la sociedad se utilizó un enfoque más apegado a la economía de Marx en la cual la empresa estaba compuesta por varios elementos o recursos e interactuaba con muchos agentes sociales y económicos externos.

*“La teoría estructuralista se concentra en el estudio de las organizaciones, principalmente en su estructura interna y en su interacción con otras organizaciones, a las que concibe como unidades sociales (o agrupamientos*

---

<sup>6</sup> Ibidem pag. 214

<sup>7</sup> Ibidem pag. 495

*humanos) intencionalmente construidas y reconstruidas con el fin de alcanzar objetivos específicos.”<sup>8</sup>*

La teoría estructuralista provee elementos de lo que más tarde se llamaría los “stakeholders”, es decir, todos aquellos agentes internos y externos que contribuyen al logro de los objetivos de la empresa y que están en constante interacción con ella (accionistas minoritarios, proveedores, acreedores, trabajadores, etc.).

#### f). Teoría del comportamiento

Esta teoría es mucho más elaborada que la escuela del comportamiento, ya que se basa en principios científicos, la teoría del comportamiento está más orientada a estudiar el comportamiento de los individuos en las organizaciones desde dos enfoques: comportamiento de grupos y el comportamiento individual.

Chester Barnard desarrolló dentro de la teoría del comportamiento una teoría de la aceptación de la autoridad, la cual es opuesta a la teoría clásica en su estudio Barnard analiza el porqué muchas veces la autoridad es violada y no respetada por los subordinados, llega a la conclusión de que la autoridad no viene de arriba hacia abajo sino la autoridad reposa en la aceptación o no de los subordinados, así mismo la obediencia dependerá de las ventajas o desventajas que le reporta al que la lleva a cabo, de ahí que es obediente aquel que por conocimiento de causa sabe que esa conducta le traerá algún beneficio.

Por otra parte Chris Argyris desarrolló un estudio según el cual hay un conflicto persistente entre la organización y los individuos, este conflicto se basa en que existen objetivos opuestos para ambos, la organización establece un conjunto de normas y procedimientos, todos ellos encaminados al logro de los objetivos departamentales y organizacionales, establece canales de autoridad y responsabilidad que le permiten tener un mayor control de las acciones de todos los trabajadores, sin embargo, este cúmulo de políticas merman la creatividad y la

---

<sup>8</sup> Ibidem. Pag. 509

motivación de los trabajadores al sentirse asediados y perseguidos enfrentando así sus objetivos con los objetivos de la corporación.

Sin embargo los defensores de la teoría del comportamiento hacen hincapié en un nuevo concepto: *“colaboración-consenso e igualación del poder, la teoría del comportamiento otorga prelación a las organizaciones más democráticas, menos estructuradas jerárquicamente y menos autocráticas, basadas en la igualación del poder”*<sup>9</sup>

Las teorías antes mencionadas muestran la evolución que ha tenido la organización sobre todo en los últimos dos siglos, no sólo se ha modificado la estructura rígida y llena de procedimientos, auspiciada por la teoría clásica sino que en últimas décadas se ha puesto especial atención en el desarrollo del recurso humano, éste es el baluarte de las organizaciones ya que en la medida que una corporación desee trascender en el tiempo tiene que invertir en el desarrollo de conocimiento, es decir, tiene que poner especial énfasis en desarrollar su capital humano ya que sólo éste determinará los buenos resultados de la organización y por ende su supervivencia.

Hasta ahora hemos analizado las principales teorías administrativas que fueron base para el desarrollo del gobierno corporativo, sin embargo, recientemente se han desarrollado otros enfoques que lo sustentan con mayor rigor estos son: la teoría institucionalista de la administración, la teoría de la agencia y el enfoque de la dirección estratégica.

#### g). Teoría Institucionalista de la Administración

El institucionalismo es un enfoque muy aproximado al estudio sociológico de las empresas. *“Su marco conceptual más importante es el funcionalismo estructural de Parsons. Analiza en detalle los procesos organizacionales reales e históricos*

---

<sup>9</sup> Ibidem. Pag. 444

*anidándolos en un todo orgánico que les da sentido. Se basa en estudios de caso cuidadosamente documentados y analizados. Sigue la tradición de la revelación demostrando que las cosas no son lo que aparentan.”*<sup>10</sup>

Para Parsons el comportamiento organizacional está plagado de conductas desleales, vicios ocultos, relaciones de poder, conflictos e intereses.

Para Selznick (1957) un proceso de administración está orientado por la eficiencia, la racionalidad y la consecución de objetivos mientras que un proceso de institucionalización está orientado por valores, es adaptativo y sensible. Las organizaciones son instrumentos racionales valiosas por sí mismas y no simplemente por los bienes que producen y servicios que prestan. La gente se organiza y hace su vida en torno a ellas, las organizaciones se van adecuando al tipo de sociedad en la que están inmersas, sus valores y principios están orientados a satisfacer las necesidades de sus clientes, creando un proceso de institucionalización que irá cambiando en la medida que su contexto lo haga.

El institucionalismo económico surge en Alemania a fines del siglo XIX (Schmoller 1900) inspirado en el romanticismo y en las ideas de Kant y Hegel. Sostiene que el proceso económico se opera dentro de un marco social atravesado por la cultura y la historia. Se desarrolla en Estados Unidos con Veblen (1919), Commons (1924) y Mitchell, quienes critican los supuestos de la economía clásica por irrealistas y por no considerar los cambios históricos.

*“Para Di Maggio y Powell las organizaciones son cada vez más isomórficas dentro de sus campos. Este proceso de isomorfismo institucional se debe a: 1) las fuerzas coercitivas del contexto, tales como regulaciones del Estado o pautas culturales que imponen u obligan a una estandarización organizacional, 2) la mimetización o imitación entre organizaciones, por lo cual se modelan unas a otras, 3) las presiones normativas que provienen principalmente de la*

---

<sup>10</sup> Agüero, Juan Omar. **Teoría de la Administración: un campo fragmentado y multifacético.** Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Misiones. Argentina. 18 pp.

*profesionalización de la fuerza de trabajo. El diseño organizacional no proviene de un proceso racional sino de presiones internas y externas que hacen que las organizaciones en sus campos se parezcan unas a otras con el tiempo.”<sup>11</sup>*

Parrow indica que el institucionalismo contribuye a poner énfasis en la organización como un todo y en la variedad de situaciones organizacionales, además es importante considerar la posibilidad real de que algunas organizaciones llevan una vida propia al margen de los deseos de quienes las controlan, de ahí que es importante, poner mayor énfasis en su entorno o contexto en que están inmersas y así cumplir con la función social que tienen.

---

<sup>11</sup> Ibidem. Pag. 26

### 1. 3. La Teoría de Agencia

En la teoría de agencia se observa un rompimiento del carácter universal de la teoría de la organización ya que su objeto de estudio son las organizaciones privadas. Esto ha dado origen a señalar por algunos autores que existe dentro del seno de la teoría de la organización una teoría de la empresa.

Los precursores y desarrolladores de esta teoría son: los profesores Michael Jensen y William Meckling (1976), su teoría se sustenta en la relación principal-agente o en palabras simples: accionista-directivo, la cual con los años, viene a cimentar la problemática del gobierno corporativo.

*“La teoría de agencia estudia las formas óptimas para formalizar contratos entre un agente y el principal. Surge una relación de agencia cada vez que un individuo depende de la acción de otro. El objetivo básico de esta teoría es determinar, si dadas ciertas hipótesis relacionadas con las personas, la organización y la información definir cuál sería el contrato más eficiente para gobernar la relación principal-agente, tomando como referente el control del comportamiento del agente. Un agente se le conoce en forma genérica a un director de una empresa que ha crecido tanto, que ningún accionista tiene un poder definitivo sobre su actuación. Se basa en un modelo de individuo económico racional y conforme a ello, concibe que los sujetos persiguen sus objetivos particulares, incluso en detrimento de los accionistas de la empresa.”<sup>12</sup>*

*“La teoría de agencia establece que los directivos son agentes cuyos intereses pueden divergir de aquellos propios de los accionistas. Los sujetos persiguen sus objetivos particulares y buscan optimizar su propio bienestar personal. Se trata de un individuo calculador que considera los beneficios y costos particulares derivados de cualquier actuación, con el fin de lograr recompensas y evitar*

---

<sup>12</sup> Rivas Tovar, Luis Arturo. Mapa de las teorías de la organización: una orientación para empresas. Concyteg. 30 de julio de 2007.

*penalizaciones, especialmente de tipo económico. Por lo tanto, la teoría de la agencia se sustenta sobre el modelo de individuo que defiende la “Teoría X” (McGregor 1960)”*<sup>13</sup>

Los problemas de agencia se presentan cuando:

- a). La información se oculta o es poco clara, y
- b) Cuando las acciones del agente se no se muestran totalmente o hay riesgo moral adoptado por una de las partes de la transacción con el fin de maximizar su utilidad en detrimento de la otra parte.

Dentro de esta teoría se identifican dos situaciones principales en las relaciones agente- accionista:

- a) aquella en que los directivos se comprometen a corto plazo con actividades de elevado costo diseñadas para obtener retribuciones extra distintas de las salariales que reducen la rentabilidad corporativa e incrementan los costos y
- b) aquellas en que los directivos buscan satisfacer sus necesidades de poder, prestigio y status a través de decisiones estratégicas a largo plazo que aumentan el tamaño de la empresa pero no sus resultados corporativos; por ejemplo, cuando la empresa se diversifica aceptando proyectos que no crean valor y que de alguna manera sólo satisfacen ciertas necesidades de autorrealización.

Dentro de la teoría de la agencia existen dos corrientes:

La teoría positiva de la agencia, se caracteriza por estar poco formalizada, carecer de orientación matemática, ser de carácter empírico y centrarse, fundamentalmente, en el estudio de grandes empresas. *“La literatura que se enmarca en esta corriente se ha centrado en el estudio de situaciones en las que el principal y el agente tienen objetivos contradictorios, así como en los*

---

<sup>13</sup> Martínez Campillo, Almudena. Estructura de poder del Consejo de Administración y creación de valor. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de León, España. 2003

*mecanismos de gobierno que permiten resolver los problemas de agencia. En tal sentido se establece la existencia de los dos mecanismos de gobierno siguientes:*

*a). El establecimiento de contratos basados en los resultados, más que en el comportamiento, que permiten adaptar las preferencias de los agentes a las de los principales al depender, para ambos, las compensaciones de unas mismas acciones, y*

*b). El desarrollo de sistemas de información, puesto que éstos permiten que el principal conozca realmente el comportamiento y actividades del agente.”<sup>14</sup>*

La segunda corriente dentro de la teoría de la agencia es denominada teoría principal-agente “se caracteriza por ser más abstracta, poseer una orientación más matemática y centrarse en un conjunto amplio de organizaciones. Esta teoría, a diferencia de la positiva no pretende identificar distintos tipos de contrato, sino determinar cuál es el más eficiente para regir las relaciones entre el principal y el agente, es decir, pretende determinar cuándo es más eficiente un contrato basado en el comportamiento o cuándo uno basado en los resultados.”<sup>15</sup>

Como podemos apreciar, la teoría de agencia se vincula con la teoría del comportamiento y más claramente con la teoría que desarrolló Chris Argyris en cuanto a que en las organizaciones hay un conflicto de facto entre los trabajadores y las organizaciones, esto ocasiona grandes problemas para el logro de los objetivos institucionales, ya que mientras el trabajador protege sus intereses la corporación no encuentra aliados verdaderamente comprometidos con el logro de sus objetivos. De ahí que la teoría positiva y la teoría principal-agente, sean dos enfoques distintos que nos den la pauta para marcar el comportamiento del agente sin olvidar que un control extremo por parte del Consejo de Administración hacia el

---

<sup>14</sup> García Soto, María Gracia. **El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas.** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, España. 26 de septiembre de 2003.

<sup>15</sup> Idem

agente puede conducir a un conflicto cada vez mayor entre los intereses opuestos de ambos.

Por otra parte, la teoría de la agencia acota un aspecto fundamental: los costos de administración y por ende los resultados financieros, esto es, en la medida que los objetivos del agente y de los accionistas caminen por líneas opuestas los costos de la organización se van a incrementar y esto ocasionará merma en los resultados. Un director en la medida en que este motivado y sus objetivos económicos y de autorrealización sean analizados y tomados en cuenta por los accionistas y no se contrapongan con los objetivos institucionales, será un miembro que enriquecerá el ambiente laboral logrando mejores resultados no sólo en términos económicos y financieros sino que fomentará un clima organizacional más propicio para la creatividad y la innovación.

A lo largo de esta década, varios investigadores, se han dado a la tarea de mostrar las implicaciones y la importancia de la teoría de agencia entre ellos, podemos encontrar a Francisco Ganga Contreras (2008) este investigador ha desarrollado importantes trabajos que tratan de explicar la base teórica del gobierno corporativo concluyendo, que precisamente la teoría de la agencia viene a ser la piedra angular sobre la que se soporta.

Por consiguiente, la problemática principal de la teoría de agencia es encontrar el punto de equilibrio entre las necesidades y objetivos del agente y los del principal, esto implica ponderar los costos de agencia y los beneficios que tiene la entidad a fin de determinar si la relación agente-principal es eficaz o no, así mismo se debe valorar el impacto que tiene los factores exógenos en el rendimiento de la corporación a fin de no confundir o perder de vista el trabajo que ha realizado el agente y su habilidad para actuar en beneficio de la corporación.

En el cuadro 1, podemos observar de forma gráfica el sustento de la teoría de agencia, la relación entre el agente y el principal y las consecuencias de la falta de



#### 1. 4. Enfoque de la Dirección Estratégica

Algunos autores (Friedman 1987) establecen que la teoría de la agencia aunque es el soporte al estudio del gobierno corporativo tiene ciertas limitaciones, los psicólogos y sociólogos no comparten del todo la tesis sobre el comportamiento individualista y un poco soberbio del agente, el cual actúa impulsado por intereses económicos y de autorrealización. Esto es porque no todos los directivos de las organizaciones tienen intereses opuestos a los de la organización, algunos de ellos, viven para sus corporaciones y las hacen crecer ya que se dan cuenta que en la medida que los objetivos organizacionales sean alcanzados, sus objetivos personales estarán satisfechos.

De ahí que surge el enfoque propio de la Dirección Estratégica que estudia las situaciones en las que los directivos como representantes de los accionistas están motivados y sus acciones están encaminadas a cumplir con los intereses de sus representantes. *“Esta nueva perspectiva se apoya sobre un modelo de individuo cuyo comportamiento se caracteriza por ser colectivo y pro-organizado. Supone que los directivos son buenos protectores de la organización y que trabajan diligentemente para alcanzar niveles elevados de rentabilidad para los accionistas. Este directivo constituye un sujeto que posee un rango superior de motivaciones, entre las que destacan la necesidad de autorrealización, responsabilidad y logro, así como la motivación intrínseca derivada de desarrollar adecuadamente la tarea encomendada. Por lo tanto, esta nueva aproximación teórica se sustenta sobre el modelo de individuo que defiende la “Teoría Y” (McGregor 1960)”*<sup>16</sup>

Bajo el enfoque de la dirección estratégica las conductas de los directivos tienen mayor beneficio a la organización que las conductas individualistas de la Teoría de la Agencia, lo que ocasiona que los costos de administración disminuyan ya que el

---

<sup>16</sup> Martínez Campillo, Almudena. Estructura de poder del Consejo de Administración y creación de valor. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de León, España. 2003

directivo está motivado y va a tratar de lograr los objetivos institucionales contemplando siempre la optimización de recursos y la generación de riqueza.

Este nuevo enfoque trae por añadidura un menor control sobre los directivos, ya que no se necesitan tantas ataduras para cumplir con los objetivos establecidos, los directores se sienten menos controlados y con mayor libertad de poder tomar decisiones y en la medida en que la organización logre generar mayor riqueza, sus objetivos personales se cumplirán.

Debido a esto, en varias corporaciones se ha visto la necesidad de que el director general forme parte del Consejo de Administración y por ende sea partícipe accionario de la empresa, sea un elemento que tenga voz y voto y que de cierta forma sus decisiones afecten o beneficien su bolsillo. Este nuevo enfoque motiva la colaboración de la alta dirección de la empresa y libera a la organización de muchas trabas, ya que se trabaja en un ambiente más relajado al compartir la riqueza y la responsabilidad.

## 1. 5. El Consejo de Administración

El Consejo de Administración es fundamental en el sistema de gestión en las empresas, de éste pueden partir las decisiones que harán de la empresa pieza clave en la economía de un país o una más de las empresas que con esfuerzo logran permanecer en el mercado.

Sin embargo el Consejo de Administración es la clave para el estudio del gobierno corporativo, ya que aquí se establecen las estrategias a seguir y de alguna manera es aquí, de dónde fluye, el buen prestigio o no de la firma.

*“El Consejo de Administración tiene como objetivo, entre otros, orientar los asuntos de la organización y velar por los intereses de los accionistas a través del control de la alta dirección actuando así como órgano intermedio entre accionistas y equipos directivos a los que en algunas situaciones extremas, puede llegar incluso a sustituir en sus funciones.”<sup>17</sup>*

Una de sus principales funciones que tiene el Consejo de Administración es vigilar que los directivos cumplan y logren los objetivos señalados por los accionistas, sin embargo, esta labor es muy complicada ya que si analizamos lo que dice la teoría de la agencia en el sentido de que los objetivos de los directores y de los accionistas son opuestos, es deber del Consejo de Administración encontrar el camino que haga más delgada esta línea de oposición.

*“Para cumplir con su objetivo, se recomienda que el Consejo de Administración cuente con miembros que no estén involucrados en la operación diaria de la sociedad y que puedan aportar una visión externa e independiente. Así mismo, para facilitar sus tareas, el Consejo se debe apoyar en órganos intermedios que se dediquen a evaluar información y a proponer acciones en áreas específicas de su relevancia, de manera que éste cuente con mayor información para hacer más*

---

<sup>17</sup> García Soto, María Gracia. **El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas.** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, España. 26 de septiembre de 2003.

*eficiente su toma de decisiones. Finalmente, se debe asegurar que existan reglas claras respecto a la operación y funcionamiento del Consejo de Administración.”<sup>18</sup>*

Por otra parte, el enfoque de la dirección estratégica es una pieza clave en el estudio de este tema, el Consejo de Administración tiene entre sus tareas establecer la estrategia de negocio que llevará la empresa en el mediano y largo plazo, de ahí que al establecer esta estrategia está creando una estructura organizacional que cumplirá fielmente con los objetivos de los accionistas, se inclinará más por los objetivos de los directivos o conciliará ambas visiones.

*El Consejo de Administración “requiere evaluar los resultados de la compañía y del director general para asegurar un adecuado crecimiento corporativo, protegiendo los intereses accionarios, mientras que la función de servicio hace referencia a cómo la empresa se relaciona con su entorno, refuerza su reputación y aconseja a la dirección participando activamente en la formulación de la estrategia. En esta línea, la mayoría de los expertos en la forma de regir una empresa sostienen que las compañías deberían incentivar la participación del Consejo en el proceso de dirección estratégica.”<sup>19</sup>*

En las últimas décadas se han realizado importantes investigaciones en torno al papel que juega el Consejo de Administración como órgano clave en el gobierno corporativo y como fuente de la que emanan las principales estrategias y decisiones corporativas que afectarán el desempeño de la corporación.

En México el Consejo de Administración ha sido un tema de gran interés sobre todo para las organizaciones que involucran a los empresarios, específicamente el Consejo Coordinador Empresarial, constituyó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, el cual hace algunas recomendaciones a fin de favorecer el

---

<sup>18</sup> Cevallos Gómez, Jesús. **Consejo Corporativo**. Deloitte&Touche. 1ª. Ed. 2003. 237 pp.

<sup>19</sup> García Soto, María Gracia. **El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas.** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, España. 26 de septiembre de 2003.

funcionamiento de los Consejos de Administración, dentro de las recomendaciones que hace este organismo se encuentran:

1. Se recomienda que además de las obligaciones que prevé la legislación financiera y comercial dentro de las funciones del Consejo de Administración, se incluyan las siguientes: a). establecer una visión estratégica de la sociedad, b) asegurar que los accionistas y el mercado tengan acceso a la información pública de la sociedad, c) establecer mecanismos de control interno, d) asegurar que la sociedad cuente con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables, e) evaluar regularmente el desempeño del Director General y de los funcionarios de alto nivel de la sociedad.
2. Se recomienda que el Consejo de Administración esté integrado por un número que se encuentre entre 5 y 15 consejeros propietarios. Es importante evitar que los consejeros propietarios, al no asistir, sean suplidos indistintamente por cualquier consejero suplente, diluyendo así sus obligaciones frente al resto del consejo.
3. Se recomienda que no existan consejeros suplentes, y si los hubiera que únicamente puedan suplir a un consejero propietario previamente establecido. En este último caso, se recomienda que cada candidato o consejero propietario sugiera quién sea su suplente.
4. Es importante que dentro del Consejo haya consejeros independientes, los cuales deberán ser seleccionados por su experiencia, capacidad y prestigio profesional y que de alguna manera no estén involucrados en las operaciones de la sociedad. Asimismo es recomendable contar con la figura de un consejero patrimonial, el cual cuenta con una tenencia importante del capital de la sociedad y por lo tanto será el más interesado en mantener un monitoreo permanente de su inversión.
5. Se sugiere que los consejeros independientes y patrimoniales conjuntamente constituyan al menos el 40% del Consejo de

Administración. Así mismo, se recomienda que los consejeros independientes representen cuando menos el 20% del total de los consejeros.

6. Se recomienda que con el propósito de tomar decisiones más informadas, el Consejo de Administración realice funciones de evaluación y compensación, de auditoría, de finanzas y planeación, a través de uno o varios órganos intermedios.
7. Se recomienda que los órganos intermedios cuenten con las siguientes características: a) se puedan crear uno o varios siempre y cuando tengan un objetivo claro y su membresía evite conflictos de intereses, b) deberán estar integrados únicamente por consejeros propietarios, c) se recomienda que estén compuestos por tres miembros como mínimo y siete como máximo, d) se sugiere que informen regularmente de sus actividades al Consejo de Administración.
8. Se sugiere que el Consejo de Administración se reúna cuando menos 4 veces al año. Se recomienda que una de sus reuniones sea dedicada a la definición de la estrategia de mediano y largo plazo de la sociedad.
9. Se sugiere que exista un proceso por el que, con el acuerdo de por lo menos 25% del número de consejeros, se pueda convocar a una sesión del mismo. La activa participación y responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración se traduce en una mayor institucionalidad de este órgano.
10. Se recomienda que los consejeros tengan acceso con anticipación de cuando menos cinco días hábiles a la reunión, a la información que sea relevante para la toma de decisiones de acuerdo al orden del día contenido en la convocatoria.
11. Se sugiere que cuando los consejeros se han nombrados por primera vez, se les haya otorgado una adecuada inducción a su nueva responsabilidad. Como mínimo la sociedad deberá proveer información respecto a la misma y a su entorno, así como las obligaciones, responsabilidades y facultades que implica ser consejero de la sociedad.

12. Dentro de los deberes de los consejeros tenemos los siguientes: a) comunicar al Presidente y al Secretario del Consejo de Administración cualquier situación de la que se pueda derivar un conflicto de interés y abstenerse de participar en la deliberación correspondiente, b) utilizar los activos o servicios de la sociedad sólo para el cumplimiento del objeto social, c) dedicar a su función el tiempo y la atención necesarias, asistiendo como mínimo al 70% de las reuniones a las que sea convocado, d) mantener absoluta confidencialidad sobre toda aquella información que pudiera afectar la operación de la sociedad, así como de las deliberaciones que se lleven a cabo en el Consejo, e) los consejeros propietarios y en su caso los respectivos suplentes, deberán mantenerse mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del Consejo de Administración a las que asistan, f) apoyar al Consejo de Administración a través de opiniones, recomendaciones y orientaciones que se deriven del análisis del desempeño de la empresa, a efecto de que las decisiones que adopte, se encuentren debidamente sustentadas en criterios profesionales y de personal calificado que cuente con un enfoque más amplio e independiente respecto de la operación de la empresa.
13. Se recomienda que se cumplan con las siguientes funciones respecto a las políticas de recursos humanos y remuneraciones adecuadas: a) sugerir al Consejo procedimientos para proponer al Director General y al funcionarios de alto nivel, b) proponer al Consejo los criterios para la evaluación del Director General y de los funcionarios de alto nivel, de acuerdo a los lineamientos generales que establezca el Consejo de Administración y c) analizar y elevar al Consejo de Administración la propuesta realizada por el Director General acerca de la estructura y monto de las remuneraciones de los principales ejecutivos de la sociedad.
14. Se sugiere que se apoye al Consejo revisando que las condiciones de contratación del Director General y de los funcionarios de alto nivel y sus pagos probables por separación de la sociedad se apeguen a los lineamientos aprobados por el Consejo.

15. Se sugiere que en el informe anual presentado por el Consejo de Administración, se revelen las políticas utilizadas y los componentes que integran los paquetes de remuneración de los consejeros, del Director General y de los funcionarios de alto nivel de la sociedad.
16. En cuanto a la función de auditoría es importante que exista una coordinación durante todas las etapas del proceso de auditoría entre el auditor externo, interno y Comisario. Se sugiere que se cumplan con las siguientes funciones: a) recomendar al Consejo de Administración los candidatos para auditores externos de la sociedad, b) recomendar al Consejo las condiciones de contratación y el alcance de los mandatos profesionales de los auditores externos, c) apoyar al Consejo de Administración supervisando el cumplimiento de los contratos de auditoría, d) servir de canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores externos, así como asegurar la independencia y objetividad de los últimos, e) revisar el programa de trabajo, las cartas de observaciones y los reportes de auditoría e informar al Consejo de Administración sobre los resultados, f) recomendar al Consejo las bases para la preparación de la información financiera, g) auxiliar al Consejo mediante la revisión de la información financiera y su proceso de emisión, h) contribuir en la definición de los lineamientos generales del sistema de control interno y evaluar su efectividad, i) auxiliar al Consejo en la coordinación y evaluación anual de los programas anuales de auditoría interna, j) coordinar las labores del auditor externo, interno y Comisario, k) verificar que se cuenten con los mecanismos necesarios de manera que se permita comprobar que la sociedad cumple con las diferentes disposiciones a las que está sujeta.
17. Se sugiere que se abstenga de recomendar al Consejo la contratación de aquellos despachos en los que los honorarios percibidos por todos los servicios que preste a la sociedad, representen un porcentaje mayor al 20% de los ingresos totales de dichos despachos, así mismo se recomienda que la sociedad procure una rotación en la persona encargada de dictaminar los estados financieros.

18. Se sugiere al Consejo algún mecanismo de rotación del socio que dictamine a la sociedad a fin de asegurar objetividad en los reportes. Se sugiere que esta rotación sea al menos cada 6 años.
19. Se recomienda que la persona que firma el dictamen de auditoría y los estados financieros anuales de la sociedad sea distinta de aquella que actúa como Comisario.
20. Se recomienda cuidar el perfil profesional de la persona designada como Comisario de la sociedad.
21. Se sugiere que la sociedad cuente con un área de auditoría interna.
22. Se sugiere que se someta a la aprobación del Consejo de Administración las políticas contables para la preparación de la información financiera de la sociedad, cuando se decida cambiar una política contable, se informe con la debida oportunidad y justificación, a fin de que los consejeros puedan evaluar el impacto de dicho cambio.
23. Cuando se someta a la aprobación del Consejo de Administración cambios en políticas contables, se deberá justificar el motivo de dichos cambios.
24. Se recomienda que el consejo se cerciore que la información financiera intermedia se elabore con las mismas políticas, criterios y prácticas con las que se elabora la información anual.
25. Se sugiere la aprobación de mecanismos que sean necesarios para asegurar la buena calidad de la información financiera que se presenta al Consejo.
26. Se sugiere que se someta a la aprobación del Consejo de Administración los lineamientos generales del sistema de control interno.
27. Se sugiere que se apoye al Consejo evaluando la efectividad del sistema de control interno y se emita una opinión sobre los controles financieros y operacionales.
28. Se sugiere que los auditores externos validen la efectividad del sistema de control interno y emitan un reporte respecto a dichos controles.

29. Se sugiere que se asegure que existan mecanismos que permitan determinar si la sociedad cumple debidamente con las disposiciones legales que le sean aplicables.
30. Se recomienda que se informe periódicamente al Consejo de Administración acerca de la situación legal de la sociedad.
31. Se sugiere que el Consejo de Administración cumpla con las siguientes funciones genéricas: a) evaluar y en su caso, sugerir las políticas de inversión de la sociedad propuestas por la dirección general, para someterlas a la aprobación del Consejo, b) evaluar y en su caso, sugerir las políticas de financiamiento de la sociedad propuestas por la dirección general, para someterlas a la aprobación del Consejo, c) evaluar y en su caso sugerir los lineamientos generales para la determinación de la planeación estratégica de la sociedad, d) opinar sobre las premisas del presupuesto anual y proponerlas al Consejo para su aprobación, e) dar seguimiento a la aplicación del presupuesto y del plan estratégico, f) identificar los factores de riesgo a los que está sujeta la sociedad y evaluar las políticas para su administración.
32. Se sugiere que se presente al Consejo de Administración una evaluación sobre la viabilidad de las principales inversiones y transacciones de financiamiento de la sociedad, de acuerdo a las políticas establecidas.
33. Se recomienda que se evalúe periódicamente la posición estratégica de la sociedad de acuerdo a lo estipulado en el plan estratégico.
34. Se sugiere que se auxilie al Consejo en la revisión de las proyecciones financieras de la sociedad asegurando su congruencia en el plan estratégico.
35. Se sugiere no incluir en el orden del día el rubro referente a “Asuntos varios” ni agrupar asuntos relacionados con diferentes temas en un sólo punto.
36. Se sugiere que toda la información sobre cada punto del orden del día de la Asamblea de Accionistas esté disponible con 15 días de anticipación.

37. Se sugiere que a través de un formulario que contenga en detalle la información y posibles alternativas de voto sobre los asuntos del orden del día, los accionistas puedan dar instrucciones a sus mandatarios sobre el sentido en que deberá ejercer los derechos de voto correspondientes a cada punto del orden del día de la Asamblea.
38. Se sugiere que dentro de la información que se entregue a los accionistas, se incluya la propuesta de integración del Consejo de Administración, así como el perfil profesional de los candidatos.
39. Se sugiere que el Consejo de Administración incluya en su informe anual a la Asamblea aspectos relevantes de los trabajos de cada órgano intermedio. Se sugiere que los informes de cada órgano presentados al Consejo estén a disposición de los accionistas junto con el material para la Asamblea, a excepción de aquella información cuya confidencialidad pudiese afectar a la competitividad de la sociedad.
40. Se sugiere que cada sociedad cuente con políticas, mecanismos y personas responsables para informar a los inversionistas, a fin de mantener canales de comunicación con los accionistas e inversionistas potenciales.

Los principios antes mencionados fueron propuestos por los miembros del Comité de Mejores Prácticas Corporativas fundado por iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial y con la finalidad de emitir un Código de mejores prácticas corporativas orientado a establecer cuáles serían las funciones y responsabilidades ideales del Consejo de Administración en una entidad.

## 1.6. La OCDE y el gobierno corporativo

A finales de los 90's la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) se ha dado a la tarea de preparar documentos que sean una guía en el desempeño del gobierno corporativo para los países miembros y no miembros, estos documentos de alguna manera, son el preámbulo para el diseño de iniciativas de índole legislativo.

En los últimas décadas se ha visto la necesidad de legislar en torno al manejo financiero de las grandes empresas, por el simple de hecho que la decisiones en las grandes corporaciones no sólo afectan a los accionistas mayoritarios sino que impactan de manera importante, a los trabajadores, proveedores, clientes, accionistas minoritarios y sociedad en general. Por lo tanto, las organizaciones económicas internacionales y específicamente la OCDE han visto la necesidad de diseñar códigos y reglamentos a fin de garantizar sistemas financieros sanos y prácticas corporativas responsables.

En 1999 la OCDE presentó un borrador de los principios de gobierno corporativo, los cuáles no se formalizaron sino hasta 2004, en el inter, la organización se dio a la tarea de recabar experiencias de los miembros en cuanto a las prácticas de gobierno corporativo.

Los principios de gobierno corporativo presentados por la OCDE a finales de 2004 fueron muy benéficos ya que la comunidad financiera y empresarial tomó el tema con mayor seriedad y en algunos países se han realizado investigaciones especializadas sobre la responsabilidad social y se ha tratado de adaptar a las leyes financieras un marco que legisle el gobierno corporativo en las empresas.

Los principios que presenta la OCDE son lineamientos que tiene la cualidad de adaptarse a las condiciones económicas y las estructuras financieras de cada uno de los países integrantes, se sabe que cada país tiene requerimientos especiales

y que los principios que presenta no se aplicarán del todo, sin embargo existen características comunes entre los países y eso hace que estos principios tengan validez y su tendencia sea a crear un marco internacional cuyo objetivo sea legislar sobre las operaciones internacionales más que las nacionales, ya que para eso, cada país, ha diseñado códigos propios adaptados a su estructura económica y sus necesidades.

En este trabajo no se enumerarán los principios que nos presenta la OCDE, ya que son muy similares a los que presentamos en el capítulo anterior de “Consejo de Administración” en esta sección pretendemos mostrar en su justa dimensión el trabajo que están realizando organizaciones internacionales con el objetivo de poner bajo la lupa las funciones que debe desempeñar las sociedades a fin de proteger los intereses de todos los miembros que tienen relación con ella.

Para ello, no sólo en México sino a nivel mundial los países desde finales del siglo pasado han diseñado lineamientos que pretenden encausar de la mejor manera las decisiones que toman las empresas, en Latinoamérica, Brasil es el país más desarrollado en cuestiones de gobierno corporativo, sin embargo, Estados Unidos tiene espacios abundantes en los cuales se ha discutido una enorme cantidad de estrategias para controlar las operaciones que desarrollan las grandes empresas, no sólo se han diseñado investigaciones fundamentadas en bases teóricas, sino que ahí mismo se han destapado gran cantidad de escándalos que son manantial vivo para poder extraer esas experiencia y llevarlas a documentos normativos fehacientes que tengan un impacto no sólo en el mercado interno sino más allá de sus fronteras.

De esta forma las instituciones internacionales, especialmente la OCDE y el Banco Mundial tomando todas estas visiones y experiencias se han dado a la tarea de crear algún mecanismo de control de operaciones transnacionales, tratando de desempolvar los códigos éticos y mostrarlos a las organizaciones actuales a fin de hacerlos más conscientes de la importancia que reviste la transparencia y claridad

en las operaciones comerciales, quizá el sentido no sólo está orientado a hacer más transparentes las operaciones comerciales sino también a involucrar cada vez más a las empresas en la sociedad, recordándoles que toda entidad tiene un sentido social, cada vez más olvidado, quizá este sea el aspecto más relevante, ya que en la medida en que las empresas se reconozcan con su entorno social y se comprometan a cumplir con sus objetivos sociales mayor será el número de los beneficiados.

De ahí que la OCDE y el Banco Mundial juegan un papel sumamente relevante, reencontrar a la empresa con la sociedad y sensibilizarla no sólo mostrándole un código de buenos comportamientos corporativos sino comprometerlas cada vez más con esa función social cada vez más necesaria.

## 1. 7. El gobierno corporativo en México

En México la evolución del Gobierno Corporativo está ligado a la necesidad de contar con altos niveles de confianza, indispensables para la actividad financiera del país, es muy importante que las instituciones que manejan recursos de terceros cuenten con normas de calidad que aseguren los recursos de los inversionistas para el bien del sistema financiero y de la economía en general.

Desde hace varios años México ha adoptado los principios en materia de Gobierno Corporativo desarrollados por otras economías e instituciones internacionales, tal es el caso de la OCDE, sin embargo es importante recalcar que la empresa europea o norteamericana es diferente en su estructura y administración a la empresa mexicana.

En Europa y Estados Unidos, las empresas están controladas por un gran número de accionistas los cuales definen las guías de acción que ha de tomar la empresa, en México las empresas están conformadas por: uno o dos accionistas mayoritarios, pocos accionistas minoritarios y una parte importante lo representan accionistas de mercado, haciendo énfasis en las empresas que cotiza en bolsa, ya que como sabemos el 95% de las empresas mexicanas son familiares y por ende su estructura es vertical con un socio que toma las decisiones y él mismo las lleva a cabo.

Por ende, el gobierno corporativo y los avances que hemos tenido en este rubro se han desarrollado para las empresas que cotizan en bolsa, de ahí que nos avocaremos a revisar de forma general algunos aspectos de la legislación bursátil en relación a este tema.

A partir de 2006 se aprobó la nueva Ley del Mercado de Valores, esto es un importante paso en el desarrollo del Gobierno Corporativo en México.

Desde el año 2000 el Consejo de Mejores Prácticas Corporativas, emitió sus principios de gobierno corporativo los cuales tenían como objetivo fortalecer el mercado de valores y fueron fundamento a la reforma a la Ley del Mercado de Valores que se dio en 2001, sin embargo con el paso del tiempo las instituciones reguladoras se vieron en la necesidad de establecer mayores controles sobre todo para las emisoras de valores.

Así que el 28 de junio de 2006 se publicó la Nueva Ley del Mercado de Valores, la cual incorpora importantes disposiciones en materia de Gobierno Corporativo, introduce la creación de nuevos tipos de societarios y la necesaria conversión de Sociedades Anónimas Públicas en Sociedades Anónimas Bursátiles.

Con la finalidad de impulsar el capital de riesgo, se regula un nuevo tipo societario, la Sociedad Anónima Promotora de Inversión (“SAPI”) la cual representa un paso intermedio entre una sociedad mercantil común y una Sociedad Anónima Bursátil cuyas acciones se encuentran listadas en bolsa.

*“En relación con las SAPI’s, la regulación en materia de Gobierno Corporativo se centra en la inclusión de requisitos mínimos de derechos de minorías como los son: a) poder nombrar un miembro en el Consejo de Administración cuando se tenga el 10% de la participación accionaria, b). solicitar que se convoque a la asamblea general de accionistas respecto de los asuntos sobre los cuales se tenga derecho a voto cuando se tenga el 10% de la participación accionaria, c) ejercer la acción de responsabilidad civil contra los administradores cuando se tenga el 15% de la participación accionaria y d) oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales cuando se tenga el 20% de la participación accionaria”<sup>20</sup>*

---

<sup>20</sup> Uribe Lara, Guillermo. **Estado actual del Gobierno Corporativo en México**. Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. México, D.F. 2006

Por otra parte, existen otras figuras jurídicas que propone la NLMV “ *la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB): es presentada bajo el modelo de una sociedad ya con requerimientos bursátiles, pero sin que se llegue a exigir los requerimientos que se contemplan para una empresa que cotiza en Bolsa, es decir, esta figura legal surge como una transición, en la cual se pretende evitar dar un paso en falso hacia un último nivel (SAB). En esta sociedad la empresa sólo puede permanecer un máximo de tres años, al pasar este periodo se debe optar por transformarse en una SAB o bien volver a un esquema más sencillo como el que propone la SAPI o la S.A. Se espera que la SAPIB por tener inscritas sus acciones, tenga la mismas excepciones fiscales a que está sujeta la SAB, pero sin la necesidad de cumplir con todos los requisitos de la SAB. En una SAPIB sólo pueden participar en su capital inversionistas institucionales y calificados, esta sociedad goza de ciertos beneficios corporativos: menor revelación de información y el de tener un sólo consejero jurídico independiente, esto en contraposición con la SAB en donde no se presentan las anteriores ventajas.*”<sup>21</sup>

La SAB presenta los siguientes aspectos: Adquisición de valores limitada a inversionistas institucionales y/o personas que manifiesten por escrito conocer las características, diferencias y riesgos de la sociedad. La vida de la SAPIB es temporal (máximo 3 años) y la colocación de acciones en bolsa podrá ser con o sin oferta, a diferencia de la SAPI, en donde no se puede ofertar públicamente, en la SAPIB es facultativo optar por promocionar una oferta al público; el modelo SAPIB, podrá listarse en la Bolsa de Valores y su registro de acciones debe estar en el Registro Nacional de Valores.

Sociedad Anónima Bursátil: Es el equivalente a la sociedad bursátil que cotiza actualmente en el mercado de valores que ya es conocida por la comunidad empresarial e inversionista. De alguna manera, las empresas que cotizan en bolsa ahora ya agregaron a su denominación la palabra “B” después de la S.A. lo que ahora se convierte en S.A.B. Es la sociedad en que legal y financieramente

---

<sup>21</sup> Hernández, Norma. Un análisis de la Nueva Ley del Mercado de Valores y la empresa en México. ITESM. Enero 2008. pag. 5

se dan las más altas exigencias, sin embargo la retribución a este modelo de sociedad se vuelve más atractivo al representarse mayor y mejores condiciones de crédito, la figura presenta situaciones muy específicas, cuenta con un Consejo de Administración en el que los consejeros independientes representan al menos el 25% del total de consejeros; cuenta adicionalmente, con otros comités que desarrollan diversas actividades, en particular uno que se enfoca a todo lo relacionado en materia de prácticas societarias y de auditoría. El Consejo de Administración se hace responsable de la definición de las estrategias generales para la conducción del negocio y de la vigilancia de la sociedad mientras que el director general es el responsable de la operación diaria de la empresa; desaparece la figura del comisario cuyas funciones se reparten entre los distintos comités que auxilian al consejo. Por todo esto, el régimen al que debe apegarse la SAB es al de la NLMV, no hay flexibilidad para que pueda ser regla por la LGSM, y su duración es estrictamente indefinida.

## 1.8. El gobierno corporativo y el desempeño financiero. Un enfoque empírico

A lo largo de los últimos años las empresas, sobre todo las que cotizan en bolsa, han visto la necesidad de adaptarse a la normatividad que han presentado los organismos nacionales e internacionales en cuanto a la responsabilidad social y el gobierno corporativo, dicha normatividad viene a hacer piedra angular en términos de seguridad patrimonial, ya que en la medida en que las empresas respeten y apliquen la normatividad establecida existe mayor confianza de los inversionistas de que sus inversiones están relativamente seguras .

Las empresas se han servido de la identidad corporativa, un concepto que engloba la filosofía, los valores, la historia, los objetivos y la comunicación de la organización, para diferenciarse. Algunos estudiosos de este tema identifican el desempeño financiero con la ética corporativa, a la que han atribuido dos dimensiones: *“ética corporativa, es decir lo que la empresa le comunica a sus grupos de interés sobre su ética y valores y la ética corporativa aplicada, que abarca el comportamiento, las obras y las políticas de la empresa que pueden considerarse éticas. Es decir, la primera es lo que empresa dice, la segunda lo que en realidad hace”*.<sup>22</sup>

Se ha creado un marco teórico e investigaciones empíricas para analizar varias hipótesis. Haciendo uso de su modelo pudieron confirmar que la identidad ética corporativa está directamente relacionada con un mayor grado de satisfacción de los grupos de interés. A su vez, quedó demostrado que una alta satisfacción de los grupos de interés influye positivamente en los resultados financieros de una empresa.

Sin embargo, lo que no se había puesto a prueba con anterioridad era hasta qué punto la ética corporativa comunicada y la aplicada influyen en la identidad ética

---

<sup>22</sup> Berrone, Pascual. Corporate ethical identify as a: Determinant of firm performance: A test of a mediating role of stakeholders satisfaction. Journal Business Ethics. IESE. 2008

corporativa, así como el papel mediador de la satisfacción de los grupos de interés en esas interacciones.

Según los resultados, la ética corporativa aplicada influye más que la comunicada: en definitiva, más vale una obra que mil palabras. Pero, por otro lado, la comunicada ejerce un mayor efecto informativo en el valor en Bolsa de la empresa, mientras que la aplicada carece de impacto. *“Esto significa que la satisfacción de los grupos de interés hace de mediadora en la relación entre la ética corporativa aplicada y los resultados financieros, pero no en la que existe entre la ética corporativa comunicada y los resultados financieros.*

*Se ha descubierto que la transparencia ética sólo afecta a los resultados financieros cuando se acompaña de una ética corporativa aplicada positiva. Esta circunstancia indica un papel complementario entre las dos dimensiones de la identidad ética corporativa”<sup>23</sup>.*

De ahí que se estipule que el gobierno corporativo asociado con la ética corporativa crean confianza no sólo entre los interesados inmediatos en la empresa sino en los interesados potenciales, esto implica por ejemplo, mayores oportunidades de conseguir financiamiento y crédito de instituciones financieras establecidas, mayor bursatilidad de sus acciones en los casos de empresa que cotizan en bolsa, crecimiento en ventas debido a la imagen positiva que se crea entre el público consumidor, fidelidad entre los trabajadores al concebir una entidad responsable y con buena imagen (lo que conlleva a mejores niveles de productividad), etc.

Como podemos apreciar, el hecho de identificar la relación directa entre gobierno corporativo- desempeño financiero aún no es muy común, ya que es complicado poder realizar un estudio científico que incorpore todas las variables que constituyen el gobierno corporativo y compararlo con el desempeño financiero, afortunadamente en los últimos años esta relación ha cobrado mucho interés entre

---

<sup>23</sup> Idem

los investigadores lo que ha permitido contar con algunos ensayos científicos que identifican la importancia que tiene el gobierno corporativo en los resultados financieros de la empresa.

Hay que tener presente que el mecanismo principal mediante el cual una adecuada estructura de gobierno corporativo mejora el desempeño económico agregado es a través de su efecto sobre el desarrollo del mercado de capitales. Cuando la estructura de gobierno corporativo protege efectivamente los intereses de los inversionistas externos, entonces ellos, están dispuestos a pagar más por las acciones y bonos corporativos, incentivando a las empresas a emitir estos instrumentos para financiar nuevos proyectos. Así por ejemplo, en aquellos países que presentan un alto grado de protección a los accionistas se observa mercados accionarios con mayor valor de mercado, menos empresas defraudadas y mayor frecuencia de ofertas iniciales de acciones. Así mismo, las empresas de países con mejor protección a los inversionistas tienen un mayor beneficio.

*“A pesar del efecto positivo que, en términos generales, induce la mejor protección a los accionistas, la forma precisa de esta protección condicionará el tipo de inversionista más favorecido, el tipo de financiamiento obtenido y la clase de empresas y actividad económica que se desarrolle. Por otro lado, la forma de estructura corporativa que prevalezca en una economía dependerá de factores institucionales como leyes, regulaciones, eficiencia de la supervisión y del sistema judicial, entre otras. De hecho, sólo se observa en economías con excelente protección a los inversionistas y donde los bancos y los inversionistas institucionales no son demasiado importantes individualmente en relación al tamaño del sector financiero y del mercado de capitales. Por otro lado, en economías con adecuado grado de protección a los inversionistas, pero con inversionistas institucionales o bancos grandes en relación al tamaño de las empresas, y que no enfrentan restricciones respecto a sus inversiones en*

*acciones, lo normal es observar la existencia de un número relativamente reducido de inversionistas de tamaño grande.”<sup>24</sup>*

Por otra parte, en economías en desarrollo con baja protección a los inversionistas y mercados de capitales poco desarrollados, se tiene un alto grado de concentración de la propiedad con la presencia de algún accionista controlador, y se observa la formación de grupos económicos o conglomerados, esto es un caso muy palpable sobre todo en nuestra economía, ya que las empresas con poder de decisión son monopolios u oligopolios y ellos concentran el poder no sólo económico sino financiero.

En cada una de estas situaciones la estructura corporativa busca adaptarse al marco institucional en el que se desenvuelve la empresa. Sin embargo, el resultado final no siempre es óptimo para todos los tipos de actividad económica y para la etapa del proceso de desarrollo en que se encuentre el país. En economías con baja protección a los accionistas es muy posible que la estructura con inversionista único (empresario dueño) permita proveer financiamiento más barato que una alternativa con múltiples inversionistas, esto debido al poder que ostentan estos empresarios y al respaldo que tienen de otros grupos económicos. Sin embargo, “Huang y Xu (1998)” indican que una estructura corporativa con inversionistas múltiples es mejor para financiar proyectos que requieran altas inversiones en investigación y desarrollo puesto que imponen una restricción presupuestaria "dura" que favorece la terminación temprana de proyectos de baja rentabilidad. *“En cambio, la estructura corporativa dominada por la figura del empresario no provee de dicha restricción y es, por lo tanto, preferible en etapas más tempranas del desarrollo económico de un país donde el proceso de investigación y desarrollo consiste principalmente en la imitación de procesos existentes. Esta hipótesis ha sido, corroborada recientemente”<sup>25</sup>*

Por otro lado, existe una asociación entre el grado de protección a los inversionistas y el grado de concentración de la propiedad. Así, la menor

---

<sup>24</sup> Idem

<sup>25</sup> Idem

protección a los inversionistas a través de leyes, regulaciones y mecanismos corporativos aceptados como directores profesionales y otros, se ve en la práctica compensada por un aumento en la concentración de la propiedad. Es decir, por un lado, los inversionistas buscan protegerse a sí mismos aumentando su poder de voto en la empresa. Por otro lado, esta evidencia puede ser interpretada en el sentido de que una baja protección a los inversionistas aumenta los beneficios privados del control e induce a los controladores a bloquear las oportunidades de una toma de control hostil aumentando la concentración o separando la propiedad del control de la propiedad de los flujos de caja.

El efecto que la concentración de la propiedad tiene sobre el desempeño económico no es trivial y se han desarrollado algunos documentos de investigación en donde se ha tratado de comprobar que la concentración de la propiedad trae consigo un desempeño económico y financiero más pobre que en aquellas corporaciones en donde la propiedad se comparte. Así, a la idea de "Jensen (1986) de que menor concentración de la propiedad puede implicar menor costo de capital y mejor desempeño para la empresa hay que agregarle otras consideraciones. Por ejemplo, la hipótesis de Jensen y Meckling (1976) es que una mayor propiedad accionaria en manos de los ejecutivos (o controladores) de la compañía implica una estructura de incentivos más alineada con los intereses de los otros accionistas. Por lo tanto, los costos de expropiación deberían disminuir a medida que aumenta el porcentaje de propiedad del controlador. A lo anterior, Stulz (1988) añade el efecto que un mayor porcentaje de propiedad en manos del controlador tiende a aumentar el premio pagado por eventuales competidores por el control corporativo. Por otro lado, siguiendo el argumento adaptativo de Demsetz y Lehn (1985), tanto la concentración de la propiedad como el desempeño y valor de la empresa pueden verse afectados por factores exógenos que determinen a ambas variables en forma simultánea. En particular, Morck, Schleifer y Vishny (1988) encuentran que la relación entre mayor concentración de la propiedad y desempeño económico no es lineal. Estos autores encuentran que aunque en promedio la concentración tiene un efecto negativo sobre el valor la empresa, la concentración tiene un efecto positivo para valores

*bajas de propiedad gerencial y que esta relación se reversa para propiedad gerencial entre 5 y 30%.”<sup>26</sup>*

Ya se mencionó que en el caso de economías emergentes con baja protección a los inversionistas, pobre sistema judicial y escaso desarrollo de los mercados de capitales, la forma más común de corporación se encuentra vinculada a los grupos económicos o conglomerados. La evidencia respecto a esta estructura corporativa no es concluyente. En primer lugar, los estudios muestran que a mayor porcentaje de propiedad del controlador del conglomerado sobre los flujos de caja de las empresas mayor valor económico de éstas. Esto es así en el caso chileno (Lefort y Walker, 2001), y para los países del Este de Asia (Claessens, Djankov, Fan y Lang, 1999).

Por lo tanto, la regulación financiera y una adecuada distribución accionaria llevará a la empresa a mejores niveles de rendimiento, todo esto inmerso en un marco jurídico que preserve la seguridad de los flujos de inversión, con esto no podemos demostrar en forma concluyente que un buen desempeño financiero evidencia un buen gobierno corporativo o viceversa, debido a que existen muchos elementos exógenos y variables que afectan esta relación, sin embargo, podemos puntualizar que existe (aunque sea en el plano teórico) una relación directa entre el gobierno corporativo y la salud financiera de las corporaciones.

---

<sup>26</sup> Idem

## **CAPITULO 2. MARCO DE REFERENCIA**

### **2.1. Diseño del marco de referencia**

Cómo hemos revisado en las secciones anteriores el gobierno corporativo juega un papel muy importante en la escena económica de un país, de ahí que instituciones nacionales e internacionales se han dado a la tarea de explicar su trascendencia no sólo para las empresas en lo individual sino para toda una economía.

En el presente trabajo y con el objeto de cumplir con los objetivos propuestos hemos limitado la investigación sólo a analizar el gobierno corporativo desde su estructura de poder, en las empresas de telecomunicaciones mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores a fin de profundizar en la relación estructura de poder-desempeño financiero, desde dos aspectos: rentabilidad y generación de riqueza.

Este trabajo se ha centrado en estudiar la relación gobierno corporativo, en su estructura de poder y el desempeño financiero en términos de rentabilidad y generación de riqueza en las siguientes empresas: America Movil, S.A.B de C.V. y Axtel, S.A.B de C.V., Empresas Cablevisión, S.A. de C.V., Telmex, S.A.B de C.V., Grupo Iusacell, S.A.de C.V., Maxcom telecomunicaciones, S.A.B. de C.V. durante el periodo de 2002-2006, se excluyeron a las siguientes empresas: Carso Global Telecom, S.A.B. de C.V. por ser tenedora y no generar operaciones propias y Megacable Holdings, S.A.B. de C.V. por no contar con información suficiente para la presente investigación, a continuación exponemos las razones por las cuales se eligieron este sector empresarial y las empresas antes descritas, para este estudio:

- a) Las empresas privadas en México son poco analizadas en cuanto a su estructura de poder y el éxito que éste tiene en sus finanzas, poco se ha estudiado el gobierno corporativo desde el punto de vista de su efecto en la

generación de riqueza y en la salud económica de las empresas privadas en México.

- b) Las empresas elegidas presentan trimestralmente su información financiera a la Bolsa Mexicana de Valores, esta información es pública y está al alcance de todo aquel que le interese conocer a fondo su funcionamiento, de ahí que se torna más accesible poder contar con la información necesaria para el desarrollo de este trabajo.
- c) Las empresas elegidas, algunas de ellas, han tenido fuerte presencia no sólo en México sino a nivel internacional, y cuentan con una estructura organizacional sólida orientada a la mejora continua, y con un mercado que les exige estar al día en tecnologías de información y capacitación constante de su personal.

Por otra parte, el sector telecomunicaciones en México y a nivel mundial es uno de los más dinámicos y competitivos, la mayoría de las empresas que se encuentran en este sector, son entidades que cuentan con una estructura organizacional funcional, innovadora, eficiente y vanguardista lo que les genera importantes beneficios.

## 2.2. El mercado bursátil mexicano

El mercado bursátil mexicano cuenta con un pequeño grupo de 133 empresas inscritas, de una población de 25,000 existentes en el país (según datos publicados por la Confederación Patronal de la República Mexicana), que generan un volumen incipiente. Solamente 27 acciones del total inscrito son identificadas como de bursatilidad alta, mientras que 66 son consideradas como de bursatilidad media, y las 40 restantes tienen una bursatilidad mínima, por lo tanto, sólo un número pequeño de acciones es el que por su bursatilidad y liquidez, participa e influye en los índices de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

El mercado bursátil experimentó un crecimiento sin precedentes, el IPC cerró en diciembre de 2003 en 8795.28 puntos y en diciembre de 2007 llegó a los 29 536.83 puntos, lo que representa importantes ganancias para los especuladores y demás operadores aunque en este último año la ganancias han desaparecido debido a la recesión económica en Estados Unidos.

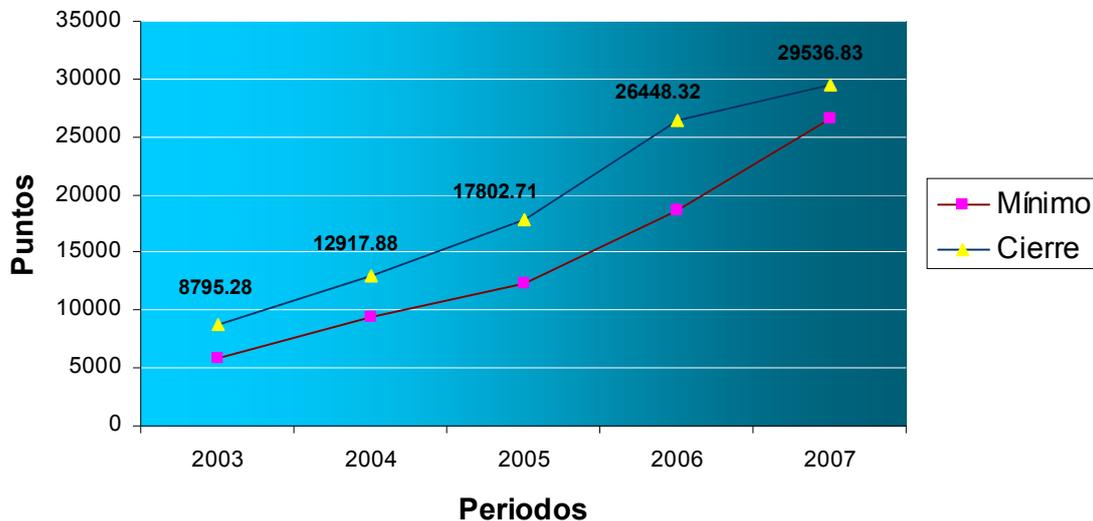
Cómo se puede apreciar en esta gráfica y en las tablas anexas el rendimiento de la bolsa en los últimos años ha sido muy atractivo.

Indice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores 2003- 2007

<b>Periodo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Cierre</b>
<b>2003</b>	<b>8 795.28</b>	<b>5 914.03</b>	<b>8 795.28</b>
<b>2004</b>	<b>12 917.88</b>	<b>9 428.77</b>	<b>12 917.88</b>
<b>2005</b>	<b>17 802.71</b>	<b>12 322.99</b>	<b>17 802.71</b>
<b>2006</b>	<b>26 448.32</b>	<b>18 677.92</b>	<b>26 448.32</b>
<b>2007</b>	<b>31 458.67</b>	<b>26 638.95</b>	<b>29 536.83</b>

Fuentes: Banco de México, Estadísticas.

## Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores

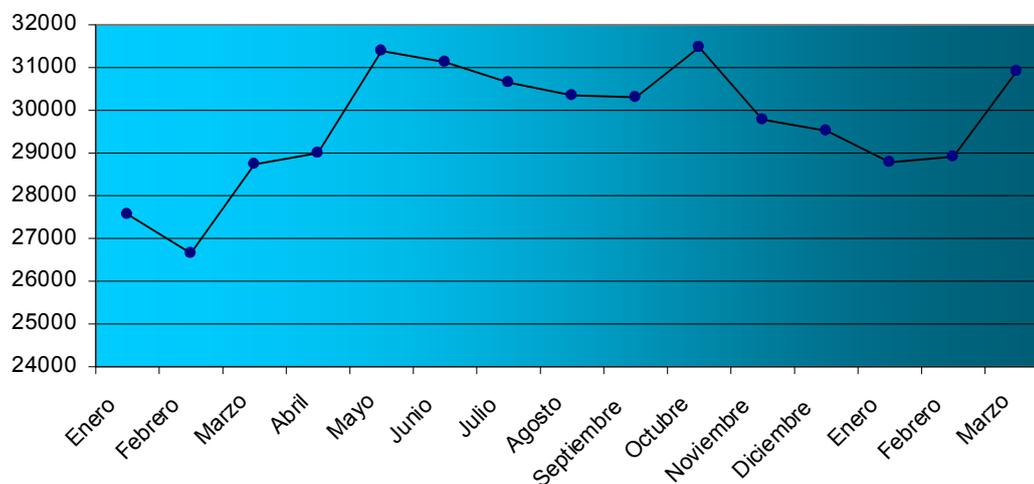


No obstante la poca participación de empresas en la BMV, cuando hablamos de desempeño de los índices bursátiles mundiales podemos establecer que la BMV, en los pasados años, ha sido una de las mejores opciones de inversión. Asimismo, el índice de la BMV, denominado MXX, ha ofrecido rendimientos por encima de cualquier instrumento de renta fija. El rendimiento obtenido ha sido hasta de 4 veces el correspondiente a aquel rendimiento o tasa de interés pagada por instrumentos o valores como Cetes, Bonos, CD's, entre otros, existentes en el país. Lo sorprendente es que esta comparación es válida desde el 2004.

2007	Máximo	Mínimo	Cierre
Enero	27 561.49	25 783.04	27 561.49
Febrero	28 715.96	26 418.82	26 638.95
Marzo	28 747.69	25 788.37	28 747.69
Abril	29 832.48	28 996.71	28 996.71
Mayo	31 398.96	29 259.92	31 398.96
Junio	32 271.38	30 744.71	31 151.05
Julio	32 411.84	29 996.60	30 659.66
Agosto	30 661.87	27 793.16	30 347.86
Septiembre	30 932.71	29 794.49	30 296.19
Octubre	32 836.12	30 855.68	31 458.67
Noviembre	30 806.30	27 883.01	29 770.52
Diciembre	31 268.36	28 968.20	29 536.83
<b>2008</b>			
Enero	29 069.56	25 284.88	28 793.64
Febrero	30 424.76	27 929.29	28 918.52
Marzo	30 912.99	28 207.29	30 912.99

Fuente: Banco de México. Estadísticas

### Indice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores 2007 y primer semestre de 2008



En adición, si el índice MXX lo comparamos, por ejemplo, con el Dow Jones Industrial (DJI), perteneciente al New York Stock Exchange (NYSE) u otros índices regionales, podemos concluir que su rendimiento ha sido muy superior a todos ellos. Por ejemplo, el índice DJI de 2004 a mayo de 2007 tuvo un desempeño

ponderado de crecimiento (CAGR 04-07) de 7.8%, cuando el MXX, en el mismo periodo, mostró un rendimiento compuesto anual de 44.8%.

Periodo	Alemania (Dax)	España (Madrid)	Nueva York (Dow Jones)	Italia <sup>b</sup>	Tokio (Nikkei)	México <sup>c</sup>	Londres (Financial Times)
<b>2005</b>							
Enero	320.43	358.47	483.73	177.66	37.69	13 097.12	270.61
Febrero	327.63	366.18	496.47	179.88	38.85	13 789.46	277.09
Marzo	327.50	362.35	484.36	181.73	38.62	12 676.90	272.96
Abril	315.15	353.47	470.01	174.27	36.43	12 322.99	267.79
Mayo	335.92	371.76	482.69	178.94	37.32	12 964.39	276.84
Junio	345.39	384.67	473.81	182.42	38.34	13 486.13	285.16
Julio	368.00	397.92	490.69	190.06	39.38	14 409.66	294.59
Agosto	363.72	393.73	483.34	189.40	41.08	14 243.19	295.40
Septiembre	379.87	425.06	487.36	197.98	44.92	16 120.08	305.49
Octubre	371.20	411.98	481.43	184.82	45.03	15 759.73	296.54
Noviembre	391.11	414.87	498.29	191.07	49.22	16 830.96	302.45
Diciembre	407.29	421.31	494.22	197.48	53.32	17 802.71	313.36
<b>2006</b>							
Enero	427.31	437.20	501.01	205.10	55.10	18 907.10	321.25
Febrero	436.49	463.20	506.94	212.27	53.63	18 706.32	322.99
Marzo	449.60	469.06	512.29	216.14	56.46	19 272.63	332.66
Abril	452.60	472.09	524.18	216.98	55.95	20 646.19	335.90
Mayo	428.72	449.61	515.01	205.92	51.19	18 677.92	319.21
Junio	428.00	456.44	514.17	205.65	51.31	19 147.17	325.32
Julio	427.90	467.53	515.81	207.12	51.15	20 095.93	330.62
Agosto	441.28	480.91	524.82	214.13	53.42	21 049.35	329.38
Septiembre	452.18	513.46	538.55	216.92	53.37	21 937.11	332.43
Octubre	472.10	546.63	557.08	224.13	54.27	23 046.95	341.82
Noviembre	475.14	554.34	563.60	228.59	53.86	24 962.01	337.34
Diciembre	496.80	566.60	574.72	235.19	57.01	26 448.32	346.93
<b>2007</b>							
Enero	511.28	587.44	582.16	239.55	57.53	27 561.49	345.94
Febrero	505.73	576.37	565.67	235.01	58.26	26 637.68	344.18
Marzo	520.91	591.22	569.70	239.98	57.21	28 747.69	351.79
Abril	557.95	581.54	602.33	250.58	57.58	28 996.71	359.67
Mayo	593.66	615.92	628.33	248.70	59.16	31 398.96	369.27
Junio	603.02	597.75	618.32	242.52	60.03	31 151.05	368.52

Fuente: Banco de México. Estadísticas

Asimismo, cuando se compara el desempeño del índice MXX contra el índice de Bovespa, denominado BVPA, de Brasil, la diferencia entre ambos es menor a la ya analizada en referencia a los mercados de deuda y capital en México; sin embargo, aún es muy amplia, al reportar el BVPA un rendimiento de 26.3% (CARG 04-07) contra 44.8% del MXX, del 2004 a la fecha.

Si bien es cierto que el Mercado de Capital de Riesgos Mexicano es pequeño, con 133 empresas inscritas, y de poca liquidez, en relación a otros mercados bursátiles, su rendimiento ha sido extraordinario, por lo que se establece la existencia de un gran apetito de inversionistas locales y extranjeros. Los primeros están demandando valores como resultado de un incremento del ahorro en el país.

Por otra parte, México se ha beneficiado en los últimos años de un periodo de estabilidad macroeconómica, que ofrece a inversionistas certidumbre y expectativas de crecimiento real favorable.

Como reflejo de ello, encontramos ya en el país instrumentos financieros y valores de largo plazo que en el pasado no estaban presentes. Actualmente, existe demanda del público inversionista por instrumentos de renta fija que, por ejemplo, paguen una tasa de interés variable o fija por 10 ó 20 años. Dichas tasas son competitivas a nivel mundial.

Por ejemplo, para 2007, en México se ofrecía una tasa de un bono gubernamental para 10 años de 7.6%, comparada con aquella ofrecida en forma similar por el Gobierno Federal de Estados Unidos (EU), a 10 años, de 4.6%. Existía en ese momento un Riesgo-País mexicano (medido por el Índice Soberano de Morgan Stanley) de tan sólo 100 puntos (equivalente a 1%, el más bajo en la historia moderna de México) y, por tanto, la diferencia resultante en tasas de largo plazo mexicanas con respecto a las estadounidenses era ya de únicamente 2%.

Siendo que ambos países reportaban inflaciones similares, podemos concluir, entonces, que la diferencia de 2% es explicada por la Curva de Rendimientos (Yield Curve) existente. La economía estadounidense ha reportado un par de trimestres bajos en crecimiento, por lo que existen expectativas de desaceleración económica y, por lo tanto, su efecto se transmite a una curva de tasas planas en aquel país.

Después de la caída en la inflación, a partir de 1995, en México, el país ha reportado anualmente una reducción continua de la misma y ya goza de un nivel de inflación 12 meses similares al reportado por sus principales socios comerciales, Estados Unidos y Canadá.

Cabe destacar que el año pasado México reportó inflación 12 meses menor a la de EU durante los últimos meses del año. Como consecuencia, nuestro tipo de cambio se ha mantenido prácticamente estable durante los pasados 3 años.

Asimismo, existe una gran caída en los Spreads de largo plazo entre las tasas de interés de México y EU; por ejemplo, hace 10 años, la diferencia en tasas entre los 2 países, para instrumentos de deuda de 10 años, era hasta 4 veces la diferencia existente y, ya analizada, de 2%.

Esta baja en tasas de interés en México, y la posibilidad de encontrar instrumentos de deuda a largo plazo, ha permitido a las empresas, tanto públicas como privadas, financiarse a plazo con costos mucho más competitivos que aquellos existentes en el pasado en el país. El beneficio clave para mantener deuda como la principal fuente de financiamiento en una empresa es la acumulación fiscal de los intereses pagados por la deuda contratada.

Los niveles de costo financiero después de impuestos son muy competitivos cuando los mismos se comparan contra el costo de capital como fuente de financiamiento, sin embargo, han existido años en México con muy poca liquidez crediticia. Se puede observar que en el país, a partir del 2003, el crédito con respecto al PIB empezó a expandirse después de una larga e importante caída durante los 10 años previos a éste. Al inicio de los 90, el crédito con respecto al PIB llegó a representar un 40%, y cayó fuertemente hasta reportar una proporción de solamente 5% con respecto al PIB, en el 2003, cuando prácticamente llegó a ser inexistente.

Las ganancias sectoriales en el mercado bursátil nacional se han duplicado en los últimos cuatro años desde 2002, y varias de estas divisiones se observan como los puntales del desarrollo para los siguientes meses.

A partir de 2003, los sectores que hicieron mejorar este índice crediticio fueron el de Consumo y el de Vivienda (el primero por la demanda en el consumo y el uso de las tarjetas de crédito, y el segundo a través de un mayor número de hipotecas); no obstante, gracias al mercado de deuda corporativa y al certificado bursátil como fuente de financiamiento en México, el segmento de empresas también ha empezado a obtener los beneficios de crecimiento de la oferta crediticia.

De acuerdo con las cifras de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la tasa promedio de crecimiento en los cuatro sectores más importantes del mercado es de 109 por ciento.

Por ejemplo, el sector servicios ha repuntado 125 por ciento en cuatro años, el de construcción 112 por ciento, el de telecomunicaciones 118 por ciento y el de servicios financieros 118 por ciento.

De acuerdo con las mismas cifras, los beneficios sectoriales se tradujeron en mayores inversiones para las empresas que los componen; en la industria de la construcción las nuevas inversiones suman 62 mil 500 millones de pesos, un monto sin precedente, mientras que en la rama de servicios los flujos de los últimos cuatro años totalizan 28 mil 250 millones de dólares.

Las expectativas son positivas; de acuerdo con las mismas cifras, en los cuatro sectores arriba mencionados se ubican las diez empresas más importantes del mercado, lo que significa que en ellos se mueve el 85 por ciento de las operaciones diarias del mercado.

Para los años siguientes es posible que el mercado de valores siga su ruta ascendente, aunque de forma más moderada y con algunos altibajos como ya lo hemos experimentado a finales de 2007 y principios de 2008, ello debido a que están dadas las condiciones para dicha trayectoria, sobre todo en términos económicos internos.

El elemento de incertidumbre para el mercado bursátil, es la economía estadounidense, debido a que algunos economistas ya la declaran en recesión, lo que desde luego impacta a nuestro país en demasía, recordando que siempre la evolución económica en el país vecino del norte tiene mayor impacto en México que incluso varios de los factores internos.

De ahí que podemos resumir que el mercado bursátil mexicano en los últimos años ha sido tremendamente versátil, y atractivo no sólo para las empresas grandes sino que se ha aprobado una Ley del Mercado de valores que permite la inserción en mayor o menor medida de empresas medianas a dicho mercado.

Debido a la introducción de la Nueva Ley del Mercado de Valores, se fortalece la protección al inversionista, se exige a empresas mayor transparencia en su administración y se acelera la apertura a las empresas para obtener fondos en el Mercado de Capitales de Riesgo, sobre todo a las empresas medianas, que con requisitos mínimos pueden listar sus valores en la BMV.

A través de las empresas denominadas SAPIB, la Nueva Ley del Mercado de Valores ofrece menores requisitos de registro y de reporte, hasta por un periodo de 3 años. Esta mayor certidumbre a inversionistas y facilidad de entrada a las empresas seguramente promoverá el uso del capital como fuente alterna de financiamiento.

Dicho cambio creará una mayor oferta de valores, consistente en momentos de estabilidad macroeconómica y de mayor ahorro en el país. Seguramente, hacia adelante veremos también mayor preferencia del público inversionista en los

Mercados de Capitales de Riesgo atraídos por los rendimientos existentes y esperados.

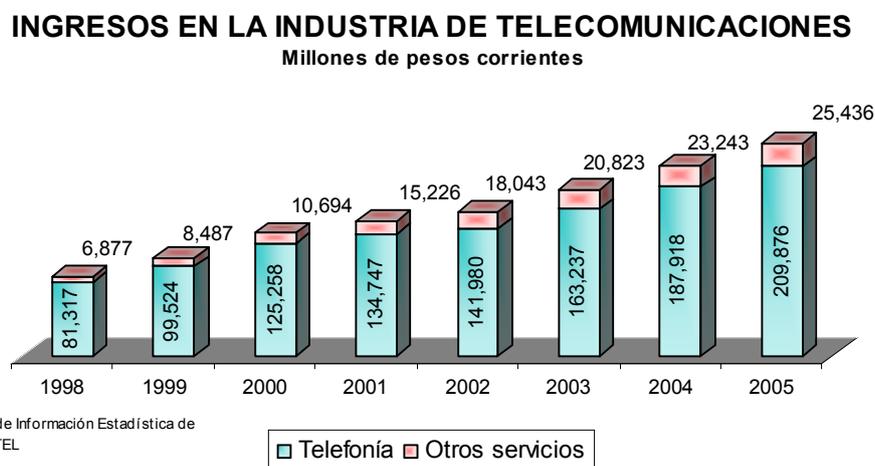
La Nueva Ley Mexicana de Valores identifica procesos y normas que permiten el logro del Gobierno Corporativo, que da mayor certidumbre y transparencia a inversionistas y, al mismo tiempo, ofrece mayor control y seguridad al emisor. Incluye, entre otros aspectos, la separación de intereses entre accionistas y profesionales; estos últimos, los responsables de la operación de la empresa y sus resultados.

El mercado de valores y los recursos de Capital de Riesgo existentes en el país son pequeños cuando se comparan con otros países de Latinoamérica, de otras regiones o con los socios comerciales de México, pero, debido al extraordinario rendimiento del índice de la Bolsa Mexicana de Valores, a la estabilidad macroeconómica existente, y a las perspectivas de crecimiento del país, y del Mercado de Capital de Riesgo mexicano, el potencial y el desarrollo del mismo es promisorio.

No obstante la poca participación de empresas en la BMV, cuando hablamos de desempeño del Índice podemos establecer que en los pasados años ha sido una de las mejores opciones de inversión a nivel mundial. En este sentido, las perspectivas sobre el potencial y desarrollo del Mercado de Capitales mexicano es amplio, convirtiéndose en una opción de financiamiento.

### 2.3. La empresa de telecomunicaciones y su impacto en el mercado bursátil mexicano.

Las empresas de telecomunicaciones en México han tenido un importante crecimiento desde hace una década, estamos en la era de las tecnologías de información, por lo tanto todas las empresas que se encuentran circunscritas en esta área de desarrollo han tenido importantes niveles de ganancia debido al crecimiento demanda de sus servicios.



*“Durante el cuarto trimestre de 2007, el sector telecomunicaciones creció 33.9 por ciento, lo que representa el incremento anual más elevado desde hace siete años y confirma la importancia que tiene esta industria en comparación con los demás segmentos de la economía nacional que en el periodo de referencia creció 3.8 por ciento.”<sup>1</sup>*

El Índice de Producción del Sector Telecomunicaciones (ITEL) correspondiente al cuarto trimestre de 2007, indica que el aumento en la producción del sector

<sup>1</sup> Comisión Federal de Telecomunicaciones. Comunicado de prensa 04/2008. 27 de febrero de 2008-04-02

multiplica 8.9 veces el crecimiento general de la economía nacional, medido por el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB).

*“El documento elaborado por la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) señala que durante 2007, el sector tuvo un crecimiento de 27.9 por ciento y explica que este comportamiento se debe principalmente al repunte del tráfico en telefonía móvil y a la fase de expansión experimentada por provisión satelital”<sup>2</sup>*

La telefonía móvil se mantiene como el sector más dinámico de la industria de las telecomunicaciones, tanto por el crecimiento en el número de usuarios como por el tráfico de minutos cursados.

Como se comentó anteriormente este sector es el más dinámico de la economía y el que genera importantes ganancias para sus accionistas, en la Bolsa Mexicana de Valores se encuentran listadas las siguientes empresas, dentro de las cuales Telmex y América Móvil, con socios comunes, lideran las ganancias del sector, no sólo por su enorme crecimiento en el ámbito nacional, sino que en los últimos años se han expandido a otros países, principalmente a los de América Latina.

<b>Clave de la emisora</b>	<b>Razón social</b>
<b>AMX</b>	América Móvil S.A.B de C.V.
<b>AXTEL</b>	Axtel, S.A.B. de C.V.
<b>CABLE</b>	Empresas Cablevisión, S.A. de C.V.
<b>MAXCOM</b>	Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B de C.V.
<b>CEL</b>	Grupo Iusacell, S.A. de C.V.
<b>MEGA</b>	Megacable Holdings, S.A.B de C.V.
<b>TELECOM</b>	Carso Global Telecom, S.A.B. de C.V.
<b>TELMEX</b>	Teléfonos de México, S.A.B. de C.V.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Septiembre de 2008

---

<sup>2</sup> Idem

América Móvil se presenta como la empresa líder en el ramo de la telefonía celular ya que ha competido exitosamente con empresas internacionales y su expansión en los mercados latinos ha sido bien recibida, aunado a que una parte importante de su crecimiento se debe a la inversión en infraestructura, la cual les ha permitido contar con mejores elementos para acrecentar sus niveles de rentabilidad.

Durante el tercer trimestre de 2007 la industria de las telecomunicaciones creció 31.1% en comparación con el mismo lapso del año pasado, la tasa anual más importante desde hace siete años.

Al dar a conocer el Índice de Producción del Sector Telecomunicaciones (ITEL), la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) informó que esta tasa es 10 puntos porcentuales mayor a la que se presentó en el segundo trimestre y superior en 8.4 veces al desempeño de la economía nacional, que en el periodo de referencia fue de 3.7%.

Explicó que este comportamiento fue impulsado principalmente por la telefonía móvil y el segmento de provisión satelital. La telefonía celular incrementó 21.3% en el número de usuarios y 54.7% en el tráfico de minutos cursados, en el tercer tercio del año y en relación al mismo lapso del 2006.

El sector de las telecomunicaciones registró la segunda tasa de crecimiento más alta desde que se inició su análisis al aumentar 34.7% anual durante el segundo trimestre del año en curso; esta cifra sólo es superada por la observada el trimestre inmediato anterior.

El incremento citado supera en casi 12 puntos porcentuales el presentado durante el mismo periodo de 2007, y a su vez, multiplica 12 veces el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país, que fue de 2.8 % durante el trimestre de análisis.

Durante el periodo enero-junio de 2008, el sector lleva un aumento anual de 35.6%.

Sin embargo, la industria de telecomunicaciones aunque ha sufrido cierta desaceleración con la crisis financiera actual, va a terminar el año en curso como el sector que mejores ganancias ha tenido, las empresas que liderean el índice de la bolsa de valores, son precisamente de este sector y aunque en el transcurso del tercer trimestre del año en curso el IPC ha experimentado cambios bruscos y aún no se sabe cuál será el piso, se puede adelantar que este sector será el menos golpeado por la importancia que reviste para la economía mundial.

### CAPITULO 3. METODOLOGÍA

Para efectos de esta investigación nos avocaremos a analizar el gobierno corporativo desde su estructura de poder en las empresas de telecomunicaciones mexicanas, que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de 2002-2006. Esta investigación la realizaremos en tres secciones: Primero se describirá la estructura de poder que tienen estas empresas, ya sea dual o independiente.

Posteriormente obtendremos la rentabilidad financiera (ocuparemos la razón Rentabilidad de los Activos (ROA) para medir la rentabilidad) y la generación de riqueza, para ésta última sólo ocuparemos el EVA (Valor Económico Agregado), de las empresas para el periodo especificado y aplicaremos un análisis de varianza para determinar las desviaciones que existen entre los elementos de estudio; y finalmente a través de un análisis de regresión determinaremos la relación entre la estructura de poder y la rentabilidad y generación de riqueza.

#### 3.1. Tipo de estudio

Definición	Características
No experimental	Sólo observamos el estudio no tenemos injerencia en él.
Longitudinal	Es la relación entre la estructura de poder, la rentabilidad y la generación de riqueza en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de 2002-2006
Descriptivo	Se darán las características de la relación gobierno corporativo desde su estructura de poder y la rentabilidad y generación de riqueza
Correlacional	Se buscará la relación entre las variables gobierno corporativo en su estructura de poder y la rentabilidad

	y generación de riqueza.
Inferencial	Se pretende determinar la importancia de la relación gobierno corporativo desde su estructura de poder y la rentabilidad y generación de riqueza.
Exploratorio	Se tienen como objetivo desarrollar un estudio que presente la influencia de la estructura de poder en la rentabilidad y generación de riqueza en las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

### 3.2. Diseño de la investigación

Investigación documental	Se utilizarán algunas bases de datos como son: Emerald, Ebs y PROQUEST. Así mismo se consultarán diferentes tesis y documentos de investigación sobre el tema a tratar.
Documentos de investigación en otros idiomas	Se han encontrado varios artículos en lengua inglesa, estos servirán para ampliar la información recabada.
Estructura y análisis de la investigación	Una vez con toda la información: documentos de investigación traducidos, tesis y demás información documental, se procede a estructurar la investigación y analizarla.
Inferencia y resultados	Con la información analizada se pretende realizar una serie de inferencias entre las variables de estudio: gobierno corporativo en su estructura de poder, rentabilidad y generación de riqueza, todo esto con el objetivo de corroborar las hipótesis planteadas en la investigación.
Conclusión de la investigación	Una vez hechas las inferencias y obtenido los resultados se presentarán las conclusiones pertinentes.

### 3.3. Población

Para efectos de esta investigación tomaremos como unidad de población a las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores:

Clave de la emisora	Razón social
AMX	América Móvil S.A.B de C.V.
AXTEL	Axtel, S.A.B. de C.V.
CABLE	Empresas Cablevisión, S.A. de C.V.
MAXCOM	Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B de C.V.
CEL	Grupo Iusacell, S.A. de C.V.
MEGA	Megacable Holdings, S.A.B de C.V.
TELECOM	Carso Global Telecom, S.A.B. de C.V.
TELMEX	Teléfonos de México, S.A.B. de C.V.

### 3.4. Unidad de análisis

Para fines de esta investigación, sólo analizaremos los índices de rentabilidad y generación de riqueza de las siguientes empresas en el periodo de 2002-2006. A estas empresas se les aplicarán las herramientas de investigación detalladas anteriormente.

Clave de la emisora	Razón social
AMX	América Móvil S.A.B de C.V.
AXTEL	Axtel, S.A.B. de C.V.
CABLE	Empresas Cablevisión, S.A. de C.V.
MAXCOM	Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B de C.V.
CEL	Grupo Iusacell, S.A. de C.V.
TELMEX	Teléfonos de México, S.A.B. de C.V.

### 3.5. Variables

#### 3.5.1. Variables independientes

Identificación de variables	Definición	Escala de medición
X1= Gobierno corporativo, desde su estructura de poder	Hace referencia a cómo se concentra el poder en la empresa, si este poder se concentra en la misma persona, es decir, si el director general y el presidente del Consejo de Administración son la misma persona, entonces estamos hablando de una estructura de poder dual, si por el contrario son distintas las personas que ocupan los diferentes cargos en la empresa, entonces hablamos de una estructura de poder independiente.	<i>Nominal</i> <sup>1</sup>

#### 3.5.2 Variables dependientes

Identificación de variables	Definición	Escala de medición	Operacionalización
X2=Rentabilidad	Se refiere a la rentabilidad de los activos (ROA), la rentabilidad del capital (ROE) y el margen de utilidad.	Razón	Esta medida lo proporciona el Balance General y el Estado de Resultados
X3=Generación de riqueza	Se refiere al cálculo de: GEO (Generación Económica Operativa), EVA (Valor Económico Agregado) y RION (Rendimiento de la Inversión Operativa Neta)	Razón	Estas medidas las obtenemos de los estados financieros de la empresa.

<sup>1</sup> Esta variable es un constructo no definida numéricamente de ahí que su escala de medición sea nominal.

### 3.6. Análisis e interpretación de datos

El objetivo de esta investigación es analizar la influencia que tiene la estructura de poder del gobierno corporativo en la rentabilidad y generación de riqueza de las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 2002-2006.

Por lo tanto vamos a comprobar la siguiente hipótesis:

H1. Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente tienen mejores resultados financieros, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

En el cuadro siguiente se describe la estructura de poder que tienen las empresas en estudio, ya sea dual o independiente y la rentabilidad así como su generación de riqueza.

<b>Empresas en estudio</b>	<b>Estructura de poder</b>	<b>Rentabilidad</b>	<b>Generación de riqueza</b>
Telmex, S.A.B de C.V.	Independiente	9.96%	19,288,553.10
América Móvil, S.A.B. de C.V.	Independiente	11.41%	12,021,357.40
Grupo Iusacel, S.A. de C.V.	Independiente	-9.06%	- 640,808.03
Axtel, S.A.B de C.V.	Dual	-0.22%	- 221,004.69
Cablevisión, S.A. de C.V.	Independiente	2.54%	65,817.90
Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B de C.V.	Independiente	-10.04%	- 68,491.80

Se muestra que sólo una empresa en estudio cuenta con estructura de poder dual y las cinco restantes tienen estructuras de poder independientes, a pesar que la empresa muestra resultados negativos, esto no nos da suficientes elementos como para confirmar que su estructura dual influye en su mala rentabilidad y en su pérdida de riqueza.

Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores pueden tener dos tipos de estructuras de poder: estructuras de poder independientes en las cuales el director general y el presidente del Consejo Administración son diferentes personas o estructura de poder dual en la cual una persona ocupa ambos cargos en la estructura corporativa.

Con base en la información que presenta el cuadro anterior, podemos ver que las empresas de telecomunicaciones en México cuentan con estructuras de poder independientes y estructuras de poder duales, aunque éste último esquema sólo lo encontramos en Axtel, la teoría de la agencia, como se indicó en el marco teórico apoya las estructuras de poder independientes, las cuales según se ha escrito, no monopolizan la toma de decisiones, minimizando los riesgos de una inadecuada gestión corporativa. Así mismo, las estructuras de poder duales son apoyadas por el enfoque de dirección estratégica, el cual no está muy difundido pero establece, que cuando el director general ostenta también el cargo de presidente del Consejo de Administración, tiene mayor poder y existe menor desviación de información para el logro de los objetivos corporativos.

Continuamos con la rentabilidad financiera (utilizamos la razón Rentabilidad de los Activos (ROA) para medir la rentabilidad) y la generación de riqueza, para ésta última sólo ocuparemos el EVA (Valor Económico Agregado), de las empresas para el periodo especificado y aplicaremos un análisis de varianza para determinar si las empresas son diferentes entre sí.

Como podemos apreciar en la gráfica del anexo 13 los niveles de rentabilidad son muy diferentes entre sí, las empresas con mejores niveles son aquellas que cuentan con estructuras de poder independientes, ya que Axtel, la cual tiene estructura de poder dual muestra niveles de rentabilidad muy bajos.

En lo que corresponde a la generación de riqueza, las empresas con estructuras independientes y con mayor cantidad de activos son las que tienen una mayor generación de riqueza, Axtel, con una estructura de poder dual, tiene una pérdida de riqueza, véase gráfica, anexo 14.

A continuación mostramos los resultados del análisis de varianza.

### **Análisis de varianza de un sólo factor**

Análisis de la generación de rentabilidad.

Ho. = Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente tienen mejor rentabilidad, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

Ha. = Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente no tienen mejor rentabilidad, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

#### **RENTABILIDAD**

	<b>Suma de cuadrados</b>	<b>F</b>	<b>Prob.</b>	<b>F crit</b>
Inter-grupos	2.045199707	23.37745363	0.000687	4.964591
Intra-grupos	0.874859914			
Total	2.920059621			

En el análisis de varianza de un solo factor para la rentabilidad observamos diferencias significativas entre el grupo de empresas con estructuras independientes y la empresa con estructura dual, el resultado de F nos muestra que es significativa la relación entre la estructura de poder independiente y la rentabilidad, por lo tanto aceptamos Ho.

#### Análisis de la generación de riqueza

Ho. = Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente generan mayor riqueza, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

Ha. = Las empresas de telecomunicaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que tienen una estructura de poder independiente no generan mayor riqueza, que las empresas que tienen un gobierno corporativo con una estructura de poder dual.

#### GENERACIÓN DE RIQUEZA

	Suma de cuadrados	F	Prob.	F crit
Inter-grupos	7.72436E+13	2.130608838	0.175072	4.964591
Intra-grupos	3.62543E+14			
Total	4.39786E+14			

En el análisis de varianza de un solo factor para la generación de riqueza observamos que también hay una diferencia importante, entre las empresas con estructuras de poder independiente y estructuras duales, sin embargo, el análisis de varianza nos muestra que no hay una relación significativa entre la estructura de poder independiente y la generación de riqueza, por lo tanto rechazamos Ho. y aceptamos Ha.

A través de este análisis previo podemos confirmar que hay una relación positiva entre la estructura de poder que tiene la empresa y la rentabilidad, cosa que no sucede con la generación de riqueza. Por el tipo de muestra con que contamos y con los resultados del análisis de varianza podemos decir que las estructuras de poder independiente favorecen más la rentabilidad que las estructuras de poder duales.

### Resultados del análisis de regresión

<b>Estructura de poder</b>	<b>Rentabilidad</b>	<b>Generación de riqueza</b>
<b>F</b>	23.37745363	2.130608838
<b>R</b>	.052952809	.30464733
<b>R<sup>2</sup></b>	0.002804	0.092810
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	-0.246495	-0.133988

El coeficiente de correlación R mide la eficacia con que una variable es explicada por otra y en este caso, las variables dependientes (rentabilidad y generación de riqueza) están explicadas por la variación en la variable independiente (estructura de poder) indican valores muy bajos sobre todo para el caso de la variable rentabilidad, lo que nos indica que existen otros elementos que influyen en el desempeño de las empresas no solamente las estructuras de poder.

Por último los coeficientes de determinación R<sup>2</sup> que se presentan en la tabla miden la proporción de la variación total en las variables dependientes (rentabilidad y generación de riqueza) que están explicadas por la variación en la variable independiente (estructura de poder) muestran valores muy bajos, similar

al coeficiente de correlación lo que nos hace confirmar que la estructura de poder no influye de manera determinante en la rentabilidad y la generación de riqueza de las empresas, ya que existen otros factores tanto externos como internos que también impactan de manera importante en el desempeño de las entidades.

Sin embargo para efectos de esta investigación sólo nos avocamos a analizar la rentabilidad y la generación de riqueza y encontramos que aunque las empresas fueron pocas, sobre todo para las estructuras de poder duales, ya que sólo contamos con una empresa con estas características, podemos determinar que las empresas con estructuras de poder independientes influyen de manera significativa en la rentabilidad aunque no sea así en la generación de riqueza.

## CONCLUSIONES

El objetivo general de esta investigación es realizar un diagnóstico de la influencia que tiene el gobierno corporativo desde su estructura de poder en la rentabilidad y generación de riqueza en las empresas de telecomunicaciones que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2002 – 2006; este objetivo se logró alcanzar de manera satisfactoria, la hipótesis se pudo verificar en la sección de resultados, sin embargo, las empresas que se utilizaron para realizar la investigación fueron pocas, específicamente, cuando se analizó la estructura de poder dual, debido a que el número de empresas de telecomunicaciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores es muy reducido, solamente las seis empresas que se utilizaron son las que cumplen con los requisitos de investigación.

Por otra parte, las empresas de telecomunicaciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores son muy desiguales: existen dos empresas (América Móvil y Telmex) que cuentan con el mismo grupo de accionistas mayoritarios y acaparan aproximadamente el 80% del mercado interno descontando la participación que tienen en el mercado internacional, junto con las otras 4 empresas (Axtel, Maxcom, Cablevisión y Iusacell) que cubre el 20% restante. Estos datos los presenta la propia Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) en su página electrónica, arguyendo a que en el país existen monopolios en el área de telecomunicaciones que afectan la sana competencia y el desarrollo de otras empresas. Lo anterior hace, que los resultados de las empresas en estudio presentados en los anexos 1-6 sean profusamente desiguales y que por lo tanto bajo ese esquema de distribución es complicado determinar que una variable como el gobierno corporativo y específicamente la estructura de poder, influyan de manera determinante en la rentabilidad y generación de riqueza, sin embargo, como lo presentamos en la sección de análisis de datos, existe una relación significativa entre estructuras de poder independientes y la rentabilidad, aunque no sucede lo mismo con las estructuras de poder duales, así mismo no se encontró

relación alguna entre la estructura de poder dual o independiente con la generación de riqueza. Existen elementos de tipo económico y jurídico que han contribuido a que sólo algunas de estas empresas se hayan desarrollado a mayor escala, mientras que el grupo minoritario apenas esté tratando de subsistir. De ahí, la importancia de llevar a la mesa el tema de gobierno corporativo, ampliarlo y hacer que su aplicación sea obligatoria en un marco de igualdad de oportunidades para todas las corporaciones. Cuando el marco jurídico mexicano contemple y motive de manera importante la competencia, el tema de gobierno corporativo, adquirirá mayor relevancia y se podrá determinar el nivel de significancia que tiene en el desempeño financiero de las empresas, ya que con el estado que guardan actualmente el sistema empresarial sólo desde la perspectiva de las empresas que cotizan en bolsa, encontramos que este constructo no es relevante.

## RECOMENDACIONES

El tema que se desarrolló en este trabajo es de suma importancia en la actualidad, ya que es la piedra angular sobre la que se sustenta la permanencia en el mercado de las corporaciones. El gobierno corporativo es el elemento ético-moral sobre el que se cimentan las corporaciones, en donde individuos con múltiples intereses, actúan en concordancia a lo que les dicta su moral y su propia jerarquía de valores. En muchos de los casos, esta posición de directivos y ejecutivos nada tiene que ver con los intereses de las empresas. Por lo tanto, es imprescindible que cuando se trata de diseñar un marco normativo para el gobierno corporativo, no sólo quede en el campo de las sugerencias o buenos propósitos. Es imperioso crear normatividades en donde su aplicación se dé de manera tajante y ésta tenga repercusiones penales tanto a nivel directivo como ejecutivo, ya que como se ha visto en la práctica, la alta administración es el segmento menos afectado al momento de hacer ajustes estructurales por malos manejos administrativos y financieros.

Así mismo, para que el gobierno corporativo tenga razón de ser y su influencia sea significativa en el plano financiero y económico de las organizaciones, es imprescindible que tanto autoridades como empresas en el ámbito nacional e internacional empujen a la creación de esquemas regulatorios en la materia, que promuevan su importancia y puntual seguimiento. No es admisible que los mercados en busca de ganancia de corto plazo desatiendan la permanencia de las organizaciones en el largo plazo a través del ejercicio de prácticas antiéticas y el incumplimiento a las sanas prácticas de gobierno corporativo. Las empresas y grandes corporaciones, por el papel que juegan en la economía global, deberán cumplir con el beneficio social al que están orientadas sometiéndose a una regulación más estricta en este campo y en consecuencia generar confianza y bienestar al medio económico y financiero. Como se ha comentado, el gobierno corporativo no sólo es un tema propio de las empresas privadas sino es un tema

de carácter nacional ya que cuando las empresas no cumplen con esta normatividad y salen del mercado afectan a toda la economía social en la que están inmersas y si esto se ubica en una quiebra masiva de empresas por falta de normatividad o incumplimiento de la norma ya existente, entonces entramos en el plano que hoy día es para todos conocido: una crisis financiera ocasionada por falta de previsión y normatividad en materia de gobierno corporativo o como se comentó previamente, una aplicación superficial de esta normatividad ocasiona que tarde que temprano no sólo los administradores de las finanzas empresariales salgan afectados, sino que estas acciones redundan en el plano económico donde operan.

En el caso específico de México, la normatividad sobre gobierno corporativo con que contamos es una especie de copia de la normatividad que propone la OCDE, y esto es realmente preocupante ya que nuestra estructura económica tiene problemas muy particulares y diferentes a los de las economías desarrolladas. Nuestra problemática va desde la necesidad de crear un marco jurídico para la libre competencia y la restricción de beneficios económicos y fiscales para ciertas corporaciones, a fin de que las empresas puedan contar con un mercado de competencia en la cual la sociedad salga beneficiada, así mismo es importante que se diseñe una normatividad sobre responsabilidad corporativa de acuerdo a nuestra realidad económica, es decir, orientada a las medianas y pequeñas empresas las cuales en su mayoría no cuenta con un gobierno corporativo estructurado, estos elementos serían clave para empezar a construir un proyecto que considere al gobierno corporativo como la esencia del crecimiento empresarial.

# ANEXOS

Anexo 1.

<b>AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Activo Total	113,049,560	149,978,547	194,621,028	229,994,070	320,698,607
Efectivo y valores	10,602,176	10,082,035	19,108,184	12,782,007	41,405,066
Pasivo total	63,856,654	80,766,676	117,053,139	144,333,341	211,063,134
Proveedores	7,104,892	12,618,896	26,853,421	38,807,310	41,936,427
Otros pasivos sin costo explícito	13,172,850	6,402,683	8,633,432	14,764,328	16,416,663
Pasivo a corto plazo	25,825,779	39,783,863	54,569,631	89,205,280	121,692,840
Pasivo a largo plazo	38,030,875	40,982,813	62,483,508	55,128,061	89,370,294
Capital Contable Mayoritario	48,014,910	64,113,152	75,908,475	84,638,454	108,976,064
Interés minoritario	1,177,996	5,098,719	1,659,414	1,022,275	659,409
Pasivo + Capital	113,049,560	149,978,871	194,621,028	229,994,070	320,698,607
Ventas Netas	57,461,382	85,940,972	134,746,797	182,153,199	234,221,557
Utilidad de Operación	12,484,766	17,960,095	23,493,657	33,695,942	59,158,379
Utilidad Neta	4,466,723	15,383,485	16,513,318	31,641,005	42,816,336
Datos adicionales:					
Inversión Operativa Neta Año Previo	88,074,965	92,771,818	130,956,968	159,134,175	176,422,432
Inflación del año	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
Tasa de Provisiones	43%	43%	42%	42%	39%
Costo de capital antes de impuestos	7.14%	7.11%	7.22%	7.21%	5.87%
Inversión Operativa del Año	102,447,384	139,896,512	175,512,844	217,212,063	279,293,541
Inversión Operativa Neta del Año	82,169,642	120,874,933	140,025,991	163,640,425	220,940,451
ION Año Previo Actualizada	92,505,136	97,002,213	137,085,754	165,499,542	182,826,566
ION Promedio	61,825,868	80,030,291	106,864,606	121,388,039	181,051,837
RENTABILIDAD:					
Capital Contable	10.26%	31.57%	27.80%	59.70%	64.72%
Activo	4.11%	11.43%	9.27%	15.95%	15.41%
Rion antes de provisiones	94.78%	280.51%	272.12%	228.23%	360.36%
RION neto	54.02%	159.89%	157.83%	132.37%	219.82%
Costo de Capital Neto (después de provisiones)	4.07%	4.05%	4.19%	4.18%	3.58%
RION después de C. de Capital	49.95%	155.84%	153.64%	128.19%	216.24%
Generación Económica Operativa	30,883,755	124,717,098	164,191,516	155,606,008	391,499,738
Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)	5,368,449	7,722,841	9,867,336	14,152,296	23,071,768
UODI	7,116,317	10,237,254	13,626,321	19,543,646	36,086,611
CAPITAL	86,045,785	105,095,965	138,391,983	139,766,515	198,346,358
Costo del capital	3,501,891	4,259,224	5,795,303	5,844,756	7,102,188
EVA	3,614,425	5,978,030	7,831,018	13,698,890	28,984,423

Anexo 2

<b>TELMEX, S.A.B. DE C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Activo Total</b>	168,791,818	185,761,992	253,308,405	249,989,156	264,029,997
<b>Efectivo y valores</b>	14,342,181	17,543,940	26,644,748	23,264,293	18,966,389
<b>Pasivo total</b>	107,627,941	106,112,590	145,480,706	138,641,492	158,074,067
<b>Proveedores</b>	11,059,591	20,262,000	13,194,448	14,595,193	12,551,272
<b>Otros pasivos sin costo explícito</b>	41,494,283	37,434,428	55,439,562	47,682,797	57,330,730
<b>Pasivo a corto plazo</b>	31,884,228	37,242,233	48,807,785	44,778,487	51,629,682
<b>Pasivo a largo plazo</b>	75,743,713	68,870,357	96,672,921	93,863,005	106,444,385
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	27,689,647	27,690,845	93,869,889	101,439,380	103,212,305
<b>Interés minoritario</b>			13,957,810	9,908,284	2,743,625
<b>Pasivo + Capital</b>	168,791,818	185,761,992	253,308,405	249,989,156	264,029,997
<b>Ventas Netas</b>	112,859,717	116,847,959	138,801,957	162,948,104	175,006,123
<b>Utilidad de Operación</b>	39,617,123	39,538,491	43,655,893	48,694,172	48,290,632
<b>Utilidad Neta</b>	19,567,915	22,449,763	27,835,326	28,998,790	29,061,832
<b>Datos adicionales:</b>					
<b>Inversión Operativa Neta Año Previo</b>	111,825,280	116,237,944	128,065,564	184,674,395	187,711,166
<b>Inflación del año</b>	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
<b>Tasa de Provisiones</b>	43%	43%	42%	42%	39%
<b>Costo de capital antes de impuestos</b>	7.36%	7.51%	7.60%	6.20%	6.10%
<b>Inversión Operativa del Año</b>	154,449,637	168,218,052	226,663,657	226,724,863	245,063,608
<b>Inversión Operativa Neta del Año</b>	101,895,763	110,521,624	158,029,647	164,446,873	175,181,606
<b>ION Año Previo Actualizada</b>	117,450,092	121,538,394	134,059,032	192,061,371	194,525,081
<b>ION Promedio</b>	91,567,000	101,652,966	139,976,577	136,626,725	141,498,193
<b>RENTABILIDAD:</b>					
<b>Capital Contable</b>	240.93%	428.34%	42.15%	40.03%	39.19%
<b>Activo</b>	13.11%	13.75%	12.35%	13.12%	12.37%
<b>Rion antes de provisiones</b>	95.48%	105.62%	78.75%	102.12%	84.23%
<b>RION neto</b>	54.42%	60.20%	45.67%	59.23%	51.38%
<b>Costo de Capital Neto (después de provisiones)</b>	4.20%	4.28%	4.41%	3.60%	3.72%
<b>RION después de C. de Capital</b>	50.23%	55.92%	41.26%	55.63%	47.66%
<b>Generación Económica Operativa</b>	45,990,603	56,847,467	57,760,089	76,011,196	67,438,491
<b>Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)</b>	17,035,363	17,001,551	18,335,475	20,451,552	18,833,346
<b>UODI</b>	22,581,760	22,536,940	25,320,418	28,242,620	29,457,286
<b>CAPITAL</b>	103,433,360	96,561,202	190,542,810	195,302,385	209,656,690
<b>Costo del capital</b>	4,339,236	4,133,495	8,399,127	7,023,074	7,801,325
<b>EVA</b>	18,242,524	18,403,444	16,921,291	21,219,546	21,655,960

Anexo 3.

<b>GRUPO IUSACELL, S.A. DE C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Activo Total</b>	15,724,510	11,813,359	10,972,837	10,822,338	11,774,738
<b>Efectivo y valores</b>	166,404	6,116	4,085	41,151	29,474
<b>Pasivo total</b>	10,145,877	11,581,909	12,121,549	12,607,530	9,042,616
<b>Proveedores</b>	365,468	449,232	305,978	385,946	851,365
<b>Otros pasivos sin costo explícito</b>	745,278	1,472,224	949,258	1,123,982	1,175,824
<b>Pasivo a corto plazo</b>	1,523,278	10,908,802	12,096,353	12,606,378	2,881,309
<b>Pasivo a largo plazo</b>	8,622,599	673,107	25,196	1,152	6,161,307
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	5,568,068	859,327	-1,079,166	-2,005,854	1,798,540
<b>Interés minoritario</b>	10,565	-48,039	-69,546	-70,131	-80,188
<b>Pasivo + Capital</b>	15,724,510	11,813,359	10,972,837	10,822,338	11,774,738
<b>Ventas Netas</b>	5,746,928	4,738,526	5,431,397	6,122,099	7,750,518
<b>Utilidad de Operación</b>	-475,513	-1,527,121	-1,307,803	-527,511	-200,173
<b>Utilidad Neta</b>	-2,166,982	-4,708,741	-1,989,162	-705,515	3,885,696
<b>Datos adicionales:</b>					
<b>Inversión Operativa Neta Año Previo</b>	0	14,613,764	9,891,903	9,717,601	9,312,410
<b>Inflación del año</b>	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
<b>Tasa de Provisiones</b>	43%	43%	42%	42%	39%
<b>Costo de capital antes de impuestos</b>	6.96%	6.40%	7.65%	7.54%	8.99%
<b>Inversión Operativa del Año</b>	15,558,106	11,807,243	10,968,752	10,781,187	11,745,264
<b>Inversión Operativa Neta del Año</b>	14,447,360	9,885,787	9,713,516	9,271,259	9,718,075
<b>ION Año Previo Actualizada</b>	0	15,280,152	10,354,844	10,106,305	9,650,450
<b>ION Promedio</b>	7,945,457	5,909,738	5,488,461	5,431,745	5,902,106
<b>RENTABILIDAD:</b>					
<b>Capital Contable</b>	-28.02%	-84.57%	-218.59%	54.26%	-186.17%
<b>Activo</b>	-12.11%	-28.50%	-15.35%	-6.12%	49.25%
<b>Rion antes de provisiones</b>	-63.80%	-103.73%	-137.77%	-46.93%	-17.02%
<b>RION neto</b>	-36.37%	-59.13%	-79.91%	-27.22%	-10.38%
<b>Costo de Capital Neto (después de provisiones)</b>	3.97%	3.65%	4.44%	4.37%	5.48%
<b>RION después de C. de Capital</b>	-40.34%	-62.77%	-84.34%	-31.59%	-15.87%
<b>Generación Económica Operativa</b>	-3,204,813	-3,709,746	-4,629,200	-1,716,103	-936,580
<b>Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)</b>	-204,471	-656,662	-549,277	-221,555	-78,067
<b>UODI</b>	-271,042	-870,459	-758,526	-305,956	-122,106
<b>CAPITAL</b>	14,190,667	1,532,434	-1,053,970	-2,004,702	7,959,847
<b>Costo del capital</b>	562,972	55,903	-46,765	-87,670	436,510
<b>EVA</b>	-834,015	-926,362	-711,761	-218,287	-558,616

## ANEXO 4

<b>AXTEL, S.A.B. DE C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Activo Total</b>	8,675,700	8,574,088	8,637,934	11,272,484	19,173,228
<b>Efectivo y valores</b>	351	1,068,383	554,401	2,003,572	1,177,867
<b>Pasivo total</b>	6,704,200	2,897,582	3,038,859	3,908,211	11,574,551
<b>Proveedores</b>	0	327,159	596,070	567,765	1,820,781
<b>Otros pasivos sin costo explícito</b>	0	75,147	43,142	71,793	142,763
<b>Pasivo a corto plazo</b>	763,000	758,485	1,006,708	987,417	3,234,173
<b>Pasivo a largo plazo</b>	5,941,200	2,139,097	2,032,151	2,920,794	8,340,378
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	1,971,500	5,676,506	5,599,075	7,364,273	7,598,677
<b>Interés minoritario</b>	0	0	0	0	0
<b>Pasivo + Capital</b>	8,675,700	8,574,088	8,637,934	11,272,484	19,173,228
<b>Ventas Netas</b>	7,566	3,079,210	3,861,313	5,168,116	6,433,854
<b>Utilidad de Operación</b>	2,632	118,557	256,800	622,880	723,976
<b>Utilidad Neta</b>	-870	946,503	-77,132	295,954	214,354
<b>Datos adicionales:</b>					
<b>Inversión Operativa Neta Año Previo</b>	0	8,675,700	8,171,782	7,998,722	10,632,926
<b>Inflación del año</b>	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
<b>Tasa de Provisiones</b>	43%	43%	42%	42%	39%
<b>Costo de capital antes de impuestos</b>	6.98%	6.04%	8.61%	8.02%	7.02%
<b>Inversión Operativa del Año</b>	8,675,349	7,505,705	8,083,533	9,268,912	17,995,361
<b>Inversión Operativa Neta del Año</b>	8,675,349	7,103,399	7,444,321	8,629,354	16,031,817
<b>ION Año Previo Actualizada</b>	0	9,071,312	8,554,221	8,318,671	11,018,901
<b>ION Promedio</b>	4,338,025	4,821,236	4,596,168	6,638,028	10,175,548
<b>RENTABILIDAD:</b>					
<b>Capital Contable</b>	-0.04%	20.01%	-1.36%	4.19%	2.90%
<b>Activo</b>	-0.01%	12.41%	-0.89%	2.70%	1.13%
<b>Rion antes de provisiones</b>	0.00%	157.77%	595.24%	867.61%	507.12%
<b>RION neto</b>	0.00%	89.93%	345.24%	503.21%	309.34%
<b>Costo de Capital Neto (después de provisiones)</b>	3.98%	3.44%	4.99%	4.65%	4.28%
<b>RION después de C. de Capital</b>	-3.98%	86.48%	340.25%	498.56%	305.06%
<b>Generación Económica Operativa</b>	-172,593	4,169,610	15,638,345	33,094,524	31,041,465
<b>Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)</b>	1,132	50,980	107,856	261,610	282,351
<b>UODI</b>	1,500	67,577	148,944	361,270	441,625
<b>CAPITAL</b>	7,912,700	7,815,603	7,631,226	10,285,067	15,939,055
<b>Costo del capital</b>	314,815	269,076	381,088	478,420	682,542
<b>EVA</b>	-313,315	-201,498	-232,144	-117,150	-240,917

Anexo 5

<b>CABLEVISIÓN, S.A. DE C.V.</b>					
	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Activo Total</b>	2,051,972	2,144,038	2,136,664	2,472,813	3,025,114
<b>Efectivo y valores</b>	282,981	438,324	169,479	305,338	368,045
<b>Pasivo total</b>	567,789	511,455	506,179	703,322	894,916
<b>Proveedores</b>	206,622	146,733	40,477	171,716	326,003
<b>Otros pasivos sin costo explícito</b>	187,036	211,492	307,321	388,622	467,168
<b>Pasivo a corto plazo</b>	396,175	383,774	357,466	514,440	604,284
<b>Pasivo a largo plazo</b>	171,614	127,681	148,713	188,882	290,632
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	1,484,127	1,632,545	1,637,053	1,782,594	2,130,150
<b>Interés minoritario</b>	56	38	-6,568	-13,103	48
<b>Pasivo + Capital</b>	2,051,972	2,144,038	2,136,664	2,472,813	3,025,114
<b>Ventas Netas</b>	1,152,268	1,037,687	1,127,935	1,405,144	1,984,741
<b>Utilidad de Operación</b>	231,907	151,354	95,297	198,104	481,674
<b>Utilidad Neta</b>	-91,593	59,006	13,377	90,026	297,721
<b>Datos adicionales:</b>					
<b>Inversión Operativa Neta Año Previo</b>	1,627,042	1,658,314	1,785,813	1,788,866	1,912,475
<b>Inflación del año</b>	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
<b>Tasa de Provisiones</b>	43%	43%	42%	42%	39%
<b>Costo de capital antes de impuestos</b>	3.60%	3.45%	2.99%	0.41%	16.87%
<b>Inversión Operativa del Año</b>	1,768,991	1,705,714	1,967,185	2,167,475	2,657,069
<b>Inversión Operativa Neta del Año</b>	1,375,333	1,347,489	1,619,387	1,607,137	1,863,898
<b>ION Año Previo Actualizada</b>	1,708,882	1,733,933	1,869,389	1,860,421	1,981,898
<b>ION Promedio</b>	1,167,477	1,291,181	1,153,072	1,389,076	1,696,580
<b>RENTABILIDAD:</b>					
<b>Capital Contable</b>	-5.81%	3.75%	0.82%	5.32%	16.25%
<b>Activo</b>	-4.27%	2.83%	0.63%	3.78%	10.92%
<b>Rion antes de provisiones</b>	123.99%	71.56%	31.01%	50.98%	103.11%
<b>RION neto</b>	70.67%	40.79%	17.99%	29.57%	62.89%
<b>Costo de Capital Neto (después de provisiones)</b>	2.05%	1.97%	1.73%	0.24%	10.29%
<b>RION después de C. de Capital</b>	68.62%	38.83%	16.25%	29.33%	52.60%
<b>Generación Económica Operativa</b>	801,153	501,307	187,386	407,392	892,459
<b>Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)</b>	99,720	65,082	40,025	83,204	187,853
<b>UODI</b>	132,187	86,272	55,272	114,900	293,821
<b>CAPITAL</b>	1,655,741	1,760,226	1,785,766	1,971,476	2,420,782
<b>Costo del capital</b>	33,976	34,615	30,969	4,688	249,115
<b>EVA</b>	98,211	51,657	24,304	110,212	44,706

## ANEXO 6

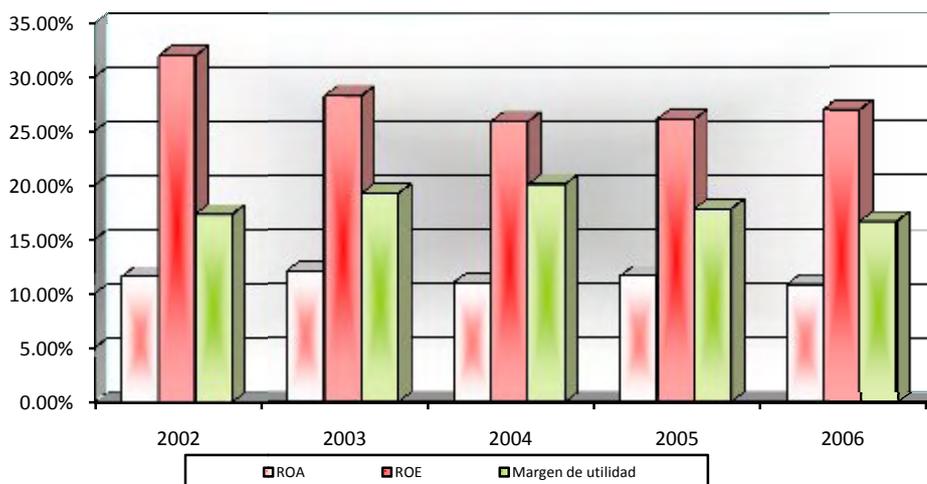
<b>MAXCOM TELECOMUNICACIONES, S.A.B. DE C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Activo Total</b>	3,114,084	2,600,979	2,666,766	3,159,718	4,882,375
<b>Efectivo y valores</b>	136,094	43,903	60,183	223,423	712,508
<b>Pasivo total</b>	2,407,963	2,329,410	1,082,409	1,375,872	2,687,949
<b>Proveedores</b>	0	131,764	226,380	251,463	508,487
<b>Otros pasivos sin costo explícito</b>	237,695	63,097	49,516	48,677	114,495
<b>Pasivo a corto plazo</b>	237,695	199,812	429,996	492,317	874,031
<b>Pasivo a largo plazo</b>	2,170,268	2,129,598	652,413	883,555	1,813,918
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	706,120	271,569	1,584,357	1,783,846	2,194,426
<b>Interés minoritario</b>	0	0	0	0	0
<b>Pasivo + Capital</b>	3,114,084	2,600,979	2,666,766	3,159,718	4,882,375
<b>Ventas Netas</b>	630,263	805,371	868,214	1,150,472	1,678,593
<b>Utilidad de Operación</b>	492,080	-243,102	-147,458	16,801	151,063
<b>Utilidad Neta</b>	-861,659	-386,243	-129,004	-71,239	-28,207
<b>Datos adicionales:</b>					
<b>Inversión Operativa Neta Año Previo</b>	0	2,876,389	2,406,118	2,390,870	2,859,578
<b>Inflación del año</b>	5.03%	4.56%	4.68%	4.00%	3.63%
<b>Tasa de Provisiones</b>	43%	43%	42%	42%	39%
<b>Costo de capital antes de impuestos</b>	6.98%	6.00%	5.23%	6.71%	5.42%
<b>Inversión Operativa del Año</b>	2,977,990	2,557,076	2,606,583	2,936,295	4,169,867
<b>Inversión Operativa Neta del Año</b>	2,740,295	2,362,215	2,330,687	2,636,155	3,546,885
<b>ION Año Previo Actualizada</b>	0	3,007,552	2,518,724	2,486,505	2,963,381
<b>ION Promedio</b>	1,625,089	1,322,441	1,363,475	1,691,571	2,797,442
<b>RENTABILIDAD:</b>					
<b>Capital Contable</b>	-54.96%	-58.72%	-7.53%	-3.84%	-1.27%
<b>Activo</b>	-21.67%	-12.93%	-4.61%	-2.20%	-0.57%
<b>Rion antes de provisiones</b>	207.02%	-385.28%	-297.80%	34.52%	131.94%
<b>RION neto</b>	118.00%	-219.61%	-172.72%	20.02%	80.48%
<b>Costo de Capital Neto (después de provisiones)</b>	3.98%	3.42%	3.03%	3.89%	3.31%
<b>RION después de C. de Capital</b>	114.02%	-223.03%	-175.76%	16.13%	77.18%
<b>Generación Económica Operativa</b>	1,852,987	-2,949,457	-2,396,397	272,801	2,158,962
<b>Provisiones ISR(34%) y PTU(10%)</b>	211,594	-104,534	-61,932	7,056	58,915
<b>UODI</b>	280,486	-138,568	-85,526	9,745	92,148
<b>CAPITAL</b>	2,876,388	2,401,167	2,236,770	2,667,401	4,008,344
<b>Costo del capital</b>	114,440	82,120	67,850	103,810	132,524
<b>EVA</b>	166,046	-220,688	-153,376	-94,065	-40,375

ANEXO 7

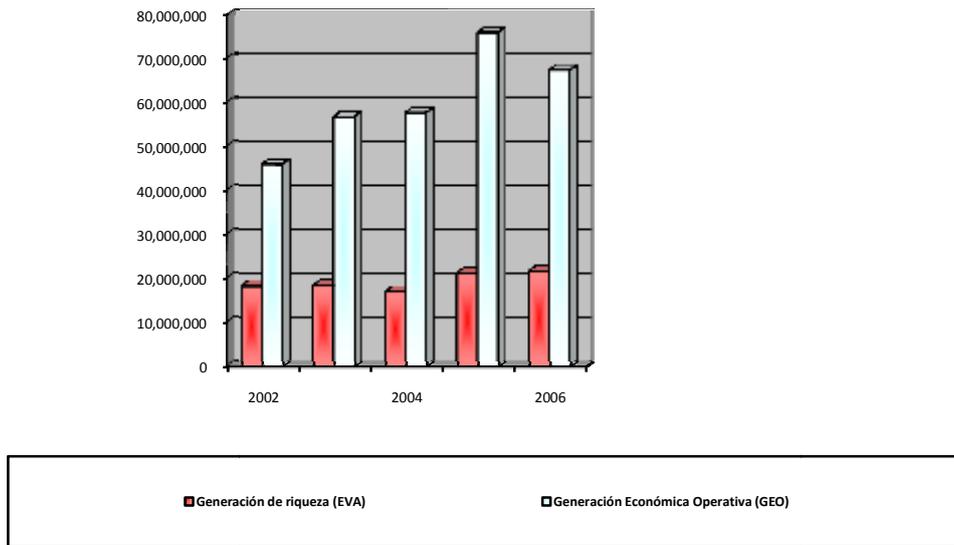
<b>Teléfonos de México, S.A.B de C.V.</b>					
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
ROA	11.59%	12.09%	10.99%	11.60%	10.81%
ROE	31.99%	28.19%	25.81%	26.04%	26.93%
Margen de utilidad	17.34%	19.21%	20.05%	17.80%	16.61%
Generación de riqueza (EVA)	18,242,524	18,403,444	16,921,291	21,219,546	21,655,960
Generación Económica Operativa (GEO)	45,990,603	56,847,467	57,760,089	76,011,196	67,438,491

Gráfica 1.

**Teléfonos de México, S.A.B. de C.V. (Análisis de rentabilidad)**



Gráfica 2

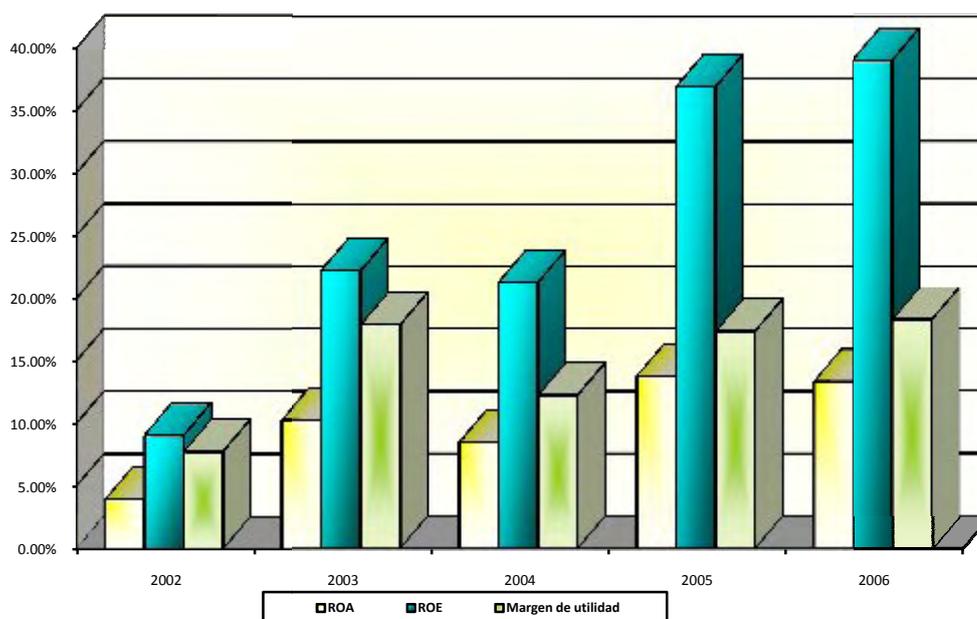


## Anexo 8

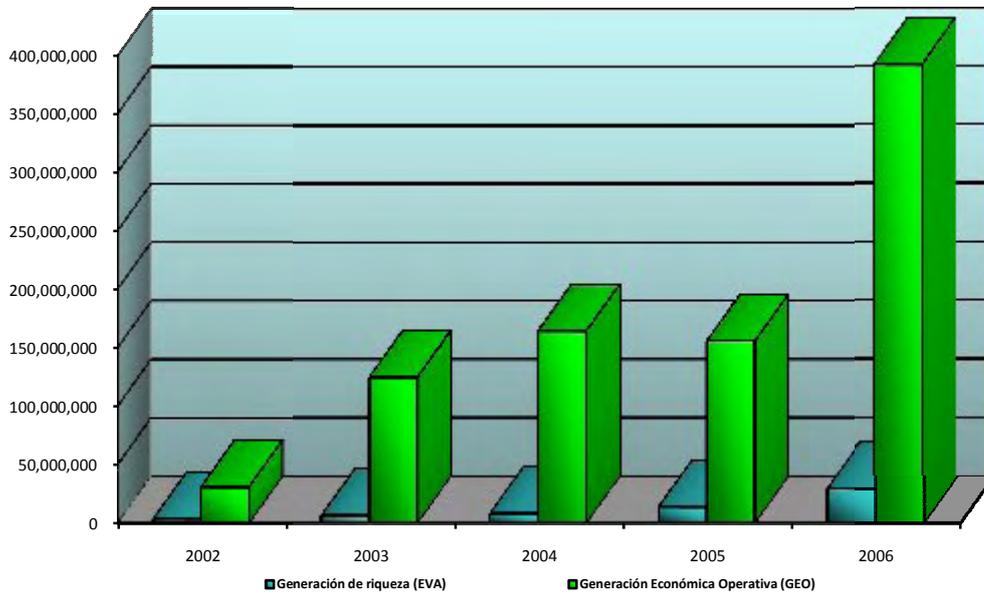
América Móvil, S.A.B. de C.V.					
	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	3.95%	10.26%	8.48%	13.76%	13.35%
ROE	9.08%	22.23%	21.29%	36.94%	39.05%
Margen de utilidad	7.77%	17.90%	12.26%	17.37%	18.28%
Generación de riqueza (EVA)	3,614,425	5,978,030	7,831,018	13,698,890	28,984,423
Generación Económica Operativa (GEO)	30,883,755	124,717,098	164,191,516	155,606,008	391,499,738

Gráfica 1

América Móvil, S.A.B de C.V. (Análisis de rentabilidad)



Gráfica 2.

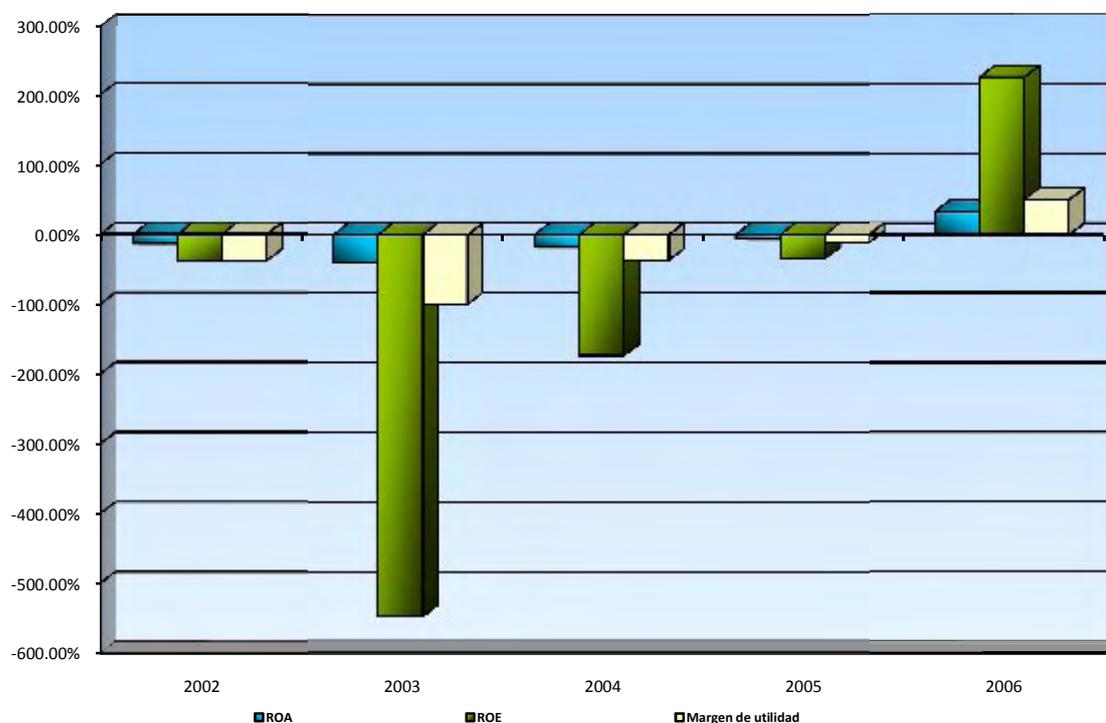


## Anexo 9

Grupo Iusacel, S.A. de C.V.					
	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	-13.78%	-39.86%	-18.13%	-6.52%	33.00%
ROE	-38.84%	-548%	-173.16%	-33.98%	226.13%
Margen de utilidad	-37.71%	-99.37%	-36.62%	-11.52%	50.13%
Generación de riqueza (EVA)	-834,015	-926,362	-711,761	-218,287	-558,616
Generación Económica Operativa (GEO)	-3,204,813	-3,709,746	-4,629,200	-1,716,103	-936,580

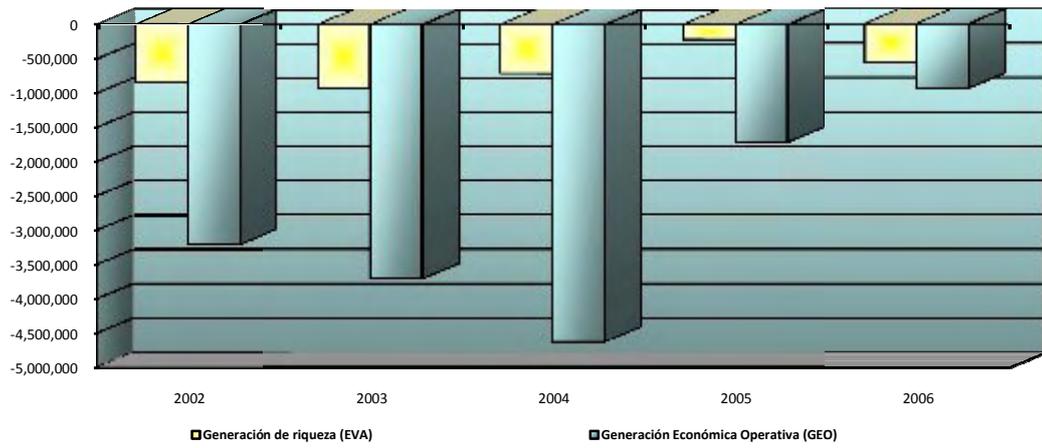
## Gráfica 1

Grupo Iusacel, S.A. de C.V. (Análisis de rentabilidad)



Gráfica 2.

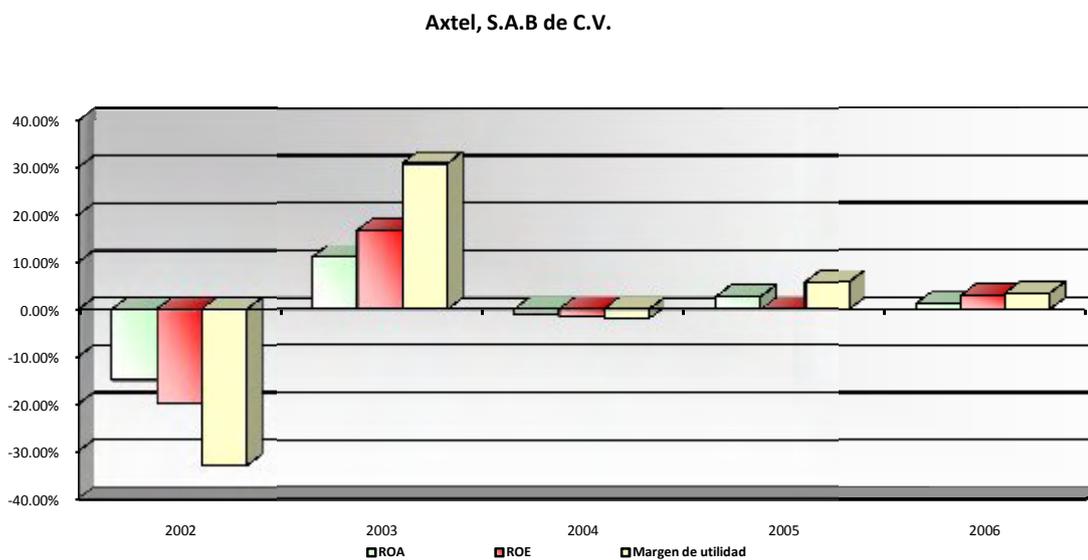
**Grupo Iusacell, S.A. de C.V.**



Anexo 10

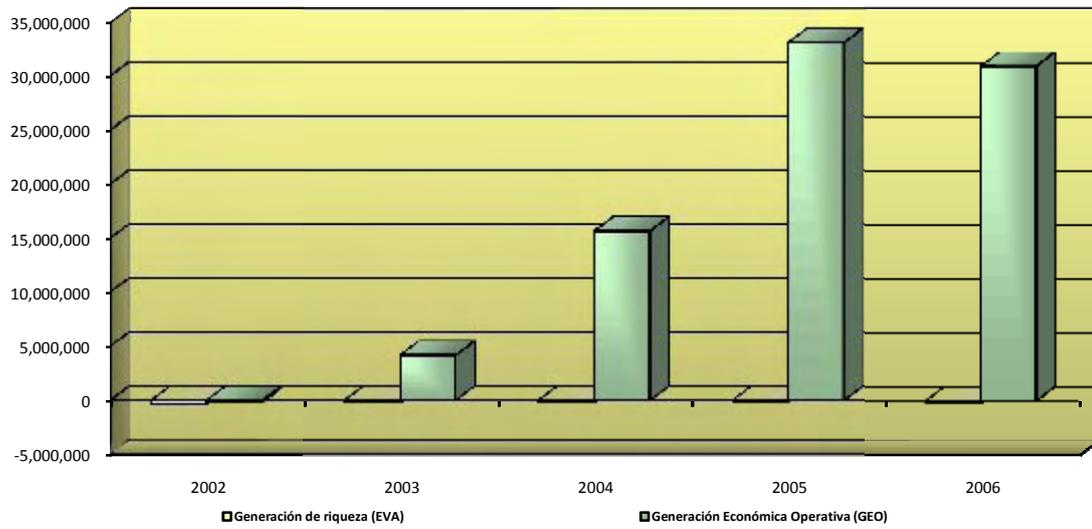
Axtel, S.A.B de C.V.					
	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	-14.97%	11.04%	-0.89%	2.63%	1.12%
ROE	-19.90%	16.67%	-1.38%	0.004%	2.82%
Margen de utilidad	-33.06%	30.74%	-2.00%	5.73%	3.33%
Generación de riqueza (EVA)	-313,315	-201,498	-232,144	-117,150	-240,917
Generación Económica Operativa (GEO)	-172,593	4,169,610	15,638,345	33,094,524	31,041,465

Gráfica 1



Gráfica 2

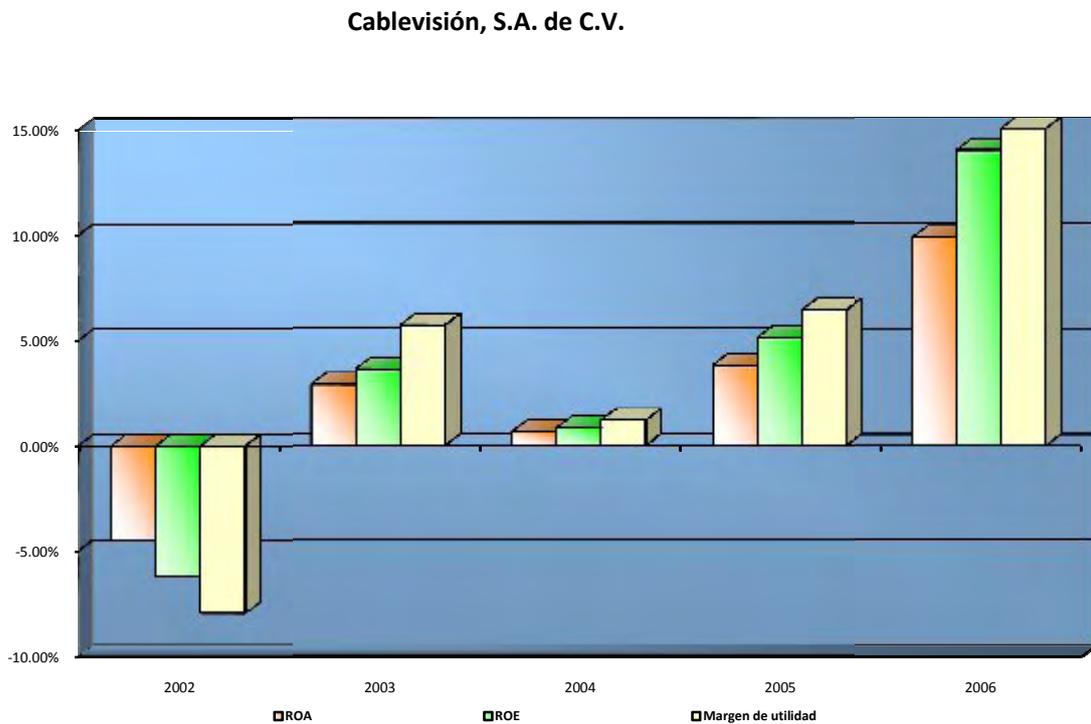
**Axtel, S.A.B. de C.V.**



## Anexo 11

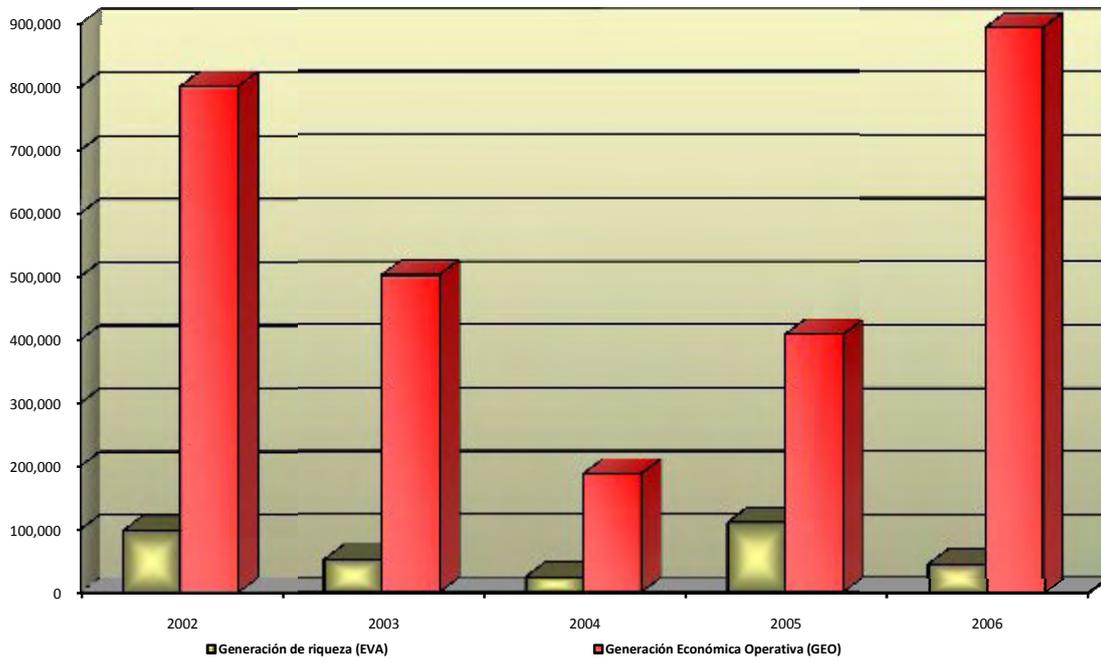
Cablevisión, S.A. de C.V.					
	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	-4.46%	2.89%	0.63%	3.79%	9.84%
ROE	-6.17%	3.61%	0.82%	5.09%	13.98%
Margen de utilidad	-7.95%	5.69%	1.19%	6.41%	15.00%
Generación de riqueza (EVA)	98,211	51,657	24,304	110,212	44,706
Generación Económica Operativa (GEO)	801,153	501,307	187,386	407,392	892,459

Gráfica 1



Gráfica 2

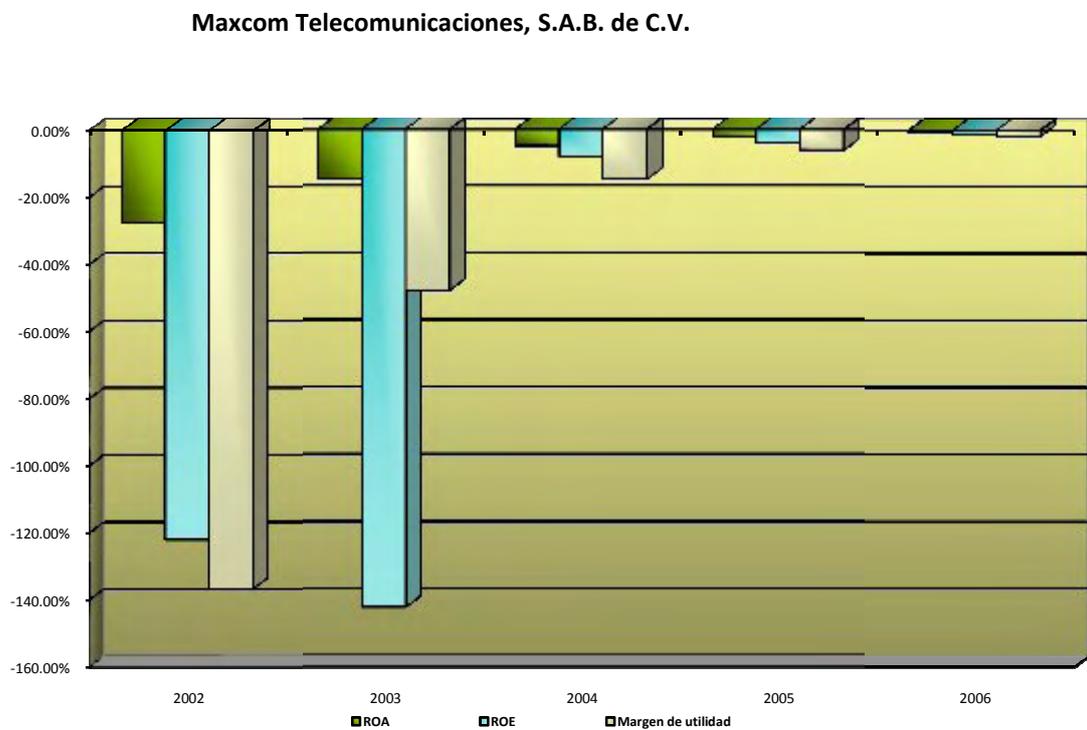
Cablevisión, S.A. de C.V.



Anexo 12

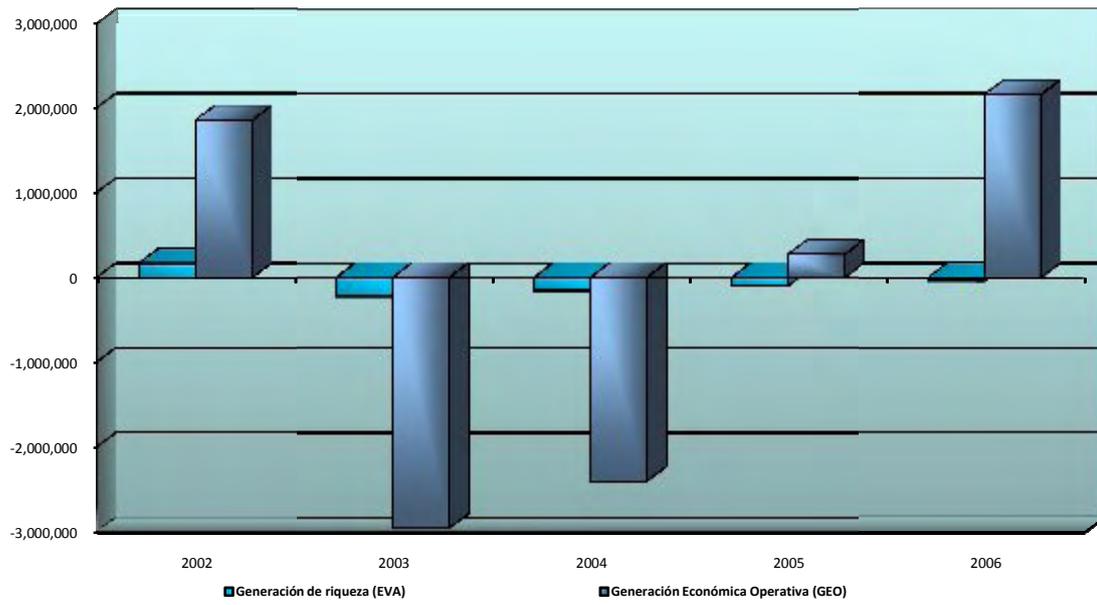
Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B de C.V.					
	2002	2003	2004	2005	2006
ROA	-27.67%	-14.85%	-4.84%	-2.25%	-0.58%
ROE	-122.03%	-142.23%	-8.14%	-3.99%	-1.29%
Margen de utilidad	-136.71%	-47.96%	-14.86%	-6.19%	-1.68%
Generación de riqueza (EVA)	166,046	-220,688	-153,376	-94,065	-40,375
Generación Económica Operativa (GEO)	1,852,987	-2,949,457	-2,396,397	272,801	2,158,962

Gráfica 1.



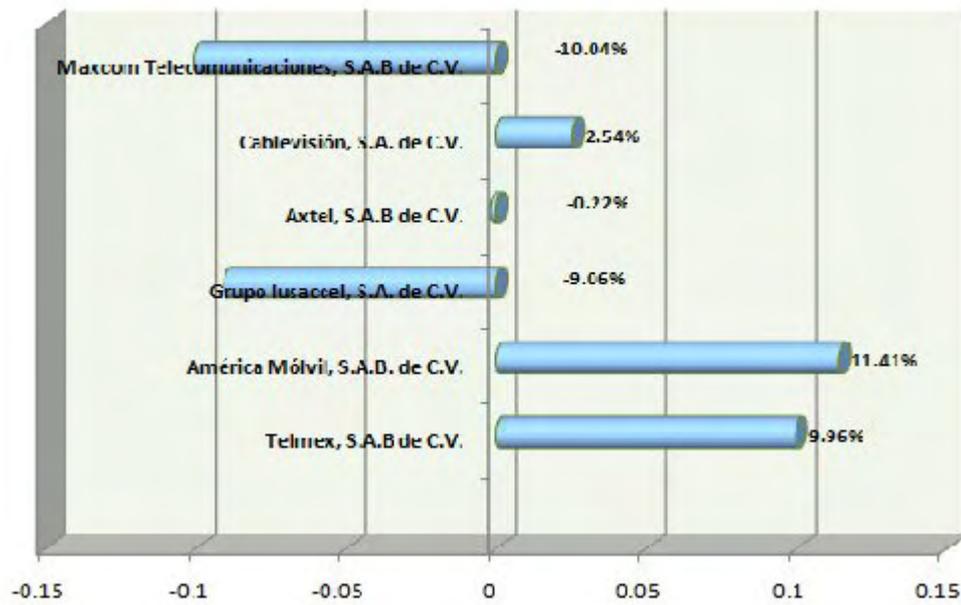
Gráfica 2.

Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B. de C.V.



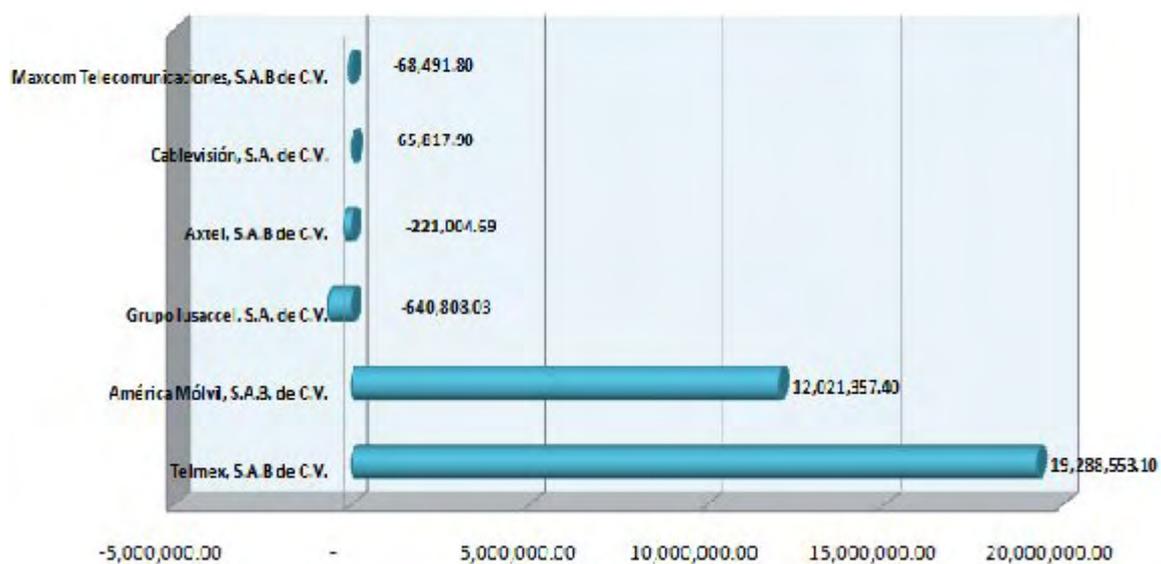
Anexo 13

### Rentabilidad



## ANEXO 14

### Generación de riqueza



## FUENTES DE INFORMACIÓN

### Libros:

1. Castañeda Ramos, Gonzalo. **La empresa mexicana y su gobierno corporativo: antecedentes y desafíos para el siglo XXI.** Cholula, Pue. : Universidad de las Americas: Alter Ego, 1998.
2. Cevallos Gómez, Jesús. **Consejo Corporativo.** Deloitte&Touche. 1ª. Ed. 2003.
3. Fernández Fernández, José Luis. **Finanzas y ética: la dimensión moral de la actividad financiera y el gobierno corporativo.** Madrid: Universidad Pontificia Comillas,: 2005.
4. Greuning, Van Hennie, Sonja Brajovic Bratanovic.. **Analyzing banking risk: a framework for assessing corporate governance and financial risk management.** Washington, D. C.: Banco Mundial, 2000.
5. Chiavenato, Idalberto. **Introducción a la teoría general de la administración.** McGraw-Hill. 5ª. Ed. 2000
6. Miles, Kahler and David A. Lake **Governance in a global economy: political authority in transition.** Princeton, New Jersey: Princeton University, 2003.
7. Smith, Roy and Ingo Walter **The modern corporation: capital markets, corporate control and economic performance.** New York: Oxford University.

8. Uribe Lara, Guillermo. **Estado actual del Gobierno Corporativo en México.** Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. México, D.F. 2006

**Tesis:**

1. García Moncada, Roberto. **Estudio socio-jurídico de la figura del gobierno corporativo: análisis y propuestas.** México: El autor, 2004. Islas López, Jorge, asesor.
2. García Soto, María Gracia. **El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas.** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, España. 26 de septiembre de 2003. Tesis doctoral
3. González Caballero, Sandy Viridiana. **La necesidad de una Ley de gobierno corporativo en México.** México: El autor, 2005. 124 p. Tesis Licenciatura. Facultad de Derecho. UNAM Casados Borde, Alfonso Jesús, asesor.
4. Guerrero Galeana, Franco. **Gobierno corporativo en la banca mexicana: modelo amplio en la prevención del registro financiero total.** México: El autor, 2005. Correa Vázquez, Maria Eugenia, asesor.
5. Zamudio Preciado, Alejandro. **Una nueva era para el gobierno corporativo.** México: El autor, 2004. Silva Ramírez, Rafael, asesor

### Artículos de investigación:

1. Agüero, Juan Omar. **Teoría de la Administración: un campo fragmentado y multifacético.** Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Misiones. Misiones, Argentina. 1-26
2. Berrone, Pascual. **Corporate ethical identify as a: Determinant of firm performance: A test of a mediating role of stakeholders satisfaction.** Journal Business Ethics. IESE. 2008
3. Bueno Campos, Eduardo. **Fundamentos teóricos de la dirección estratégica.** Real Sociedad Económica del Amigos del País. Valencia 1993.
4. Familiar Calderón, Jorge. **Gobierno Corporativo en México.** Banco Interamericano de Desarrollo. Octubre de 200. 1-53.
5. Ganga Contreras, Francisco Aníbal y Vera Garnica, José Ricardo. **El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos.** Cuad. Administración. Bogotá, Colombia. Enero-junio de 2008. 93-126
6. González González, Patricia. **El gobierno corporativo en el Brasil y el papel social de las empresas.** Estudios Gerenciales. No. 83 abril-junio 2002. Universidad ICESI, Cali Colombia. 71-89.
7. Hernández, Norma. **Un análisis de la Nueva Ley del Mercado de Valores y la empresa en México.** ITESM. Enero 2008.
8. Leal, Ricardo y Carvalhal Da-Silva, André. **Corporate Governance and value in Brazil (and in Chile).** Banco Interamericano de Desarrollo. Research Network Working Paper # R- 514 October 2005. 1-80.
9. López Sarabia, Pablo. **Efectos financieros del gobierno corporativo y ética en los negocios en México: el caso de Cemex y Tv Azteca.** Revista Gerenciais. Sao Paulo. Vol. 5, 2006. 117-126.
10. Maroto, Juan.; Melle, Mónica; Moreno, Ignacio; Rodríguez, José. **Grado de competencia, presión de la deuda y productividad empresarial: Un análisis empírico desde la perspectiva del gobierno corporativo.** Panorama Socioeconómico, año 24, número 33, julio-diciembre 2006. 8-17.
11. Martínez Campillo, Almudena. **Estructura de poder del Consejo de Administración y creación de valor.** Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. León, España. 1-14

12. Reena, Aggarwal, Isil Erel, Stulz René and Williamson Rohan. **Do U.S firms have the best corporate governance? A cross-country examination of the relation between corporate governance and shareholder wealth.** December 2006. Georgetown University. 1-37.
13. Rivas Tovar, Luis Arturo. **Nuevas formas de organización.** Revista de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas. Universidad ICESI. Colombia. 2002. 13-45.
14. Rivas Tovar, Luis Arturo. **Mapa de las teorías de la organización: una orientación para empresas.** Concyteg. 30 de julio de 2007.
15. Ruiz-Porras, Antonio and Steinwascher, William. **Corporate governance, strategic diversification and performance of firms in Mexico.** MPRA paper 3819, posted 07. November 2007. 1-18.
16. Uribe Lara, Guillermo. **Estado Actual del Gobierno Corporativo en México.** Instituto Iberoamericano de mercados de valores. 2006 Vol. 17, 37-42.