



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
DOCTORADO EN CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

CONCORDANCIA DE CLUSTERS DE FACTORES CRÍTICOS DE ÉXITO
INTERGRUPALMENTE COMUNES DE LAS EMPRESAS EMISORAS Y LOS
ANALISTAS DE CASA DE BOLSA ADSCRITOS A LA BOLSA MEXICANA DE
VALORES

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
DOCTOR EN CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN

PRESENTA:
M. EN F. JOSE EMMANUEL LOPEZ LUNA

TUTOR PRINCIPAL:
DR. ALEJANDRO VEGA HENZE
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

MIEMBROS DEL COMITÉ TUTOR:
DR. EDGAR ORTÍZ ARELLANO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
DR. IGNACIO RIVERA CRUZ
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
DR. JOSÉ JORGE CELESTINO CARDIEL HURTADO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
DR. JOSÉ ALFREDO DELGADO GUZMÁN
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

MÉXICO, D.F. NOVIEMBRE DE 2013



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

A mi familia

Agradecimientos

El presente documento es el resultado de la participación de muchos actores, sin los cuales hubiera sido imposible culminar con los estudios de doctorado.

Particularmente deseo manifestar mi más profundo agradecimiento a los siguientes:

Universidad de Colima, que me permitió ausentarme de mis labores con la finalidad de cursar este posgrado,

Gobierno Federal, que me distinguió con la beca PROMEP,

Universidad Nacional Autónoma de México, que no sólo me aceptó en el programa de doctorado, sino que además tuvo a bien designarme a un excelso asesor y director de tesis,

M. en D.O. Juan Alonzo Livas de la Garza, jefe inmediato, quien en su momento autorizó sin titubear mis constantes viajes al Distrito Federal,

M. en A. Patricia Gaitán Medina, Secretaria Administrativa de la Escuela de Comercio Exterior, quien amablemente me representó legalmente ante la Universidad de Colima durante mi ausencia,

Lic. María Elena Martínez Pacheco, responsable del área de Becas de Posgrado de la Universidad de Colima, quien me ha acompañado pacientemente durante todos estos años,

Dr. Alejandro Vega Henze, asesor principal de la tesis, quien no sólo realizó una extraordinaria labor de dirección, otorgando siempre con paciencia y sabiduría el tiempo y acompañamiento necesarios, sino que también me distinguió con su invaluable amistad,

Dr. Ignacio Rivera Cruz, asesor y miembro del Comité Tutoral, quien además de acompañarme y brindarme valiosos consejos y recomendaciones, me distinguió también con su invaluable amistad,

Dr. Edgar Ortíz Arellano, asesor y miembro del Comité Tutorial, quien a través de sus observaciones y recomendaciones siempre supo encausar mis esfuerzos hacia la dirección correcta en este arduo y difícil camino de la investigación científica,

Dr. José Jorge Celestino Cardiel Hurtado y Dr. José Alfredo Delgado Guzmán, sinodales invitados, quienes con sus observaciones y recomendaciones me ayudaron a corregir las muchas deficiencias de mi trabajo de investigación,

Por su participación activa durante la etapa de recolección de datos quisiera particularmente expresar mi profundo agradecimiento a las siguientes personas (por orden alfabético):

Héctor Bonilla Castañeda

Fundador y Presidente del Consejo de Administración
Proteak, S.A.B. de C.V.

Víctor Bravo

Director de Finanzas y Administración
Empresas ICA

Mtro. Julio Castellanos Elías

División de Investigación
UNAM

Rafael Escobar

Subdirector de Análisis Fundamental
Vector, Casa de Bolsa

Act. Claudia Gatica Vázquez

Asesor Financiero
Banco Base

Sergio de la Fuente Mendoza

Director General
Consortio Aristos, S.A.B. de C.V.

Carlos Bernardo Garza Díaz

Gerente Corporativo de Finanzas
Promotora Ambiental, S.A.B. de C.V.

Saúl Gil

Relación con Inversionistas
Megacable, S.A.B. de C.V.

Rodrigo Heredia Matarazzo
Subdirector de Análisis Bursátil
Banco BX+

Dr. Arturo Morales Castro
Profesor Investigador
UNAM

Jhohana Lizeth Núñez Díaz
Asesor Financiero
Banco Base

Carlos Ponce Bustos
Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia Bursátil
Banco BX+

Jorge Pulido F.
Director de Relación con Inversionistas
Grupo México

Conrado M. Ramírez Sordo
Subdirector de Cumplimiento y Relación con Inversionistas
Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V.

David Ricardo Suárez Cortázar
DGA de Relaciones con Inversionistas y Desarrollo Corporativo
Grupo Financiero Banorte

Manuel Valadez Obregón
Director Corporativo de Auditoría
Corporativo GBM, S.A.B. de C.V.

Mtro. Francisco Javier Valdéz Alejandro
Investigador
UNAM

Quálitas Compañía de Seguros

Sandra Quezada Villegas
Coordinadora de Capital Humano
Banco Base

Sara Rodríguez
Relación con Inversionistas
Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.

Y a todos quienes optaron por permanecer anónimos, también les profeso mi más sincera gratitud.

Índice

Resumen	1
<i>Abstract</i>	2
Introducción	3
Capítulo I. Presentación de la investigación	7
1.1 Problemática.....	7
1.2 Justificación.....	19
1.3 Objetivo.....	23
1.4 Pregunta de investigación.....	24
1.5 Variables.....	24
1.6 Hipótesis de investigación.....	26
1.7 Prueba de hipótesis.....	26
1.8 Descripción de la investigación.....	34
1.9 Delimitación de la investigación	36
Conclusiones del capítulo.....	37
Capítulo II. Marco teórico	39
2.1 La empresa	39
2.2 Las casas de bolsa	41
2.3 Los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes	44
2.4 Los <i>clusters</i> de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes	78
2.5 La concordancia	80
Conclusiones del capítulo.....	86
Capítulo III. Resultados obtenidos a partir de la exploración en campo.....	88
3.1 Resultados de la exploración en empresas emisoras	88
3.2 Resultados de la exploración en casas de bolsa.....	94
3.3 Consideraciones finales respecto a los resultados obtenidos en la exploración	100
3.4 Validez de los instrumentos de medida finales	100
3.5 Confiabilidad de los instrumentos de medida finales.....	101
Conclusiones del capítulo.....	105
Capítulo IV. Resultados intragrupal por factor intergrupalmente común	106
4.1 Consideraciones iniciales	106
4.2. Empresas emisoras: demografía descriptiva	107

4.3. Analistas de casa de bolsa: información estadística seleccionada.	113
4.4 Resultados intragrupal por factor intergrupalmente común	114
4.5 Consideraciones finales	175
Conclusiones del capítulo	180
Capítulo V. Resultados globales	181
5.1 Empresas emisoras.....	181
5.2 Analistas de casa de bolsa.....	184
Conclusiones del capítulo	189
Capítulo VI. Conclusiones	190
Apéndice A	195
Apéndice B.....	199
Apéndice C.....	204
Apéndice D	210
Apéndice E.....	216
Apéndice F.....	220
Apéndice G	222
Apéndice H	223
Apéndice I.....	224
Apéndice J.....	231
Apéndice K	233
Apéndice L.....	234
Apéndice M.....	235
Apéndice N	242
Apéndice O	248
Apéndice P.....	250
Referencias.....	251

Resumen

Los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes son variables que se encuentran en control de la empresa emisora y coadyuvan a generar ventajas competitivas; son áreas de actividad que deberían recibir constante y cuidadosa atención tanto de parte de ella como de parte de los analistas de casa de bolsa. Los resultados empíricos de esta investigación aportaron evidencia suficiente para concluir que, respecto a los factores intergrupalmente comunes: *a)* el grado de concordancia intragrupal en las empresas emisoras, adscritas a la Bolsa Mexicana de Valores, es pobre, y *b)* el grado de concordancia intragrupal en los analistas de casas de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores, es también pobre. Al no existir una *concordancia intragrupal* alta en los grupos, no se considera necesario realizar el algoritmo matemático para la comprobación del *grado de concordancia intergrupala*, ya que ésta (la concordancia intergrupala) no existe, es decir, debido a que ni las empresas emisoras concuerdan entre sí, ni los analistas de casas de bolsa concuerdan entre sí, se infiere que no habrá tampoco concordancia entre estos dos grupos; ello se considera evidencia suficiente para no aceptar la hipótesis de investigación.

Conceptos clave (por orden alfabético): analistas de casa de bolsa, concordancia, empresas emisoras, factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.

Abstract

Mexican stock analysts and management of companies listed in the Mexican Stock Market should pay careful attention to common-to-both-groups critical success factors (quality, productivity, advertising, technological innovation, etc.), because these factors, along with specific critical success factors, are key to a company's competitiveness, profitability and longevity. The empirical results of research show that a) the intra-group concordance on these common-to-both-groups critical success factors between Mexican stock analysts is poor, and b) the intra-group concordance on these common-to-both-groups critical success factors between listed companies in the Mexican Stock Market is also poor. Since there is no concordance inside any of these two groups (analysts and companies), it is unnecessary to implement the algorithm to prove the inter-groups concordance (analysts – companies; we can infer from this that such concordance does not exist because nor the companies agree with each other nor the analysts do), which leads to not accept the research hypothesis.

Key concepts (listed alphabetically): common-to-both-groups critical success factors, concordance, listed companies, stock analysts.

Introducción

Las empresas emisoras nacionales son entidades económicas cuya forma de administración podría resultar fascinante, pues no sólo se enfocan en realizar actividades para ofertar adecuadamente productos a un mercado que los demanda, sino también monitorean permanentemente el mercado de valores en el que cotizan, con la finalidad de incrementar día con día su valor de mercado.

Con la finalidad de generar ventajas relativas, las empresas emisoras centran su atención en todos aquellos factores de éxito que las hacen diferenciarse de las demás, logrando de esta manera que el público consumidor las identifique fácilmente; sin embargo, de entre este cúmulo de factores existen algunos que son comunes a todas (independientemente del giro al que se dediquen), y cuya identificación y explotación debería ser extremadamente importante; considérese por ejemplo al factor crítico de la publicidad, independientemente de la actividad comercial que realicen las empresas, todas ellas (sin excepción) deben dar a conocer sus productos al público consumidor con la finalidad de que ello les genere demanda.

La publicidad y otros factores más, se constituyen en críticos de éxito comunes, es decir, son todas aquellas áreas que por su importancia resultan imprescindibles para que la empresa emisora se vuelva competitiva y asegure así su permanencia en el mercado. Identificar adecuadamente y explotar estos factores es una de las actividades más trascendentes al interior de la entidad, pues fallar en este proceso implicaría considerar indebidamente factores no críticos como críticos y viceversa, lo que podría contraer graves desbalances al momento de la asignación estratégica de recursos y la consecuente pérdida de competitividad.

En el mercado de valores nacional, además de las empresas emisoras, se encuentran también las casas de bolsa, que son intermediarios que cumplen con diversas funciones, una de ellas es asesorar al público inversionista para colocar sus recursos económicos en aquellos instrumentos bursátiles que les ofrezcan el mayor rendimiento con el menor riesgo; esta función la realizan tomando como base las distintas recomendaciones que sus analistas emiten continuamente.

Es así como se forma una relación natural y compleja entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa, pues estos últimos tienen el potencial de afectar la oferta y demanda de los instrumentos bursátiles de las primeras. Desafortunadamente, las recomendaciones que estos analistas emiten no siempre están basadas en el análisis riguroso de la empresa misma, sino que se entremezclan los prejuicios y las creencias personales junto con una serie de variables externas al mercado, y aunque la empresa emisora esté siendo administrada de forma óptima, aun así se ve afectada por cuestiones ajenas a ella.

A pesar de lo anterior, existe un grupo (o *cluster*) de factores críticos de éxito comunes de las empresas emisoras que los analistas toman en cuenta para recomendar la compra, retención o venta de sus instrumentos bursátiles; en teoría se esperaría que este cluster lo conformen tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa con los mismos factores críticos de éxito, lo que los convertiría a éstos últimos en intergrupalmente comunes.

La identificación correcta de factores críticos de éxito y su inclusión en el cluster intergrupalmente común permitiría sentar las bases para que el mercado de valores comenzara a solucionar parte de los problemas que siempre lo han aquejado, pues las empresas emisoras estarían destinando sus recursos a aquellas áreas que resultan ser esenciales para volverse competitivas; por su parte los analistas le generarían demanda a los instrumentos de las empresas administradas a partir de la consideración de estos factores críticos de éxito.

De esta forma, al existir un cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa concordarían en que las variables internas de las empresas son más importantes que las externas, lo que eventualmente le generaría al mercado de valores una mayor estabilidad junto con otros beneficios, tales como un incremento en el número de empresas emisoras, series inscritas, casas de bolsa e inversionistas, así como una mayor capitalización y desarrollo del mercado mismo.

En esta investigación en particular se buscó comprobar la hipótesis de que existe un alto grado de concordancia entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa a nivel

de este cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes; para ello se diseñaron cuatro instrumentos de medición, los dos primeros fueron de corte exploratorio, uno se aplicó a las empresas emisoras y otro a los analistas de casa de bolsa con la finalidad de identificar los distintos factores que toman en cuenta para generar competitividad o emitir recomendaciones respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos en esta primera etapa, se diseñaron los últimos dos instrumentos de medida, mediante los cuales se identificó el grado de importancia que cada grupo de estudio le asigna a los factores identificados en la primera etapa; ello nos permitiría determinar el grado de concordancia en términos de este nivel.

De forma empírica se pudo comprobar que, tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa, consideran tanto factores críticos como no críticos de éxito en su operación diaria, situación que se podría considerar normal; sin embargo, algunos de esos factores no críticos son considerados indebidamente como críticos, y están en el lugar que los verdaderamente críticos deberían ocupar; lo anterior le resta efectividad a ambos actores (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa) al momento de realizar la planeación estratégica o emitir recomendaciones óptimas.

Por su parte, en los factores que sí resultaron ser críticos para el éxito, se presentó mayormente una discordancia entre los sujetos de estudio, es decir, aunque estos factores deberían ser extremadamente importantes tanto para las empresas como para los analistas, en realidad no son considerados así por la mayoría. Estos resultados arrojan evidencia que se considera suficiente para no aceptar la hipótesis de investigación, pues el grado de concordancia entre ambos grupos a nivel de su cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes es pobre.

La investigación que se presenta en este documento ha sido dividida en seis capítulos. En el primero de ellos se presenta la investigación realizada, incluyendo la problemática, la justificación, la pregunta de investigación y la hipótesis entre otros. En el segundo capítulo se presenta el marco teórico que incluye los ejes epistemológicos en los que se basa la investigación. En el tercero se exponen los resultados obtenidos a partir de la aplicación en campo de los instrumentos exploratorios.

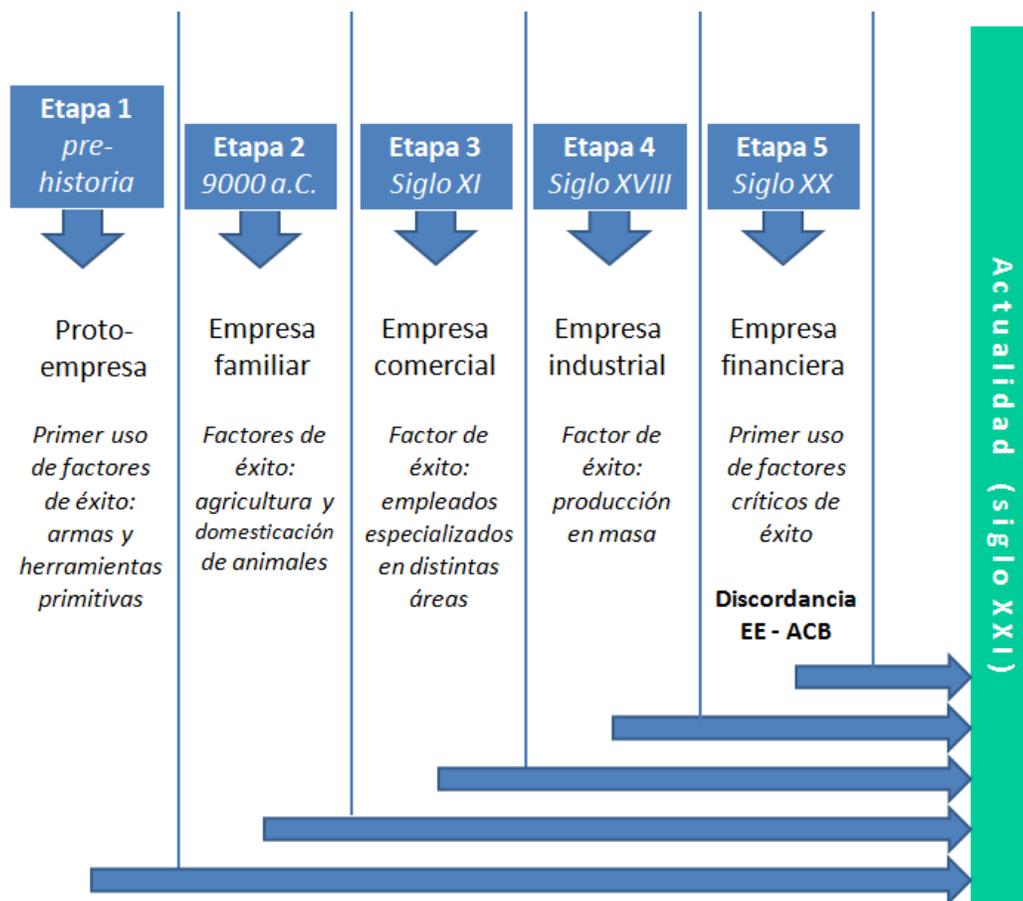
En el cuarto capítulo se evalúan los resultados obtenidos factor por factor, tanto en las empresas emisoras como en las casas de bolsa a partir de la aplicación de los instrumentos de medida finales. En el quinto capítulo se evalúan los resultados globales obtenidos también tanto en las empresas emisoras como en las casas de bolsa. En el sexto y último capítulo se presentan las conclusiones obtenidas en la investigación.

Capítulo I. Presentación de la investigación

1.1 Problemática

En esta sección se presenta de forma general la investigación realizada; específicamente se hablará de la discordancia que existe entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores a nivel de sus *clusters* de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes; de igual forma se muestran los daños reales que ésta genera actualmente así como los daños potenciales. De forma resumida, la evolución de la problemática puede ser observada en la Figura 1.1.

Figura 1.1: Evolución de la problemática.



Fuente: elaboración propia con base en Cipolla (1990)¹.

¹ En lo sucesivo los acrónimos EE (o E.E.) y ACB (o A.C.B.) significan “Empresas Emisoras” y “Analistas de Casa de Bolsa” respectivamente.

Cada etapa mostrada en la Figura 1.1 contiene una problemática específica, que obliga a las empresas a buscar soluciones; con esta búsqueda se identifican y explotan factores de éxito²; cuando estos factores solucionan (en todo o en parte) esta problemática, nuevas situaciones (no previstas) generan una problemática nueva y, con ello, una etapa nueva. De esa forma, identificar y explotar factores de éxito subsecuentes se convierte automáticamente en una exigencia para las empresas que deseen adaptarse al difícil entorno y seguir existiendo.

Etapa 1 (pre-historia): Proto-empresa.

Durante esta etapa el ser humano (proto-empresa) se dedicó exclusivamente a cazar y recolectar para sobrevivir (Cipolla, 1990), lo que sugiere que el uso de armas y herramientas primitivas fue esencial para su supervivencia; dichas armas y herramientas pudieran ser consideradas como los primeros factores de éxito en la historia de la humanidad.

A esta etapa el autor le ha llamado *Proto-empresa* debido a que representa las primeras actividades del ser humano, mediante las cuales buscaba asegurar su subsistencia (éste era el objetivo deseado); el prefijo “Proto” proviene del griego *πρωτος* (se lee *prótos*), que significa primero (véase a Mateos, 1949).

La problemática en esta etapa se presenta a partir de las situaciones que dichos factores de éxito (armas y herramientas primitivas) no solucionaban, por ejemplo: en su búsqueda de alimento el ser humano debía exponerse a los peligros del entorno, y en más de una ocasión pudo resultar herido, además de que no siempre sería exitoso en esta tarea, por lo que se presupone que pudo haber pasado hambre con relativa frecuencia; además de que la constante movilidad implicaba ciertas incomodidades, entre las que se puede mencionar la incapacidad de almacenar el alimento con la finalidad de consumirlo posteriormente.

Como parte también de la problemática de esta primera etapa, es probable que el ser humano haya padecido desbalances nutricionales debido a las restricciones en el número de técnicas de almacenamiento y cocción de los alimentos, y quizá por la poca higiene los problemas de salud pudieron haber sido frecuentes (por ejemplo: enfermedades estomacales,

² En este punto debe entenderse por “factor de éxito” aquella variable que permitirá solucionar una determinada problemática.

parasitismo e infecciones cutáneas). En esta etapa el ser humano era muy probablemente oportunista, por lo que los problemas por la apropiación de caza y recolección ajenas pudieron haber sido también relativamente frecuentes.

Dedicarse exclusivamente a cazar y recolectar para vivir implicaba una vida socialmente aislada y restringida; considérense como ejemplo a las tribus descubiertas por los antropólogos en los últimos años, que han mantenido ese estilo de vida de forma similar hasta la fecha y que, debido a su aislamiento, no se sabía hasta hace poco de su existencia; por ejemplo: las tribus de los Adis (véase a Krithika, Maji y Vasulu, 2008), los Jarawar (véase a Das, Joshi, Verma, Singh y Adak, 2005) y los Soliga (véase a Morlote, Gayden, Arvind, Babu y Herrera, 2011). Esta últimas dos partes de la problemática tampoco eran solucionadas por las armas y las herramientas primitivas.

Resultó sumamente importante para todas las proto-empresas la identificación y explotación de los factores de éxito, pues son éstos los que les permitieron enfrentar al entorno y neutralizar cualquier amenaza o peligro; fallar en esta actividad podría conllevar a la paulatina extinción.

En la Figura 1.1 la flecha azul ubicada en la parte inferior se extiende hasta el recuadro verde que contiene la palabra “Actualidad (siglo XXI)”, debido a que aún hoy existen tribus que se dedican exclusivamente a cazar y recolectar para vivir, así como también existen otros grupos que mezclan estas actividades ancestrales junto con un estilo de vida moderno; en otras palabras, el surgimiento de etapas subsecuentes no implica necesariamente la desaparición de las actividades realizadas en etapas anteriores.

Se puede concluir, en esta primera etapa, que la identificación o descubrimiento de un factor de éxito les permitió a las proto-empresas (seres humanos) alcanzar un objetivo específico (sufragar su hambre, asegurando así su subsistencia); si deseáramos trasladar este hallazgo a las empresas modernas, podríamos inferir que el simple hecho de identificar y explotar aquel factor (o factores) de éxito, les permitirían asegurar por lo menos su permanencia en el mercado.

Lo anterior pudiera ser también ejemplo de la importancia en la identificación correcta de los factores de éxito que una empresa debe considerar desde sus inicios; de no hacerlo de manera certera, la empresa mantendría sus debilidades ante el entorno, y cualquier nueva amenaza que se presente podría desestabilizarla; todo ello derivado de una mala selección de dichos factores y su tendencia a operar bajo estos mismos principios.

Un probable aumento de la población en esta primera etapa así como a una glaciación ubicada antes del 9,000 a.C. (véase a Bergoeing y Artavia, 2011) pudo haber generado una escasez de alimento, lo que la utilización de armas y herramientas primitivas no logró solucionar; sin embargo, esta nueva problemática sí obligaría al hombre a comenzar a cultivar la tierra y domesticar animales para asegurar un suministro continuo, dando origen así a la siguiente etapa y a la aparición de los siguientes factores de éxito, que solucionarían (en parte) la problemática presentada aquí.

Etapa 2 (9000 a.C.): Empresa familiar.

No fue sino hasta el 9,000 a.C. que se daría comienzo a la primera de las tres grandes revoluciones económicas que han marcado un paradigma en la historia mundial, y que creó los dos factores de éxito empresarial de esta etapa: la domesticación de animales y el establecimiento de la agricultura (el ser humano pasaría de ser un simple recolector a ser un productor; Cipolla, 1990), con lo que se establecía la empresa de corte mayormente familiar, pues el propietario desarrollaba su actividad en forma personal con la ayuda de familiares y vecinos cercanos; ésta es pues una especie de empresa primitiva, que se iría transformando paulatinamente.

Los factores de éxito surgidos en esta etapa provocaron la desaparición de gran parte de la problemática presentada en el Capítulo 1, a saber: el ser humano ya no debía exponerse necesariamente a los peligros del entorno al buscar alimento, pues al cultivar la tierra y domesticar los animales, contaba ya con una fuente cercana y segura del mismo; ahora tenía la certeza de allegarse de forma continua del alimento necesario para sufragar su hambre; al cultivar la tierra y domesticar animales, el ser humano dejó de ser nómada, por lo que ahora podía buscar formas de almacenar alimento en grandes cantidades y consumirlo posteriormente (o comercializarlo).

Es importante mencionar que en esta época comenzó a surgir la cerámica, lo que trajo consigo la creación de nuevas técnicas para almacenar y cocinar los alimentos, ello supone mejoras en el régimen nutricional, así como también un incremento en la higiene, por lo que las enfermedades más recurrentes debido a este problema pudieron reducirse; con la creación de viviendas permanentes comenzaron a existir las primeras comunidades bien establecidas, por lo que las interacciones sociales sin duda se incrementaron. Desafortunadamente, el oportunismo, surgido en la primera etapa, no desapareció completamente en ésta, sino que desafortunadamente se le sumó el “robo”, especialmente ahora que la propiedad privada comenzaba a existir.

Con lo anterior, y en vistas de que la problemática presentada en el Capítulo 1 se solucionaba en todo o en parte a partir de la identificación y explotación de nuevos factores de éxito, se confirma la obtención de grandes beneficios a las empresas y, por ende, a la población en general.

La transición del ser humano (de ave de rapiña a agricultor y ganadero) fue gradual; pero para el 7,000 a.C. esta revolución había llegado a consumarse (Cipolla, 1990), es decir, tomó cerca de 2000 años afianzar esta primera revolución. Ya para estas fechas, las actividades agrícola y ganadera habían sido complementadas con otros oficios, tales como carpintería, tejeduría, artesanía, etc. creando mercancías de uso (lanzas, telas, ollas de barro, etc), lo que incrementó el número de giros a los que se dedicaban las empresas familiares así como también el número de factores de éxito.

A pesar de todos los avances, esta etapa también supuso en sus inicios una nueva problemática y que no solucionaban los factores de éxito del momento; a saber: el cultivar la tierra presuponía un considerable esfuerzo (quizá mayor a la caza y la recolección) para su preparación, así como su siembra, el control de las malas hierbas y la recolección de las cosechas; debido a que el ser humano se había ya establecido (es decir, había dejado de ser nómada), se pudo haber producido una sobreexplotación de la tierra que cultivaba.

Lo anterior provocaba una producción limitada, debido a que en ese momento el ser humano aún desconocía los fertilizantes; el comercio era reducido y se circunscribía a una esfera completamente local, el trueque era el objetivo principal de estas empresas familiares

debido a que el dinero, tal como lo conocemos ahora, todavía no comenzaba a existir; el financiamiento se hacía con recursos exclusivamente propios, pues de igual forma, los bancos tampoco existían aún; al comenzar a existir la propiedad privada, al oportunismo se le sumó el robo (es importante remarcar que ninguna de las etapas subsecuentes ha podido solucionar estos dos problemas). Al igual que la caza y la recolección, las empresas familiares siguen existiendo hasta la actualidad, tal como lo marca la flecha azul al final de la Figura 1.1.

Los cambios, mediante los cuales se identificaron y explotaron los factores de éxito de esta etapa, solucionaron algunos problemas; así llegó el siglo XIV, en el que comenzó a darse en Italia el financiamiento comercial (es decir, aquél externo a la empresa) tal como lo conocemos hoy, pues la banca tiene su origen en ese lugar y siglo; Vaizey (1977) afirma que los bancos durante esta etapa se dedicaban mayormente a realizar préstamos tanto a individuos como a empresas (no intervenían en otras áreas como seguros, fianzas, hipotecas, afores, etc). El desarrollo de la banca se propagó de Italia a toda Europa y varias innovaciones importantes tuvieron lugar en Ámsterdam en el siglo XVI, así como en Londres en el siglo XVII.

El paso del tiempo, el incremento de la población y el probable agotamiento parcial de la explotación de los factores de éxito de esta etapa generaron una nueva problemática, misma que se resume en la sección siguiente.

Etapa 3 (Siglo XI): Empresa comercial.

Desde el siglo XI el comercio internacional creció vertiginosamente como consecuencia de los frecuentes viajes que se realizaban en el mediterráneo y Europa, así como a la organización (unos siglos más tarde) de los imperios coloniales español (en América) y portugués (en África y Asia); Greif (1992) de hecho le ha llamado a esta etapa “Revolución comercial” por la misma razón.

A partir de ello, la pequeña empresa familiar de la Etapa 2 evolucionó hacia una organización comercial más compleja, que requería de empleados especializados en distintas tareas; son justamente estos empleados especializados quienes constituyen el factor

de éxito en esta etapa, pues eran ellos quienes le permitían a la empresa ser más productiva y realizar así un mayor número de intercambios mercantiles; es importante remarcar que no todas las empresas se convirtieron en comerciales, pues hasta hoy siguen existiendo las empresas de corte mayormente familiar; prevalece pues la idea señalada en el apartado anteriormente: el surgimiento de otras etapas no necesariamente extingue las figuras creadas en etapas anteriores.

Algunos de los problemas de la etapa anterior se redujeron o se eliminaron durante ésta a partir de la aparición de este nuevo factor de éxito, a saber: las empresas ahora no sólo se dedicaban a cultivar la tierra o a domesticar animales; algunas de ellas se dedicaban a comercializar los frutos de estas actividades, lo que facilitaba su distribución y oferta; al incrementarse el número de actividades humanas, la sobreexplotación de la tierra pudo haberse disminuido; es posible que la aparición de fertilizantes orgánicos haya coadyuvado a solucionar este problema; el comercio creció vertiginosamente, especialmente el internacional; el dinero, tal como lo conocemos en la actualidad, ya había comenzado a circular, por lo que el número de transacciones por medios diferentes al trueque se pudo haber incrementado considerablemente; el financiamiento no era con recursos exclusivamente propios, pues existían ya los préstamos bancarios.

Sin embargo, en esta etapa se presentó una problemática propia, constituida por una reducida producción en los bienes comercializados, es decir, a pesar de haberse dado un incremento en el comercio, éste seguía siendo limitado debido a que aún no existía la producción en masa. En esta época las bolsas de valores, tal como las conocemos hoy en día, tampoco existían, por lo que el financiamiento de la empresa debía hacerse a través de recursos propios, préstamos bancarios o bien una mezcla de los dos.

La identificación y explotación de factores de éxito va permitiendo que la empresa se adapte a las nuevas realidades, y enfrente de forma más adecuada las amenazas del entorno; observemos la problemática de la siguiente etapa.

Etapa 4 (Siglo XVIII): Empresa industrial.

Después de la revolución agrícola – ganadera ubicada en el 9000 a.C. vino la segunda revolución económica paradigmática de la historia: la Revolución Industrial, originada alrededor del siglo XVIII en Inglaterra. A diferencia de la primera (que tardó 2000 años en consumarse), la revolución industrial parece haberse afianzado en aproximadamente 150 años alrededor del mundo.

Surge en esta etapa una empresa más compleja aún, compuesta de múltiples socios, dedicada básicamente a actividades transformadoras, pues la magnitud de los nuevos intercambios comerciales provocó que muchas empresas familiares se transformaran en sociedades que comenzaron a desarrollar actividades no sólo comerciales, sino también industriales. Las fábricas supusieron una transformación total de los procesos productivos; es por ello que a esta etapa se le ha llamado “Empresa industrial”.

La problemática de la etapa anterior quedó de esta forma solucionada, pues la producción en masa es una de las características distintivas originadas por la Revolución Industrial y constituye su factor de éxito; desde luego que aún hasta nuestros días existen empresas con producción limitada.

Es en este siglo (el XVIII) cuando nacen las modernas bolsas de valores, “mismas que se utilizaron para financiar a las empresas y los gobiernos con recursos de capital (acciones) y de deuda (bonos)” (Rueda, 2005). Las exigencias de contar con el capital suficiente para equipar la empresa y poder así manufacturar y transportar mercancías motivó a algunas de esas empresas (tanto industriales como familiares) a que acudieran a las bolsas de valores (en lugar de los bancos) con la finalidad de conseguir financiamiento (véase a Heaton, 1940); con el devenir del tiempo a este tipo de empresas se les comenzó a llamar “emisoras”, dado que emitían instrumentos bursátiles para colocarlos entre el público inversionista.

Una nueva problemática se gestó en esta etapa, y la constituye la aparición de las primeras crisis mercantiles, situación que ninguna de las siguientes etapas ha podido subsanar (al igual que el oportunismo y los robos originados en las etapas 1 y 2); Huskisson (1810) afirma que estas crisis se debían a un “sobre-aprovechamiento” del comercio (*overtrade* por su término en inglés), pues la posibilidad de obtener utilidades exorbitantes atrajo a nuevos aventureros, quienes requerían de crédito para entrar al mercado; los banqueros se volvieron

indulgentes pensando en su beneficio personal y otorgaron dichos créditos; estos aventureros eventualmente fallaron al momento de cumplir con los pagos, lo que acarrió frecuentes caídas generalizadas del mercado.

Sin haberse resuelto esta problemática (pues se considera que las crisis llegaron para quedarse), los avances en la ciencia y la tecnología indujeron a la aparición de una nueva etapa, misma que analizaremos a continuación.

Etapa 5 (Siglo XX): Empresa financiera.

Posterior a la etapa de la empresa industrial vino la última de las tres revoluciones: la electrónica-científica con la aparición del motor de combustión y la electricidad a principios del siglo, seguida por la creación de la televisión en 1925 y posteriormente del transistor en 1947; dicha revolución se afianzó en el mundo en aproximadamente 20 años.

Todos estos avances produjeron un mayor acercamiento entre las empresas de diversos puntos del planeta debido a que facilitaron y abarataron la comunicación, incrementando con ello la competencia; se le llama empresa financiera debido a que en esta etapa se remarcó notablemente la necesidad de obtener grandes utilidades a corto plazo, es decir, la finalidad de la empresa no es ya la producción (como en la etapa anterior), sino la alta generación de rentas.

Fue también en esta etapa que Rockart (1979) recomendó ya no sólo el uso de factores de éxito, sino el de factores **críticos** de éxito³, puesto que la complejidad de las nuevas empresas implicaba que el número de factores en cada una de ellas se había incrementado considerablemente; **de todos esos factores sólo hay unos cuantos que son verdaderamente críticos para obtener el éxito**; las bolsas de valores resultaron ser una importante fuente de financiamiento para financiar estas complejas empresas, pues necesitaban de un mayor volumen de capital para operar, expandirse y volverse competitivas.

³ Debe entenderse por factores críticos de éxito las distintas variables de la empresa que son necesarias para generarle competitividad a la misma.

La problemática de esta etapa se percibe cuando las empresas emisoras comienzan a registrar discordancias en el comportamiento del mercado bursátil, es decir, aunque la empresa estuviera bien administrada, el mercado de valores no siempre respondía positivamente ante ello; o, ante actividades poco éticas por parte de la empresa emisora, el mercado de valores no respondía negativamente; considérense para ello los siguientes ejemplos:

Una calidad alta en el producto debería conllevar a una revaloración de la acción; Tuck (2005a, 2005b) evidencia que el mercado de valores no reacciona así, sino que a veces lo hace de forma contraria; una explicación a este fenómeno, dice este autor, podría ser que la calidad no importa desde el punto de vista financiero, por lo que la inclusión de este factor no le genera rendimientos anormalmente superiores.

Las empresas con responsabilidad social⁴ deberían ser apreciadas por todos, incluyendo al mercado de valores, sin embargo, Becchetti y Ciciretti (2009) afirman que son justamente estas empresas (las socialmente responsables) las que presentan en promedio rendimientos inferiores que otras.

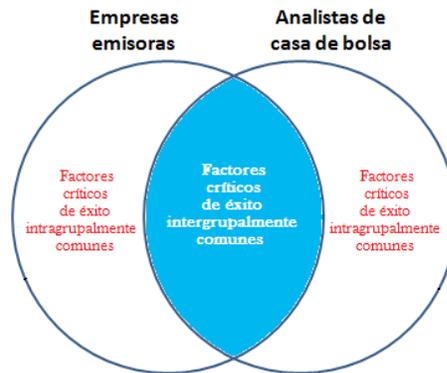
El mercado de valores debería reaccionar enérgica y negativamente ante cualquier actividad ilícita que realicen las empresas emisoras; no obstante, Davidson, Worrell y Lee (1994) descubrieron que no es así, pues de forma general el mercado simplemente no reacciona ante esta problemática, es decir, pareciera que las actividades ilícitas le son indiferentes.

Las discordancias mencionadas se identifican principalmente en los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, es decir, en aquellos factores considerados críticos para el éxito tanto por las empresas emisoras como por los analistas de casa de bolsa en forma conjunta (véase Figura 1.2); aunque dichas empresas realmente identificaran y aplicaran

⁴ Entiéndase por Responsabilidad Social la “adscripción voluntaria de las empresas respecto a preocupaciones sociales y ambientales de sus actividades comerciales” (Alberola y Richez-Battesti, 2005, p. 56) incluyendo también los aspectos laborales.

factores críticos de éxito intergrupalmente comunes en su operación diaria, el mercado de valores no siempre respondía positivamente ante ello⁵.

Figura 1.2. Factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.



Fuente: diseño propio.

Algunos investigadores (consultados en su momento por el autor) aseguran que son las variables externas⁶ a la bolsa las que tienen una mayor repercusión en el mercado de valores, sin embargo, hasta el momento éstos no han mostrado o presentado la evidencia en la que basan dichas afirmaciones.

El autor no niega que, en determinados momentos, las variables externas pudieran afectar el precio de las acciones, sin embargo, ha encontrado más evidencia a favor de que la forma en cómo se administra una empresa pudiera tener más repercusión que éstas de forma general⁷. Todas las empresas que cotizan en la bolsa de valores se enfrentan a las mismas variables externas, sin embargo, son sus características internas las que les permiten a algunas enfrentar y vencer esas amenazas.

La administración de las empresas emisoras a partir de factores críticos de éxito es un aspecto que, sin duda, toman en cuenta los analistas de casa de bolsa; éstos monitorean de

⁵ Aunque esta problemática pudiera estarse presentando en todo el mundo, el autor se enfocará solamente a las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la bolsa de valores nacional.

⁶ Considérense como variables externas: inflación, precio del dólar o del barril del petróleo, situación política, tasas de interés entre otras.

⁷ En el Marco Teórico se presentan estas evidencias.

forma constante las estrategias que dichas empresas aplican con base a dichos factores; sin embargo, de forma empírica **el autor ha podido percibir una discordancia en la forma en que estos analistas ponderan los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes y la forma en cómo lo hacen las empresas emisoras, lo que conlleva a generar inestabilidad en la interrelación que ambos mantienen de forma permanente**; este planteamiento resume la problemática que abordará la presente investigación.

Una empresa emisora no sólo debe satisfacer al mercado al que vende sus productos, sino también al mercado de valores, que es el que determina en última instancia el precio de sus acciones y, por ende, el valor de mercado de la misma; esta situación complica aún más su administración, pues se enfrentan siempre a la disyuntiva de decidir a cuál de los dos actores debe prestarle más atención (mercado meta o mercado de valores).

Una empresa que no cotiza en bolsa parece tener un panorama más simple, pues sólo debe seguir las pautas del mercado donde coloca el bien o servicio que oferta, y que es donde obtiene sus ingresos; ello aunado a que no deben cumplir con los múltiples trámites burocráticos, requisitos legales, operativos y demás que exige la Bolsa Mexicana de Valores.

Una empresa que cotiza en bolsa no sólo debe ser competitiva respecto a otras que también cotizan, sino especialmente respecto a las que no están en la bolsa y que, en términos numéricos, resultan ser muchas más.

Debido a que los factores críticos de éxito específicos (es decir, aquellos que no son ni intra ni intergrupalmente comunes) se aplican a un reducido número de empresas emisoras (si no es que a una sola), es de esperarse que las discordancias a partir de ellas no sólo sean numerosas, sino necesarias y francamente ineludibles; es por ello que dichos factores no serán considerados en la presente disertación.

A partir de la problemática anterior se justifica enseguida esta disertación doctoral:

1.2 Justificación

La falta de concordancia⁸ entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa a partir de sus factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, podría estar afectando a las empresas emisoras, pues su administración depende (en cierta medida) de la reacción que presente el mercado de valores ante la aplicación estratégica de dichos factores por parte de estas empresas.

En otras palabras, si el mercado de valores reacciona negativamente ante la identificación y aplicación estratégica de un factor crítico de éxito intergrupalmente común, podría causar confusión en la empresa, y motivarla a replantear su valoración o ponderación sobre dicho factor. De igual forma, si el mercado de valores reacciona positivamente ante la identificación y aplicación estratégica de un factor que no resulta ser crítico para el éxito (aunque sea intergrupalmente común) podría estar motivando a que la empresa lo considere crítico en lo sucesivo, lo que a la larga podría contraer efectos adversos.

A partir de esta afectación en su administración, las empresas emisoras enfrentarían una mayor incertidumbre al momento de diseñar e implementar sus estrategias a partir de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, puesto que no sabrían si la reacción del mercado de valores será positiva o negativa al respecto. Esta afectación también podría provocar que el diseño y aplicación de estrategias corporativas sean a partir de factores no críticos para el éxito, lo que acarrearía una baja efectividad no sólo en la empresa, sino también en los analistas de casa de bolsa.

La asignación de recursos a áreas y actividades poco relevantes sería otra de las consecuencias de la discordancia entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa, puesto que, en su búsqueda de ventajas competitivas, las empresas podrían estar destinando sus recursos escasos al monitoreo de factores no críticos, y ocasionaría el efecto contrario: sub-generación (o no generación en lo absoluto) de dichas ventajas.

⁸ Entiéndase en este punto por “Concordancia” el nivel de correspondencia o conformidad de una cosa con otra (Real Academia Española, 1988)

Los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras podrían estar también presentando una demanda irreal en el mercado de valores, pues los analistas estarían emitiendo recomendaciones de inversión sub-óptimas, es decir, estarían generándole demanda a instrumentos que no asegurarían un retorno superior sobre la inversión realizada, o bien, no le estarían generando demanda a las empresas que están siendo gestionadas correctamente a partir de los factores mencionados.

Todo lo anterior le ocasionaría también a la empresa emisora una rentabilidad sub-óptima, puesto que implementarían estrategias poco efectivas debido a la discordancia entre ellas y los analistas.

Por su parte, los analistas provocarían un bajo desempeño en la casa de bolsa en la que laboran, puesto que mediante sus recomendaciones estarían asignando recursos de la casa en instrumentos que no aseguran el mayor rendimiento; esta situación a su vez podría crearles un desempeño bursátil pobre y una rentabilidad sub-óptima en conjunto con la pérdida de confianza por parte de los inversionistas (es decir, sus clientes). No se descartaría en este punto un incremento en las comisiones de la casa de bolsa, pues éstas se verían obligadas a subsanar su falta de utilidades ya que no se estarían generando los ingresos esperados en sus actividades de asesoría e intermediación.

Por último, todas las repercusiones anteriores se podrían ver reflejadas en el mercado de valores en general, ya que generar una mayor desconfianza en el público conllevaría a una menor inversión y, por ende, a un subdesarrollo del mercado de valores nacional.

Realizar una investigación sobre concordancia intergrupala nos permitirá conocer el grado de adaptación mutua que tienen estos dos importantes actores del mercado de valores (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa), pues lo que sería importante para uno, sería también importante para el otro, y de esa forma se conciliaría la búsqueda de competitividad que ambos persiguen. Además, se considera que ello podría favorecer el nivel de competencia en el mercado de valores mexicano, resultado que se percibiría a través del incremento en el número de empresas emisoras, series inscritas, número de inversionistas, casas de bolsa, volumen de operación y capitalización del mismo mercado de valores.

Aunado a ello, esta investigación les permitiría también a las empresas emisoras realizar un análisis respecto a sus factores críticos de éxito intergrupalmente comunes así como a la importancia que les asignan a los mismos, y determinar qué cambios deben realizar para adaptarse exitosamente al entorno. De igual forma podría servir de referente a las empresas emisoras potenciales, es decir, aquellas que en este momento no cotizan en bolsa, pero que pudieran hacerlo en un futuro, pues asegurarían en mayor medida una incursión y permanencia exitosos.

Hasta el momento no se ha encontrado evidencia de una investigación similar a la presente; incluso no se ha encontrado una aplicación científica relacionada con clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes. Sin embargo, sí se han encontrado investigaciones sobre clusters de factores simples en otras áreas de la ciencia, véanse por ejemplo a Briggs (1959), Ferrara, Huynh y Baghi (1997), Miller y Hirsch (1992), Saucier (1998), Tremblay (2008) y Yuan y Roderick (2007).

La identificación de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes por parte de las empresas emisoras y las casas de bolsa permitirían sentar un precedente para una utilización más efectiva de lo que en finanzas se conoce como “análisis fundamental”, es decir, el estudio y evaluación que se hace respecto de las empresas emisoras mismas a partir de variables propias de la empresa⁹.

Además de las anteriores, el autor considera que a través de la presente investigación estaría también realizando las siguientes aportaciones a las Ciencias de la Administración:

1. Divide a los factores críticos de éxito en *intragrupalmente comunes*, *intergrupalmente comunes* y *específicos*, pues hasta el momento la literatura consultada los presenta de forma mezclada, lo que genera confusiones y errores al momento de analizar su importancia y características; al conocer y entender mejor los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes las empresas podrían diseñar estrategias corporativas que

⁹ Una definición más completa de “Análisis fundamental” es la siguiente: “método de investigación que estudia información financiera básica para pronosticar utilidades, oferta y demanda, fortaleza de la industria, habilidad administrativa y otras variables intrínsecas [de la empresa] que afectan el valor de mercado de sus acciones y su potencial de desarrollo” (Thomsett, 1998).

resulten ser más eficaces al momento de enfrentar las amenazas del entorno en el que se encuentran; esta aportación se puede verificar en el Marco Teórico (capítulo 2).

2. Una vez divididos los factores en estas tres categorías, ofrece y sustenta las cinco características de los factores intergrupalmente comunes, a saber: necesidad, adaptabilidad estratégica, igualdad en términos de importancia, atemporalidad e invariabilidad; esta aportación se puede verificar en el Marco Teórico (capítulo 2).
3. Ofrece un catálogo de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes de acuerdo a lo que marca la literatura científica; esta aportación se puede verificar en el Marco Teórico (capítulo 2).
4. Identifica intragrupalmente el cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes aplicados en la operación diaria de las empresas emisoras adscritas a la Bolsa Mexicana de Valores; se considera que estos factores constituyen la base de su administración, por lo que su importancia resulta trascendente. Hasta el momento el autor ha encontrado que otros investigadores enumeran algunos de estos factores, sin embargo, su existencia no ha sido comprobada empíricamente en el mercado bursátil nacional. La identificación de dichos factores se realizó a través de instrumentos de medición exploratorios. Esta aportación puede ser verificada en el capítulo 3.
5. Identifica intragrupalmente el nivel de importancia que guardan para las empresas emisoras los distintos factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, encontrados a partir de la aplicación de los instrumentos exploratorios mencionados en el punto 4; hasta el momento, el autor no ha encontrado otra investigación que haya realizado este aporte a las Ciencias de la Administración. La identificación de este nivel de importancia no se realizó ya a través de instrumentos exploratorios sino confirmatorios; esta aportación puede ser verificada en los capítulos 4 y 5.
6. Determina intragrupalmente el máximo nivel de concordancia del nivel de importancia que las empresas emisoras le asignan a los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes mediante la prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971) para verificar si se cumplen empíricamente las bases de dichos factores señaladas en el Marco Teórico

(Capítulo 2). Hasta el momento, el autor no ha encontrado otra investigación que haya realizado este aporte a las Ciencias de la Administración, el cual podrá observarse en los capítulos 4 y 5.

7. Identifica intragrupalmente el cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes determinados normativamente por los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores; se considera que estos factores constituyen, en parte, la base a partir de la cual los analistas emiten recomendaciones para la compra, retención o venta de instrumentos bursátiles, por lo que su importancia resulta trascendente. El autor ha encontrado que también otros investigadores enumeran algunos de estos factores, sin embargo, su existencia no ha sido comprobada empíricamente en el mercado bursátil nacional. La identificación de dichos factores se realizó a través de instrumentos de medición exploratorios. Esta aportación puede ser verificada en el capítulo 3.
8. Identifica intragrupalmente el nivel de importancia que guardan para los analistas de casa de bolsa los distintos factores críticos de éxito intergrupalmente comunes encontrados a partir de la aplicación de los instrumentos exploratorios mencionados en el punto 7; de igual forma, la identificación del nivel de importancia no se realizó ya a través de instrumentos exploratorios sino confirmatorios; esta aportación puede ser verificada en los capítulos 4 y 5.
9. Determina intragrupalmente el máximo nivel de concordancia del nivel de importancia que los analistas de casa de bolsa le asignan a los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes mediante la prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971) para verificar si se cumplen empíricamente las bases de dichos factores señaladas en el Marco Teórico (capítulo 2). Al igual que en el punto 6, el autor no ha encontrado hasta el momento otra investigación que haya realizado este aporte a las Ciencias de la Administración, el cual puede ser verificado en los capítulos 4 y 5.

1.3 Objetivo

Identificar el grado de concordancia que existe entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores a nivel de sus clusters de factores

críticos de éxito intergrupalmente comunes, con la finalidad de identificar su nivel de adaptación recíproca.

Este objetivo nos permite elaborar la siguiente pregunta de investigación:

1.4 Pregunta de investigación

¿Qué grado de concordancia existe entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores a nivel de sus clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes?

En esta incógnita se ven involucradas las siguientes variables:

1.5 Variables

Variables independientes

X_1 = Grado de concordancia intragrupal global de las empresas emisoras a partir de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.

X_2 = Grado de concordancia intragrupal global de los analistas de casa de bolsa a partir de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.

Tipos de variable

Las variables X_1 y X_2 son cuantitativas, pues los distintos valores que las conforman son numéricos y, por ende, susceptibles de cuantificación.

Definiciones conceptuales

La variable X_1 representa el grado de concordancia intragrupal de las empresas emisoras a partir de sus factores críticos de éxito intergrupalmente comunes (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa).

La variable X_2 representa el grado de concordancia intragrupal de los analistas de casa de bolsa a partir de sus factores críticos de éxito intergrupalmente comunes (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa).

Definiciones operacionales

X₁: respuestas obtenidas a través de los reactivos 3 al 25 del instrumento de medida confirmatorio diseñado para las empresas emisoras (véase Apéndice C); la escala utilizada es de razón, y va del 0 (cero) al 4; el valor 0 (cero) indica la ausencia del atributo, es decir, “nada importante”; el valor 1 indica “poco importante”; el valor 2 indica “importante”; el valor 3 indica “muy importante” y, por último, el valor 4 indica “extremadamente importante”.

X₂: respuestas obtenidas a través de los reactivos 6 al 28 del instrumento de medida confirmatorio diseñado para los analistas de casa de bolsa (véase Apéndice D); la escala utilizada es también de razón, y va del 0 (cero) al 4; el valor 0 (cero) indica la ausencia del atributo, es decir, “nada importante”; el valor 1 indica “poco importante”; el valor 2 indica “importante”; el valor 3 indica “muy importante” y, por último, el valor 4 indica “extremadamente importante”.

Variable dependiente

Y = Grado de concordancia intergrupal de las empresas emisoras y los analistas de casas de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores.

Tipo de variable

La variable *Y* es cuantitativa, pues los distintos valores que la conforman son numéricos y, por ende, susceptibles de cuantificación.

Definición conceptual

La variable *Y* representa el grado de concordancia entre dos o más sujetos de estudio¹⁰.

Definición operacional

Y: respuestas obtenidas a través de los reactivos 3 al 25 del instrumento de medida confirmatorio diseñado para las empresas emisoras (véase Apéndice C) y de los

¹⁰ Debe entenderse por sujetos de estudio (o grupos de estudio) a las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores.

reactivos 6 al 28 del instrumento de medida confirmatorio diseñado para los analistas de casa de bolsa (véase Apéndice D); la escala utilizada es de razón, y va del 0 (cero) al 4; el valor 0 (cero) indica la ausencia del atributo, es decir, “nada importante”; el valor 1 indica “poco importante”; el valor 2 indica “importante”; el valor 3 indica “muy importante” y, por último, el valor 4 indica “extremadamente importante”.

La problemática presentada, consistente en la existencia de una discordancia entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores a nivel de sus clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, exige del investigador la elaboración de una respuesta tentativa a la misma; misma que se presenta a continuación en forma de hipótesis:

1.6 Hipótesis de investigación

Existe un alto grado de concordancia entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores a nivel de sus clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.

Esta hipótesis será probada mediante la siguiente prueba:

1.7 Prueba de hipótesis

La hipótesis de investigación es de tipo correlacional; para su comprobación se aplicará la Prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971), también conocida como Prueba k , procedimiento no paramétrico que mide la homogeneidad de los participantes a niveles de medición ordinal. El algoritmo matemático es el siguiente:

Paso 1. Encontrar la proporción de las asignaciones (p).

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$p_j = \frac{1}{Nn} \sum_{i=1}^N m_{i,j}$$

[Fórmula 1]

En donde:

p = proporción de las asignaciones

N = número total de ítems evaluados

n = número total de jueces

m = número de asignaciones en cada categoría (0, 1, 2, ..., hasta n máximo; $\sum m = n$)

i = 1, ..., N (representa los ítems evaluados)

j = 1, ..., h (representa las categorías)

h^{11} = número de categorías

Cuando $N=1$, se utiliza el valor *kappa simple* (k_s), que es el valor p máximo obtenido; en este caso Fleiss (1971) asume: a) que no hay error estándar debido a que los jueces sólo evalúan un ítem, y b) el nivel máximo de significación está determinado por el α del muestreo.

Cuando $N>1$ deben realizarse los siguientes pasos para obtener k :

Paso 2. Encontrar el grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$P_i = \frac{1}{n(n-1)} \left(\sum_{j=1}^h n_{ij}^2 - n \right)$$

[Fórmula 2]

Que es igual a:

$$P_i = \frac{1}{n(n-1)} \sum_{j=1}^h n_{i,j} (n_{ij}^2 - 1)$$

¹¹ Aunque esta literal no aparece explícitamente en la fórmula, es necesaria su creación y consideración pues funge como una variable ficticia en la que se almacena temporalmente el valor máximo de j enlistado inmediatamente antes de esta literal.

[Fórmula 3]

En donde:

P_i = grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

* *El significado del resto de las literales es el mismo que para la Fórmula 1.*

Paso 3. Encontrar el promedio del grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$\bar{P}_i = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N P_i$$

[Fórmula 4]

Que es igual a:

$$\bar{P}_i = \frac{1}{Nn(n-1)} \left(\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^h n_{ij}^2 - Nn \right)$$

[Fórmula 5]

En donde:

\bar{P}_i = promedio del grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

* *El significado del resto de las literales es el mismo que para la Fórmula 1.*

Paso 4. Encontrar la media de la proporción de las asignaciones.

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$\bar{P}_e = \sum_{j=1}^h p_j^2$$

[Fórmula 6]

En donde:

\bar{P}_e = promedio del grado de concordancia de los n jueces para el ítem j .

* *El significado del resto de las literales es el mismo que para la Fórmula 1.*

Paso 5. Encontrar el grado de concordancia (k).

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$k = \frac{\bar{P} - \bar{P}_e}{1 - \bar{P}_e}$$

[Fórmula 7]

Que es igual a:

$$k = \left[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^h n_{ij} - Nn \left(1 + (n-1) \sum_{j=1}^h p_j^2 \right) \right] / \left[Nn(n-1) \left(1 - \sum_{j=1}^h p_j^2 \right) \right]$$

[Fórmula 8]

En donde:

k = grado de concordancia

* *El significado del resto de las literales es el mismo que para la Fórmula 1.*

Cuando $N \geq 30$ la varianza de k bajo la hipótesis de no concordancia más allá del azar se puede calcular de la siguiente forma:

Paso 6. Encontrar la varianza de k .

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$Var_k = \frac{2}{Nn(n-1)} \left[\left(\sum_j p_j^2 - (2n-3) \left(\sum_j p_j^2 \right)^2 + 2(n-2) \sum_j p_j^3 \right) / \left(1 - \sum_j p_j^2 \right)^2 \right]$$

[Fórmula 9]

En donde:

Var_k = varianza de k

* El significado del resto de las literales es el mismo que para la Fórmula 1.

Paso 7. Encontrar el error estándar de k .

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$SE_k = \sqrt{Var_k}$$

[Fórmula 10]

En donde:

SE_k = error estándar de k

Var_k = varianza de k

Paso 8. Encontrar el valor k/SE_k

Para ello se utiliza la siguiente fórmula:

$$\frac{k}{SE_k}$$

[Fórmula 11]

La prueba de Fleiss (1971) asume el teorema del límite central, por lo que los valores de k/SE_k se distribuyen aproximadamente igual a la variación normal estándar; para encontrar los valores significativos es necesario consultar las tablas respectivas; para el caso de esta investigación $N < 30$, por lo que los pasos 6, 7 y 8 no serán calculados.

El valor k se presenta en una escala que va de -1 a 1; la hipótesis nula en esta prueba es que $k=0$, lo cual indicaría que “el nivel de concordancia es el mismo que el esperado en virtud de las probabilidades” (Picado, 2008, p. 31). Los otros puntos de la escala son los siguientes:

< 0.75	Pobre
0.75 – 0.87	Alta
0.88 – 0.99	Muy alta
1	Perfecta

[Escala 2]

Poblaciones sujetas a observación y determinación del tamaño de la muestra

Las poblaciones sujetas a observación son:

- a) Las empresas emisoras adscritas a la Bolsa Mexicana de Valores (134 al momento de realizar esta investigación de acuerdo con información de la Bolsa Mexicana de Valores), y
- b) Los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores (128 al momento de realizar esta investigación de acuerdo con información proporcionada por las mismas casas de bolsa).

Para determinar el tamaño de la muestra se consideraron los supuestos de una distribución X^2 debido a su similitud en términos de proposiciones hipotéticas (véase a Cohen, 1992); de igual forma se utilizó la **potencia del test de inferencia estadística** (Hair, Anderson, Tatham y Black, 2010), que representa la probabilidad de rechazar la hipótesis cuando ésta deba ser efectivamente rechazada, y se representa matemáticamente por $1 - \beta$ ¹².

¹² β representa al error tipo II (Hair, Anderson, Tatham y Black, 2010).

En la potencia del test de inferencia estadística se considera el tamaño del efecto del fenómeno observado, es decir, la magnitud real del efecto que nos interesa; un efecto grande es más fácil de detectar y observar que uno pequeño y, por tanto, afecta a la potencia estadística así como al tamaño de la muestra requerido. El tamaño del efecto se mide en términos estandarizados y puede ser consultado en Cohen (1992).

Para la determinación del tamaño de la muestra fueron considerados los siguientes datos:

Tamaño del efecto: 0.5

Sustento: Corresponde a un nivel moderado de acuerdo a las recomendaciones de Cohen (1992)¹³.

Nivel de significancia: 0.1

Sustento: Nivel convenido para las ciencias sociales, el cual implica un 90% de seguridad para poder generalizar con los resultados y el tamaño de la muestra poblacional sin equivocarse (Hair, Anderson, Tatham y Black, 2010).

Potencia estadística: 0.8

Sustento: Probabilidad de rechazar la hipótesis de investigación cuando ésta deba efectivamente ser rechazada (Hair, Anderson, Tatham y Black, 2010).

Se asume que con una α de 0.10 y una β de 0.2 se logra un equilibrio conveniente entre los dos tipos de error que pueden presentarse al momento de comprobar una hipótesis de investigación (tipos I y II); como en términos estadísticos la potencia es igual a $1 - \beta$, el nivel ideal de potencia debiera ser siempre igual o superior a $1 - 0.2$, es decir, 0.8, éste es el nivel mínimo de potencia requerido, en una escala que va de 0 a 1, para una investigación cuantitativa (Quezada, 2007).

¹³ Cohen (1992) recomienda comenzar con un nivel moderado cuando la investigación tiene una vertiente exploratoria; este nivel corresponde al valor 0.5.

Con base en los datos anteriores se consultó las tablas de Cohen (1977)¹⁴ y se determinó que el tamaño de la muestra requerido es de **39** elementos en cada grupo; debido a que en la investigación se obtuvieron 44 respuestas positivas por parte de las empresas emisoras y 42 por parte de los analistas de casa de bolsa, se decidió conformar la muestra con 42 elementos de ambos grupos; ello facilitaría la aplicación de la Prueba de Fleiss (1971) y reforzaría la base muestral para el análisis estadístico, incrementando con ello la potencia y reduciendo el requisito máximo del tamaño del efecto; debido a que al momento de realizar el cálculo del tamaño de la muestra el número de empresas emisoras era de 134, así como de aproximadamente 128 analistas distribuidos en 33 casas de bolsa, la muestra equivaldría al 31 y 33% de los sujetos de estudio respectivamente.

Recopilación de la información

Instrumentos de medida

El primer paso en la recopilación de la información, necesaria para sustentar la presente disertación, consistió en diseñar los instrumentos de medida que serían aplicados a las muestras representativas de las poblaciones de estudio.

Los dos primeros de dichos instrumentos serían exploratorios y nos permitirían identificar intragrupalmente: a) aquellos factores críticos de éxito intergrupalmente comunes en las empresas emisoras, que son identificados para el diseño y aplicación de estrategias corporativas que coadyuvan a generar ventajas competitivas y b) aquellos factores críticos de éxito intergrupalmente comunes en los analistas de casa de bolsa que (junto con variables externas) son tomados en cuenta con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

Estos instrumentos exploratorios se pueden observar en los Apéndices A y B, y su aplicación se realizó en empresas emisoras y casas de bolsa respectivamente; previo a ello se llevó a cabo un piloteo entre 20 alumnos de la Maestría en Finanzas Bursátiles de la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México durante el semestre 2012-1; a 10 de ellos se les aplicó el instrumento diseñado para las

¹⁴ Véase el Apéndice P para consultar la tabla específica a esta investigación en particular.

empresas emisoras y a los otros 10 el instrumento diseñado para los analistas de casa de bolsa; no hubo observaciones relevantes.

Aplicación formal en campo de los instrumentos de medida exploratorios

El instrumento exploratorio plasmado en el Apéndice A fue aplicado formalmente en campo a 20 especialistas en administración de empresas emisoras, entre los cuales se pueden mencionar: un director general, cuatro gerentes de análisis e información financiera, seis directores de relación con inversionistas, tres directores de planeación, dos directores de planeación y operaciones, dos subgerentes de tesorería y planeación financiera y dos directores corporativos de auditoría interna.

El instrumento exploratorio plasmado en el Apéndice B fue aplicado formalmente en campo a 20 especialistas en bolsa, entre los cuales se pueden mencionar: doce analistas de casas de bolsa, cuatro ejecutivos de casa de bolsa y cuatro gerentes de área de casa de bolsa (administración, finanzas, riesgos y análisis respectivamente).

Estos dos instrumentos exploratorios nos permitirían elaborar los instrumentos de medida confirmatorios, mediante los cuales se obtendría toda la información restante para sustentar la tesis; previo a su aplicación, se comprobó la validez y confiabilidad de estos instrumentos de medida finales; dicho proceso se explicita en el apartado 3.4.

1.8 Descripción de la investigación

En esta sección se explicitan las diferentes características de la investigación.

Tipo de investigación

La investigación posee, en parte, el carácter de básica, pues la exploración inicial realizada entre las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa permitieron identificar los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, cuya existencia sólo había sido afirmada teóricamente.

La investigación posee también el carácter de aplicada, pues se utilizó una prueba de hipótesis ya conocida y probada (la Prueba del grado de concordancia de Fleiss, 1971).

Enfoque

El enfoque de la investigación es cuantitativo, puesto que:

- a) La investigación fue secuencial, es decir, cada etapa precedió a la siguiente y no se brincaron o eludieron pasos, en otras palabras: el orden fue riguroso; a diferencia de la investigación cualitativa, en la que las etapas pueden anteponerse arbitrariamente a otras; como por ejemplo: las preguntas de investigación e hipótesis pueden formularse después de la etapa de recolección de datos (Namakforoosh, 2011).
- b) La investigación partió de una idea que fue acotándose, y una vez delimitada, se derivaron objetivos y preguntas de investigación, se revisó la literatura y se construyó un marco o perspectiva teórica; a diferencia de la investigación cualitativa, en la que la acción indagatoria se mueve de manera dinámica entre todos los ámbitos de la misma, resultando un proceso más bien circular cuya secuencia no siempre es la misma (Namakforoosh, 2011).
- c) De las preguntas se establecieron hipótesis y se determinaron variables, se diseñó y desarrolló un plan para probarlas, se midieron las variables en un determinado contexto, se analizaron las mediciones obtenidas utilizando métodos estadísticos y se estableció una serie de conclusiones respecto a la hipótesis; a diferencia de la investigación cualitativa, en la que no se prueban hipótesis, y en la que, posterior al planteamiento del problema, no se sigue un proceso claramente definido pues éste no es tan específico; las preguntas de investigación no siempre se conceptualizan o definen por completo; los métodos de recolección de datos no están estandarizados ni están tampoco completamente predeterminados; no se efectúa una medición numérica, por lo que el análisis no es estadístico; en la mayoría de los estudios cualitativos no se prueban hipótesis, la recolección de los datos consiste en obtener las perspectivas y puntos de vista de los participantes (sus emociones, prioridades, experiencias, significados y otros aspectos subjetivos), el investigador pregunta cuestiones abiertas, recaba datos expresados a través del lenguaje escrito, verbal y no verbal, así como visual; debido a ello, la preocupación directa del investigador se concentra en las vivencias de los participantes tal como fueron (o son) sentidas y experimentadas (Namakforoosh, 2011).

Diseño y alcance

Existen dos tipos de diseño de investigación: experimentales y no experimentales; la presente investigación recae en esta última categoría, pues para la comprobación de la hipótesis se recopilará la información mediante cuatro encuestas, lo que implica la aplicación de un diseño no experimental.

Los diseños de investigación no experimentales se subdividen a su vez en longitudinales o evolutivos y transeccionales; los primeros exigen la recolección de datos a través de distintos puntos o periodos en el tiempo con la finalidad de hacer inferencias respecto a cambios o movimientos del fenómeno estudiado; los segundos recolectan los datos en un solo momento, es decir, en un tiempo único; esta investigación recae en esa última categoría.

A su vez, los diseños de investigación no experimentales transeccionales se subdividen en exploratorios, descriptivos y correlacionales – causales.

Los primeros tratan de comenzar a conocer una variable o un conjunto de variables, y se aplican a problemas de investigación nuevos o poco conocidos; los segundos tienen como objetivo indagar la incidencia de las modalidades o niveles de una o más variables en una población, el procedimiento consiste en ubicar una o más variables a un grupo de personas u otros seres vivos, objetos, situaciones, contextos, fenómenos, comunidades, y así proporcionar su descripción.

Los últimos describen relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado. Esta investigación recae mayormente en esta última categoría, pues aunque la investigación tiene, en parte, exploración y descripción, es la correlación y causalidad la que permite comprobar la hipótesis de investigación a partir de la aplicación de la Prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971) a dos diferentes grupos de estudio: empresas emisoras – analistas de casa de bolsa.

1.9 Delimitación de la investigación

No se incluyeron en la investigación las variables externas a las empresas emisoras, y que, en determinados momentos, afectan también la oferta y demanda de los instrumentos

bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores; como ya se mencionó antes, algunos ejemplos de esas variables externas son: la situación política del país, los fenómenos naturales, el estado del sector de referencia, el precio del barril del petróleo, el tipo de cambio, la inflación, las tasas de interés, entre otras.

Lo anterior obedece a la idea básica de delimitar la investigación para poder cumplir en tiempo y forma con las exigencias del posgrado. El autor considera que, de incluir todas las variables que pudieran afectar el desempeño de las empresas emisoras, la investigación se hubiera vuelto tan complicada y abrumadora, que su reducida factibilidad implicaría no terminar a tiempo la tesis.

Algunos investigadores aportan de hecho argumentos a favor de esta delimitación, pues aseguran que la forma en cómo se administra una empresa realmente importa, es decir, los administradores (o quienes estudiamos Ciencias de la Administración) deberíamos concentrarnos más en aquellas variables que están a nuestro alcance y que efectivamente podemos influenciar, y no en aquellas que ni siquiera podemos controlar (justamente como las incertidumbres macroeconómicas): “las empresas, a través de acciones calculadas, pueden proteger o aislar sus utilidades de las fuerzas de mercado a través de mecanismos que resultan valiosos para los inversionistas” (Chatterjee, Lubatkin y Schulze, 1999, p. 556).

Conclusiones del capítulo

Durante la historia de la humanidad, las empresas se han enfrentado a diversas problemáticas que han solucionado parcialmente mediante la identificación y explotación de factores de éxito; estas problemáticas se pueden agrupar en cinco diferentes etapas, y algunas de sus características distintivas aún permanecen hasta nuestros días.

Particularmente en la etapa cinco se puede observar, en esencia, la problemática que desea atacar esta investigación doctoral, a saber: de forma empírica se percibe una discordancia entre los clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes de las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa adscritos a la Bolsa Mexicana de Valores.

Esta discordancia podría estar afectando a las empresas emisoras, pues su administración depende (en cierta medida) de la reacción que presente el mercado de valores ante la aplicación estratégica de dichos factores por parte de estas empresas.

Por su parte, los analistas podrían estar provocando un bajo desempeño en la casa de bolsa en la que laboran, puesto que mediante sus recomendaciones estarían asignando recursos de la casa en instrumentos que no aseguran el mayor rendimiento; esta situación a su vez podría crearles un desempeño bursátil pobre, una rentabilidad sub-óptima, una pérdida de confianza por parte de los inversionistas (es decir, sus clientes) y un incremento en las comisiones de la casa de bolsa, pues éstas se verían obligadas a subsanar su falta de utilidades ya que no se estarían generando los ingresos esperados en sus actividades de asesoría e intermediación.

Las repercusiones anteriores se podrían ver reflejadas en el mercado de valores en general, ya que al generar una mayor desconfianza en el público conllevaría a una menor inversión y, por ende, a un subdesarrollo del mercado de valores nacional.

Para la resolución de esta problemática se ha planteado una pregunta que orientará la investigación, de igual forma se ha formulado una hipótesis que será comprobada mediante la Prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971). La recopilación de la información se realizará en un solo momento mediante la aplicación de cuatro instrumentos de medición, los primeros dos de ellos son de corte exploratorio y los dos últimos de corte confirmatorio.

Realizar una investigación sobre concordancia intergrupala nos permitirá conocer el grado de adaptación mutua que tienen las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa. Además, se considera que ello podría favorecer el nivel de competencia en el mercado de valores mexicano, resultado que se percibiría a través del incremento en el número de empresas emisoras, series inscritas, número de inversionistas, casas de bolsa, volumen de operación y capitalización del mismo mercado de valores.

Capítulo II. Marco teórico

Este capítulo tiene como objetivo sustentar los ejes epistemológicos en los que se basa la investigación, a saber: la empresa (especialmente la empresa emisora), las casas de bolsa (especialmente el analista de casa de bolsa), los factores críticos de éxito (especialmente los intergrupalmente comunes, así como la forma en que éstos se agrupan de forma natural en un cluster y cómo contribuyen a incrementar la competitividad de la empresa) y, por último, la concordancia.

2.1 La empresa

La empresa es una entidad compleja, que ha sido, es y seguirá siendo analizada desde una gran cantidad de puntos de vista; sociólogos, psicólogos, economistas, matemáticos y administradores, entre otros, la han observado desde perspectivas muy diferentes; es por ello que cada uno ha construido una acepción que responde mayormente a su horizonte de interés.

Con la finalidad de aportar una definición adecuada a esta investigación doctoral, es decir, una que sea aplicable a las Ciencias de la Administración, el autor se dio a la tarea de revisar una gran cantidad de ellas, y ha encontrado aceptable la siguiente¹⁵:

Una empresa es una organización que vende bienes y/o servicios a cambio de lo que se considera una aproximación de su valor (Cohen, 1979).

Esta definición se considera muy adecuada en términos generales y quizá se adapte con relativa facilidad a cualquier enfoque; como organización la empresa está conformada por un conjunto de personas que cuentan con medios adecuados y funcionales para vender productos¹⁶, y lo que se considera una aproximación de su valor estaría representado en términos monetarios e incluiría una utilidad.

¹⁵ Esta definición se aplica solamente a las empresas tal como las conocemos hoy, por lo que la proto-empresa de la que se habló el Capítulo 1 escapa a su ámbito de aplicación debido a que el objetivo de ésta no era la venta de productos sino el auto-consumo como resultado de la caza y la recolección.

¹⁶ Un producto puede ser un servicio; para encontrar el sustento respectivo véase el Capítulo 2.

Como tal, una empresa comienza a existir haciendo uso de capital propio, capital financiado, o bien una mezcla de los dos; en su seno interactúan distintos recursos (tangibles e intangibles) con la finalidad de volverse competitiva; Brulhart, Guieu, Maltese y Prévot (2010) afirman que, cuidando esos recursos, la empresa asegura su permanencia en el mercado.

Para poder cumplir sus objetivos, proyectos de producción o diversificación y expansión, algunas empresas han decidido acudir al público en general para conseguir más recursos económicos y poder financiarse, es decir, han decidido cotizar en una bolsa de valores; Kuhn y Greiten (2009) aseguran que, a menudo, las empresas sanas y por desarrollarse encuentran que sus ingresos son insuficientes para sus requerimientos, es por ello que el mercado de valores representa la fuente más adecuada para conseguir capital adicional; de las empresas que cotizan en bolsa (o empresas emisoras) se hablará a continuación.

Empresas emisoras

El Aktieninstitut (2003) afirma, tal como lo veíamos en el párrafo anterior, que las empresas emisoras son aquellas que han decidido financiarse públicamente; si bien esta afirmación es cierta, lo es sólo en parte; el autor considera que está incompleta, porque antes de ingresar a una bolsa de valores la empresa debió contar con recursos no públicos para comenzar a existir, es decir, al momento de acudir a un mercado bursátil a obtener más financiamiento, los recursos obtenidos ahí se mezclarán con los que ya poseía, por lo que en realidad el financiamiento público conformaría sólo una parte de su capital; una mejor acepción sería: las empresas emisoras son aquellas que han decidido cotizar en una bolsa de valores con la finalidad de conseguir los recursos que otras fuentes de financiamiento no han podido proveerles hasta el momento; esta acepción incluso va acorde con las afirmaciones de Adolf (2007) y Aßmann (2002).

Si bien es cierto que las empresas no están obligadas a cotizar en una bolsa de valores, Rhoads (1998) asegura que hacerlo contrae beneficios directos como la salida del “círculo vicioso que representa la revolvencia continua de créditos a corto plazo” (p. XVII); en este sentido Ledebur (6 de mayo de 2011) afirma que, además de la motivación puramente financiera, la decisión de cotizar en una bolsa de valores se estimula en mayor medida por

la búsqueda de mayor visibilidad y prestigio, y se considera un paso importante en la expansión y reforzamiento de la red de relaciones que sustentan la actividad empresarial.

La adscripción de la empresa a una bolsa de valores conlleva otros aspectos positivos, como el hecho de que la economía de un país se beneficie progresivamente en su conjunto, pues con ello se atrae inversión local y extranjera, generando empleos, desarrollo y estabilidad social, además de facilitar los intercambios, la diversificación, la gestión de riesgos, la colocación de recursos, la vigilancia de los decisores y el control de las empresas mismas (véase a Tsurushima, 2006).

En la esfera de sus actividades bursátiles, la empresa emisora no está sola, junto a ella transitan distintas entidades que aseguran el buen funcionamiento del mercado de valores; algunas de esas entidades para el caso mexicano son: intermediarios (casas de bolsa), organismos reguladores (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores) y empresas de apoyo (Instituto para el Depósito de Valores, Asigna, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles).

De todos estos actores, el autor quisiera remarcar la importancia de las casas de bolsa, pues además de ser intermediarios, fungen también como asesores bursátiles para quien desee ingresar a este complicado mundo financiero (Rueda, 2005) y son quienes, a través de las recomendaciones de sus analistas, le pueden generar más demanda a unas acciones que a otras. De las casas de bolsa se tratará en la sección siguiente.

2.2 Las casas de bolsa

Una casa de bolsa, de acuerdo a lo que dice Díaz (2009), es un intermediario que pone en contacto a quien desea vender y a quien desea comprar con el mercado de valores, es decir, pone en contacto tanto a empresas como a individuos, ya sea que éstos realicen operaciones de mercado primario o mercado secundario. Si una empresa desea cotizar en bolsa, le brindarán toda la asesoría necesaria para cumplimentar las distintas exigencias que la autoridad ha impuesto para ello; por otro lado, si una persona desea invertir en bolsa, también le brindarán la orientación necesaria, no sólo para hacerlo, sino (especialmente) para obtener rendimientos (Labégorre, 2003).

En México las casas de bolsa, como tales, comenzaron a existir a partir de 1970, antes de ellas eran los *corredores* quienes se encargaban de conectar a las personas interesadas en comprar y vender algún tipo de valor o instrumento; hoy en día la labor de las casas de bolsa se divide principalmente en: a) promoción y asesoría y b) operación en el sistema automatizado de remates (Rueda, 2005); estas casas invierten grandes cantidades de sus recursos en la recolección y análisis del entorno bursátil con la intención de evaluar acciones y persuadir a los inversionistas que algunas de ellas son más (o menos) atractivas que las otras (véase a Womack, 1996); esto lo realizan a través de sus analistas, y debido a que éstos juegan un papel trascendente en esta investigación, la sección siguiente hablará sobre ellos.

El analista de casa de bolsa

Bissell (1972) afirma que todo mercado de valores se asemeja a un triángulo, en cuya cima se encuentran unos cuantos especialistas que han dedicado una parte sustancial de sus vidas a entender y evaluar un determinado número empresas, lo que les ha permitido conocer a fondo las características de las mismas, su estructura corporativa y sus capacidades administrativas; estos especialistas son los analistas de casa de bolsa.

La aportación que hacen estos especialistas podría no ser sólo la comprensión, sino también la interpretación de la información disponible en aras de tomar la mejor decisión bursátil. Conforme se desciende en este triángulo, se puede inferir que los conocimientos, experiencia, y quizá las capacidades de los actores involucrados van disminuyendo hasta llegar a la base, en donde se encuentran miles o quizá millones de inversionistas, quienes podrían requerir permanentemente de asesoría especializada en cuestiones bursátiles; ésa es quizá la razón por la cual los analistas tienen tanta influencia.

De acuerdo a Dimson y Marsh (1984) un analista de casa de bolsa monitorea permanentemente el desempeño de cada instrumento bursátil, y es contratado para recolectar y examinar información con el propósito de proveer a sus clientes reportes, pronósticos y recomendaciones para la compra, venta o retención de dichos instrumentos bursátiles; el trabajo de los analistas es tratar de identificar inversiones atractivas.

Los analistas de casa de bolsa pueden tener una enorme influencia en el precio de las acciones que se ofertan en un mercado de valores, Knauff, Budeck, Wolf y Hamburger (2010) aseguran que desafortunadamente éstos se dejan guiar más por experiencias pasadas y creencias preexistentes que por un razonamiento y toma de decisiones lógicas; Shepard (1976) de hecho encontró, mediante el análisis de sus recomendaciones, que en ocasiones fallaban al proveer rendimientos superiores o reducir el riesgo en los instrumentos que recomendaban, no obstante, estos analistas tienen efectivamente el potencial de influenciar adversamente la relación riesgo – rendimiento de las acciones; esta situación va acorde con lo presentado en la problemática (véase apartado 1.1), pues a pesar de que manifiestan considerar factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, es posible que también le estén dando importancia a factores no críticos.

Un veredicto favorable por parte de los analistas respecto a un determinado instrumento puede hacer una gran diferencia para la obtención de recursos en la empresa, así como para mejorar la relación con sus accionistas; Kim, Lin y Slovin (1997) encontraron que el mercado efectivamente reacciona ante una recomendación de compra por parte de ellos, y le genera un incremento casi instantáneo de aproximadamente el 3.5% a la acción que recomiendan; esa ganancia, desde luego, se va a los clientes de la casa de bolsa en la que trabajan dichos analistas; Hong y Kubik (2003) afirman que un solo analista de casa de bolsa puede influenciar a millones de inversionistas individuales.

A partir de la evidencia anterior se puede concluir que las acciones de una empresa suben después de que una casa de bolsa, a través de sus analistas, ha recomendado su compra (y viceversa). Es importante señalar que este incremento o decremento no confirma que los analistas emitan recomendaciones correctas u óptimas, sino tan solo que tienen una gran posibilidad de influenciar al mercado de valores, independientemente del sustento en el que basen estas recomendaciones.

La literatura especializada en comportamiento del inversor menciona una gran cantidad de variables consideradas por los inversionistas de bolsa para decidir sobre cuestiones de valores (véase por ejemplo a Pascual-Ezama, San Martín, Gil-Gómez y Scandroglio, 2010), pero las que aparecen de forma más sistemática y recurrentes son:

1. Recomendaciones de expertos y de sus expectativas futuras.
2. Análisis de la empresa en el sector y gestión de la misma.

Las recomendaciones de los analistas aparecen en primer lugar, por lo que sus ponderaciones se vuelven relevantes; de igual forma resulta trascendente la gestión de la empresa, que surgió en segundo lugar. Los analistas, a pesar de sus sesgos, emiten recomendaciones valiosas a partir de su habilidad predictiva y pueden influenciar el costo de capital de una empresa emisora, su liquidez y sus utilidades (Amihud y Mendelson, 1986).

No hay duda entonces de que el mercado de valores es influenciado en gran parte por los pronósticos de los analistas; los inversionistas confían en dichos pronósticos para determinar en dónde invertirán sus recursos económicos (Anadarajan, Becchetti, Hasan y Santoro, 2008); hasta el momento el autor no ha encontrado evidencia de que un inversionista por sí solo (es decir, sin la ayuda de un analista) pueda obtener rendimientos superiores.

Tanto los analistas como las empresas emisoras podrían identificar distintos factores críticos de éxito en la empresa emisora misma con la finalidad de emitir recomendaciones o incrementar su competitividad; al momento de la identificación, se convierten en intragrupalmente comunes (primero) e intergrupalmente comunes (después del análisis respectivo); es por ello que dichos factores son tratados a mayor detalle en la sección siguiente.

2.3 Los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes

Con la finalidad de facilitar la comprensión de este concepto en su totalidad, el autor ha considerado que un primer análisis a partir de sus componentes resultaría mucho más eficaz; es por esa razón que se detallará primero cada *significante*¹⁷ en lo individual, y a partir de ahí se irá construyendo paulatinamente el concepto completo.

¹⁷ Entiéndase por *significante* el elemento material de la semiótica que nos permite apuntar el significado hacia el referente.

El sustantivo “Factor”

Para poder ofrecer una definición científica de este significante, el autor se dio a la tarea de revisar una gran cantidad de artículos arbitrados, publicados desde 1895; hasta la fecha no ha encontrado uno solo que lo defina en lo individual, es por ello que ofrece la siguiente definición propia:

Factor es aquella variable que, por sí sola o en conjunto con otras variables, contribuye a producir un resultado.

En las empresas emisoras hay una gran cantidad de factores, mediante los cuales se busca alcanzar distintos resultados; principalmente se busca que la empresa genere rentabilidad, se vuelva competitiva, y asegure así su permanencia en el mercado. Podemos afirmar, por ejemplo, que la motivación de los empleados es un factor para mantener o incrementar la productividad de la empresa; o que la publicidad es factor para dar a conocer el producto. Como todos los significantes, el definido aquí podría tener diferentes usos y aplicaciones en otras ciencias, sin embargo, el autor propone una definición enfocada a esta investigación en lo particular.

Como tal, este sustantivo (“Factor”) puede ser calificado mediante el uso de adjetivos, o bien, puede ser complementado mediante el uso de adverbios, de tal forma que puede haber factores básicos, irrelevantes, temporales, críticos, incipientes, concomitantes, estacionales, consistentes, infrecuentes, etc.

Una forma de determinar dicho sustantivo (“Factor”), es justamente calificándolo de *crítico* o *no crítico* a partir del enfoque de esta investigación. La sección siguiente abordará esta distinción.

El adjetivo “Crítico”

En una empresa emisora hay una enorme cantidad de factores, es decir, hay una gran cantidad de variables mediante las cuales se desea conseguir el éxito, por ejemplo: calidad, capacitación de empleados, estrategias, innovación, fusiones, interconexión empresarial,

políticas de costos bajos, productividad, publicidad, redes de distribución, responsabilidad social, entre otros.

Aunque todos estos factores pudieran resultar trascendentes para la empresa, no todos son realmente críticos; por ejemplo: una empresa puede ser exitosa incluso aunque: a) no se fusione con otra, b) no tenga políticas de costos bajos, c) no capacite a sus empleados. El adjetivo “crítico” sólo se aplicaría a aquellos factores que resultan ser la condición *sin la cual* no se puede obtener el éxito, y que por lo tanto deben ser monitoreados permanentemente.

Hasta el momento el autor no ha encontrado un algoritmo para determinar de forma matemática si un factor es o no crítico al interior de la empresa emisora; por la misma razón resulta necesario que el administrador (o consejo de administración) evalúe qué factores son imprescindibles para el éxito, y a partir de ahí se elabore en la empresa un catálogo de dichos factores; la proposición *no todo en la empresa es crítico* podría resultar de gran ayuda para quien debe realizar esta labor.

La identificación de los factores críticos en la empresa emisora concuerda con la recomendación estratégica de la asignación de medios escasos, es decir, dado que la acción tiene lugar en un contexto de recursos limitados (y por ende valiosos), la correcta asignación de estos medios resulta sumamente necesaria.

Hasta este punto entonces, se pueden definir los siguientes conceptos:

- a) Factores *críticos*: variables *sin las cuales* no se pueden alcanzar los objetivos deseados; y
- b) Factores *no críticos*: variables sin las cuales se pueden alcanzar los objetivos deseados.

Analicemos ahora el siguiente signifiante:

El sustantivo “Éxito”

El éxito es un concepto elusivo y difícil de medir, ya que podría responder mayormente a una apreciación subjetiva de quien lo analiza. Para fines prácticos, en esta investigación se

considerará que una empresa está siendo exitosa en la medida que haya logrado una o más ventajas competitivas; dichas ventajas le permitirían generar rentabilidad y asegurar su permanencia en el mercado.

La competitividad

Generalidades

En términos generales, la competitividad es la aptitud de hacerle frente a la competencia de forma positiva (Mahé, 1998); este concepto puede ser usado a escala macro y microeconómica. De acuerdo a Balkyte y Tvaronaviciene (2010), cuando se habla de competitividad macroeconómica, los tradicionales conceptos de “Ventaja absoluta” y “Ventaja comparativa” encuentran su mejor escenario, y permiten identificar los sectores sobresalientes de un determinado país que han logrado “mantener y mejorar su posición en el mercado global” (p. 343).

Sin embargo, la aplicación de este concepto (Competitividad) a nivel de todo un país ha creado una controversia persistente entre los académicos desde 1990: “gran parte de la literatura administrativa ha incorporado una noción amplia, más controversial y ciertamente menos medible del concepto ‘competitividad nacional’” (Thompson, 2004, p. 200). Debido a que los alcances de la presente investigación doctoral no incluyen esta acepción macroeconómica (sea sectorial o nacional), en lo sucesivo no se hará referencia a ella.

A escala microeconómica, la competitividad es la capacidad que tiene una empresa de ofertar una gama de productos suficientemente atractivos (en términos de costo, calidad, servicio post-venta, o cualquier otra ventaja relativa que pudiera ser considerada factor crítico de éxito) con la finalidad de mantener o aumentar su cuota de mercado respecto a sus competidores (Alaoui, 2010); otros sinónimos para este concepto son: “ventaja competitiva”, “ventaja diferencial” o “ventaja distintiva”.

Hasta el momento no se ha encontrado evidencia del origen cronológico del concepto, sin embargo diversos investigadores han tratado de identificar desde hace tiempo las razones por las que algunas empresas emisoras tienden a desempeñarse mejor que otras. Una ventaja competitiva, por ejemplo, puede ser alcanzada por la empresa por alguno (o algunos) de los

siguientes factores críticos de éxito (véase el Listado 2.1)¹⁸: calidad adecuada del producto, costos bajos, facilidades de pago, logística eficaz, explotación de patentes y publicidad efectiva (marcas reconocidas).

Listado 2.1¹⁹: factores críticos de éxito por los que una empresa emisora puede alcanzar una ventaja competitiva:

1. Calidad adecuada del producto
2. Costos bajos
3. Facilidades de pago
4. Logística eficaz
5. Explotación de patentes
6. Publicidad efectiva (marcas reconocidas)
7. Entre otros.

Fuente: elaboración propia

Cada uno de los factores mencionados en el Listado 2.1 hacen referencia directa al producto; es por ello que en la sección siguiente se profundizará en la forma en cómo éste se convierte en uno de los factores críticos de éxito para incrementar la competitividad de la empresa.

Productos de la empresa

Un producto es el resultado de un proceso; la literatura consultada lo presenta como algo tangible, que el consumidor puede manipular u observar antes de realizar la compra, véase por ejemplo a Merunka, 1992; Roehrich, 2001 y Turki, 2010, entre otros.

Sin embargo, esta noción parece sufrir de un reduccionismo nocivo, pues implicaría que sólo las empresas que se dedican a elaborar bienes tangibles son productivas, dejando fuera todas aquellas que prestan servicios (bancos, empresas de transporte, comercializadoras, cines, etc.); es por esa razón que se sugiere ampliar un poco la acepción de dicho concepto, pues un producto es el resultado de una serie de transformaciones ocurridas al interior de la

¹⁸ Esta mención es sólo enunciativa mas no limitativa.

¹⁹ Se presenta de esta forma para facilitar referencias posteriores.

empresa, y puede ser tangible o intangible (un aparato electrónico o un nuevo servicio ofrecido por una compañía de telefonía celular, por ejemplo); de esta forma, todas las empresas del país estarían incluidas en esta nueva acepción.

Cualquier producto puede ser el factor crítico de éxito inmediato que le genere una ventaja competitiva a la empresa emisora, pero se considera que son especialmente sus características distintivas las que impulsan al consumidor hacia su adquisición.

Características distintivas de los productos de la empresa emisora

Todos los productos poseen distintas características que los distinguen de los demás, pero hay específicamente dos que, para la empresa emisora, podrían presentar una condición importante para generarles ventajas competitivas: la “imitabilidad”²⁰ imperfecta y la “sustituibilidad”²¹ imperfecta.

Imitabilidad imperfecta

En la medida en que se pueda ofertar un producto imitable imperfectamente (o simplemente inimitable), se estaría contrarrestando o neutralizando la posibilidad de que los competidores pudieran ofertar productos similares a una parte del mercado (Walley y Thwaites, 1996). Incluso los productos de baja calidad, enfocados mayormente a un público de bajos recursos, pueden generarle a la empresa emisora una ventaja competitiva, pues éstos poseerían características únicas que resultarían atractivas para este sector del mercado; incluso en el caso de productos de baja calidad, su imitabilidad debe ser *imperfecta*.

Podemos observar que, como factor crítico de éxito, el producto es de suma importancia; tan sólo las características particulares de cada empresa las diferenciarían unas de otras.

Sustituibilidad imperfecta

Al igual que los productos similares, los productos sustitutos pueden generar una disminución en la ventaja diferencial de la empresa emisora. Si el producto que se oferta no

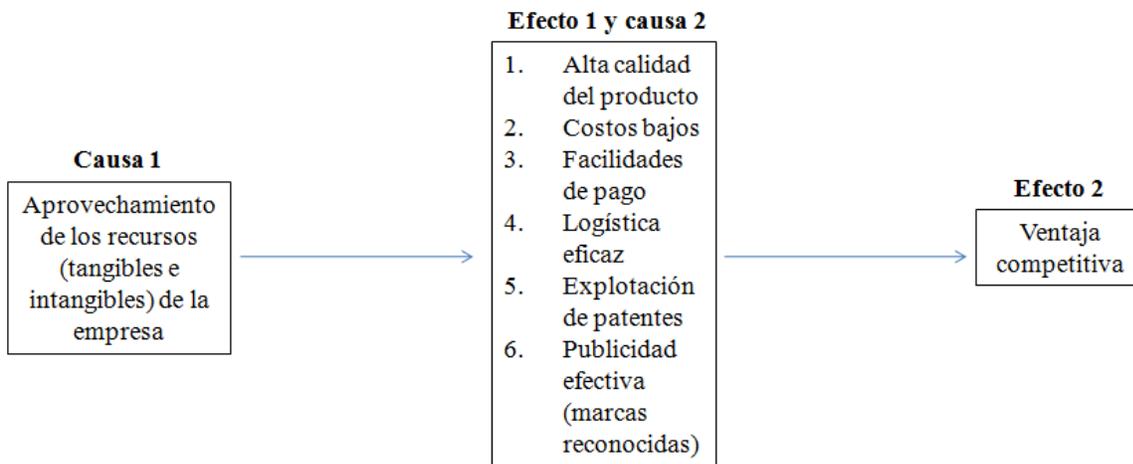
²⁰ Este concepto se ha encerrado entre comillas porque hasta el momento no se ha encontrado evidencia de que exista como tal en el compendio de la Real Academia de la Lengua Española (1998); sin embargo su uso se considera necesario en esta investigación, y por esa razón se ha decidido manufacturarlo.

²¹ Misma situación que la del concepto *Imitabilidad*.

puede ser fácilmente sustituido, entonces las probabilidades de que se genere una ventaja competitiva se incrementan (Walley y Thwaites, 1996).

Estas dos características (imitabilidad y sustituibilidad imperfectas) aseguran en mayor medida que la empresa emisora desarrollará ventajas diferenciales, sin embargo, es importante observar a detalle cada uno de los incisos plasmados en el Listado 2.1; podremos darnos cuenta de que éstos, aunque pudieran ser la causa inmediata de la competitividad de la empresa, son también el efecto de otra causa, pues son el resultado de una conjunción de diversos factores (tangibles e intangibles) intrínsecos a la empresa (véase la Figura 2.2); estos factores son los diversos recursos con los que cuenta la entidad, y que le permiten competir en el mercado; ejemplos de ellos son: capital, maquinaria, tecnología, recurso humano, capacidades, conocimiento, actitudes, entre otros; aquí se puede observar que se mezclan distintos factores críticos de éxito, tanto específicos como comunes.

Figura 2.2. Causas de la ventaja competitiva.



Fuente: diseño propio.

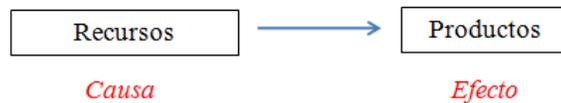
Con base en lo anterior se puede inferir que el origen de la competitividad se encuentra efectivamente al interior de la empresa emisora y que ésta es generada por el uso de los activos con los que ella cuenta, pues la empresa no es otra cosa más que “una colección de recursos productivos” (Penrose, 1959, p. 24); en la sección siguiente se amplían un poco más estos conceptos.

Recursos de la empresa emisora

Un recurso es un factor que posibilita llevar a cabo una tarea determinada, “todo aquello que le permite a la empresa realizar sus actividades es considerado como un recurso” (Rubin, 1973, p. 937), se incluyen en esta acepción “todos los activos, capacidades, procesos organizacionales, atributos empresariales, información, conocimiento, etc. controlados por la empresa” (Barney, 1991, p. 101).

Mediante ellos se provee de productos (bienes y servicios) a un mercado que los demanda. Para las empresas emisoras, los recursos y los productos son los lados de una misma moneda; la mayoría de los productos requieren la intervención de varios recursos, y la mayoría de los recursos pueden intervenir en varios productos (Wernerfelt, 1984); sin embargo, los productos son el resultado de los recursos, motivo por el cual se puede inferir que la causa de las características distintivas de los primeros se encuentra en los segundos (véase la Figura 2.3).

Figura 2.3. Los recursos como causa de los productos de la empresa emisora.



Fuente: diseño propio.

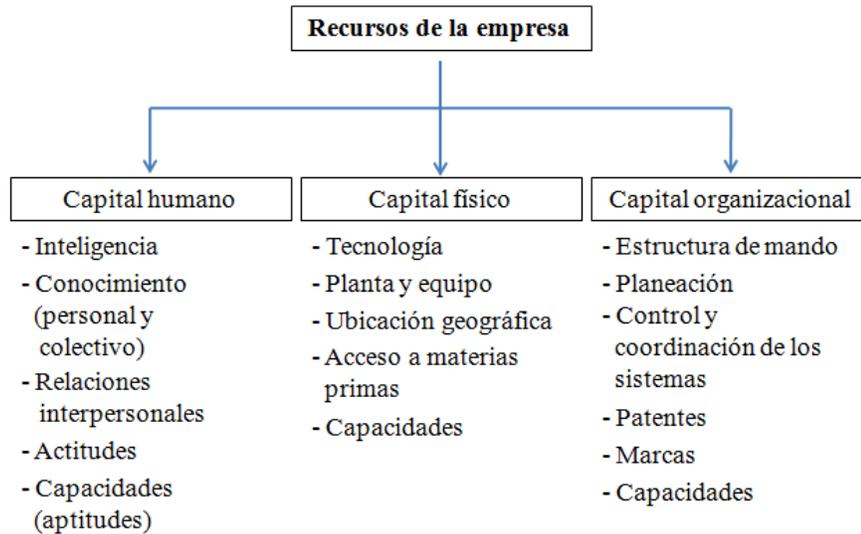
Debido a que “los recursos contienen tanto bienes como capacidades” (Hooley, Broderick y Möller, 1998, p. 99) éstos pueden ser agrupados en tres grandes categorías: capital humano, capital físico y capital organizacional (véase la Figura 2.4).

La primera categoría incluye la inteligencia del recurso humano, su conocimiento, sus relaciones interpersonales, sus actitudes y sus capacidades (en lo sucesivo: aptitudes); en el conocimiento y las aptitudes se puede constatar la experiencia del trabajador como resultado de su capacitación y aprendizaje cotidiano (Barney, 1991).

La segunda categoría incluye la tecnología utilizada, la planta y el equipo, la ubicación geográfica, el acceso a materias primas y las capacidades del capital físico. La tercera

categoría incluye la estructura de mando de la empresa, su planeación formal e informal, el control y la coordinación de los sistemas, las patentes, las marcas y las capacidades del capital organizacional (Barney, 1991).

Figura 2.4. Categorías en las que se pueden agrupar los recursos de la empresa emisora.



Fuente: diseño propio a partir de Barney (1991).

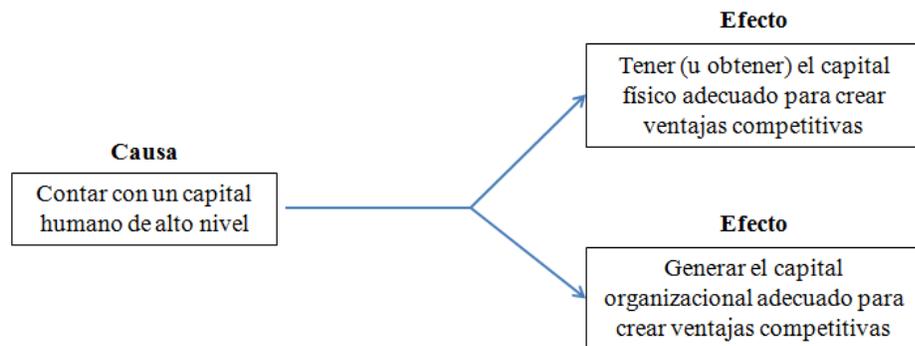
Algunos de estos recursos pueden ser clasificados como factores críticos de éxito específicos y otros comunes. La tercera categoría surge mayormente de la primera, es decir, el capital organizacional depende mayormente del capital humano. Como podemos observar, las capacidades (o aptitudes para el caso del recurso humano) se mencionan en las tres categorías.

De hecho, se podría decir también que la segunda categoría depende en cierta medida de la primera, pues al contar con un capital humano de alto nivel, se podrían diseñar estrategias para hacerse llegar del capital físico necesario y generar ventajas competitivas; ésa es la razón por la que se puede inferir que, en última instancia, el recurso humano es la causa más profunda de las ventajas distintivas (véase la Figura 2.5).

Day (1994) recomienda analizar el caso de la cadena hotelera Marriott, que recibe constantemente las mejores calificaciones por su servicio de alta calidad. Esta cadena, al

igual que Hyatt, Hilton y otros más, realizan una selección cuidadosa de lugares, inauguran regularmente nuevos hoteles y los publicitan adecuadamente; sin embargo, hay un aspecto que ha diferenciado a la primera de estas últimas, y es la meticulosidad con la que contratan su capital humano; todo comienza con un proceso que sistemáticamente recluta, filtra y selecciona al candidato más adecuado de entre aproximadamente 40 aspirantes.

Figura 2.5. El recurso humano como la causa más profunda de la ventaja competitiva.



Fuente: diseño propio.

Ello le permite a Marriott (dice Day, 1994) despuntar competitivamente tanto en servicio a clientes como en procesos internos; este proceso se aplica indistinta y permanentemente en cada uno de sus hoteles. Si se considera, por otro lado, el caso de Kmart, éste conoce muy bien las ventajas que ha conseguido Wal-Mart mediante su eficiente sistema logístico, y a pesar de haber adquirido el *software* y *hardware* necesarios para hacerle competencia, aún no ha podido igualar las aptitudes subyacentes de su recurso humano.

A partir de todo lo expresado anteriormente se pueden desglosar las dos características distintivas de los recursos empresariales, que son la razón última de las ventajas relativas: heterogeneidad y movilidad imperfecta.

Características distintivas de los recursos de la empresa emisora

Heterogeneidad

Este concepto se origina de las raíces griegas ἕτερος (se lee *jéteros*) que significa “diferente” y γένος (se lee *jénos*) que significa “género”, es decir, aquello que en género (o

clase) es diferente. Este vocablo se contrapone al de “homogéneo”, del griego ὁμός (se lee *jómos*) que significa “igual”.

La heterogeneidad implica que los recursos que cada empresa posee son diferentes, por lo que el resultado de sus procesos será también diferente; imaginemos una industria en donde todas las empresas poseen exactamente los mismos recursos, es decir, la misma cantidad y calidad de capital físico, humano y organizacional; en una industria como ésta, cualquier estrategia que se diseñe e implemente será, en teoría, igual a la de los demás competidores, por lo que el concepto de ventaja competitiva no existiría al desempeñarse todos de una forma idéntica.

La idea anterior implica la existencia de similitudes no a partir de sus factores críticos de éxito, sino a partir de sus componentes específicos, es decir, de lo que debería diferenciar a una empresa de otra: en la práctica, las empresas poseen diferentes cantidades y calidades en sus recursos, lo que efectivamente permite que algunas de ellas desarrollen ventajas competitivas sobre sus competidores: las empresas que tienen recursos superiores generarán obviamente utilidades superiores (Barney, 1991).

Incluso si las empresas tuvieran exactamente los mismos recursos físicos pero diferente capital humano, sus resultados serían diferentes debido a la “cohesión humana, desarrollada a partir de la experiencia colectiva al interior de la empresa” (Rubin, 1973, p. 938), es decir, la inteligencia, el conocimiento, las relaciones interpersonales, las actitudes y aptitudes que presentan los trabajadores serían en última instancia el motor de la ventaja competitiva: la empresa emisora con el mejor recurso humano sería la que presente una mayor ventaja competitiva. Ben Mlouka y Sahut (2008) aseguran que:

...la teoría de la administración por recursos permite aprehender el proceso por el cual la empresa crea una ventaja competitiva. Esta ventaja descansa en general en la combinación de varios recursos y, menos frecuentemente, en la posesión de un recurso único. El postulado de la heterogeneidad de los recursos disponibles en las empresas deja claro que diferentes combinaciones de recursos permiten crear varios tipos de ventajas diferenciales (p. 79).

Todas las empresas, en realidad, tienen distintos niveles de provisión en cuanto a sus recursos: algunas tienen un mejor capital físico (en todo o en parte), algunas tienen un mejor capital humano (en todo o en parte), etc.; ello es lo que origina la ventaja competitiva.

Movilidad imperfecta

En un escenario en el que todas las empresas poseen la misma cantidad y calidad de recursos, la movilidad sería algo innecesario; en la práctica esto no es así, Barney (1991) afirma que las empresas tratan constantemente de conseguir los recursos que les permitan mejorar (o por lo menos sostener) su nivel de competitividad.

Los recursos son perfectamente inmóviles si no pueden ser intercambiados o vendidos, y debido a que éstos son difíciles de encontrar (ya que prácticamente todo lo que hay en la empresa emisora posee algún grado de movilidad) se hace uso de los recursos imperfectamente móviles, que “son recursos vendibles, pero son más valiosos dentro de la empresa que fuera de ella. Los recursos son imperfectamente móviles cuando satisfacen una necesidad especializada específica de la empresa” (Peteraf, 1993, p. 183).

Si hablamos del recurso humano por ejemplo, parte de él puede abandonar la empresa, pero no todo la va a abandonar al mismo tiempo y no todo se va reubicar en un solo lugar, es decir, se moverá, pero imperfectamente; Dupuis y Fournioux (2005) afirman que las evidencias más claras de que una empresa emisora tiene al menos una ventaja competitiva podrían percibirse en su nivel de rentabilidad y su grado de expansión tanto operativa como geográfica.

Últimas consideraciones

Cualquier ventaja competitiva es en esencia relativa y temporal, algunos clientes, por ejemplo, pueden optar por un producto de menor calidad, porque para ellos ese producto presenta (quizá por razón del bajo precio) un atractivo mayor (cuestión relativa), aunque dicha preferencia puede cambiar (cuestión temporal) en el momento en que dicho cliente encuentre un producto con las mismas características a un precio menor, o bien, de características más atractivas pero al mismo precio; Walley y Thwaites (1996) afirman que:

La ventaja competitiva puede ser el resultado de que la empresa posea una habilidad o un recurso. Para un consumidor con poco dinero, tan sólo el precio reducido de un carro significa que es el único modelo que va a considerar para compra. En este caso, el precio más bajo es una ventaja competitiva (p. 166).

La ventaja relativa podría explicar por qué, a pesar de que algunas empresas ofertan productos de baja calidad, éstas aún siguen en el mercado; el secreto es ofrecer la calidad adecuada en el lugar adecuado y en el momento adecuado: “competir de la forma correcta en el escenario correcto puede ser extremadamente rentable” (Aaker, 1989, p. 9).

En este sentido se puede inferir que no hay una estrategia única que asegure el éxito de la empresa, sino que la consecución de los objetivos corporativos se va a lograr mediante la diferenciación y su facilidad de adaptación al mercado, considerando ante todo los factores críticos de éxito; Alaoui (2010) afirma que:

...la competitividad de las empresas es aprehendida como una estrategia de adaptación permanente, donde la gestión de las posiciones adquiridas no depende ya únicamente de las dotaciones factoriales de la empresa sino de su capacidad para administrar el cambio. Se trata, de hecho, de una estrategia de Adaptación – Anticipación que compromete de forma durable, incluso definitiva, el devenir de la empresa. La adaptación a las evoluciones del mercado y la anticipación a las mismas, suponen, por una parte, la elaboración de una gestión eficaz del cambio organizacional de la empresa y la puesta en marcha, por otra parte, de un proceso de aprendizaje organizacional (p. 82).

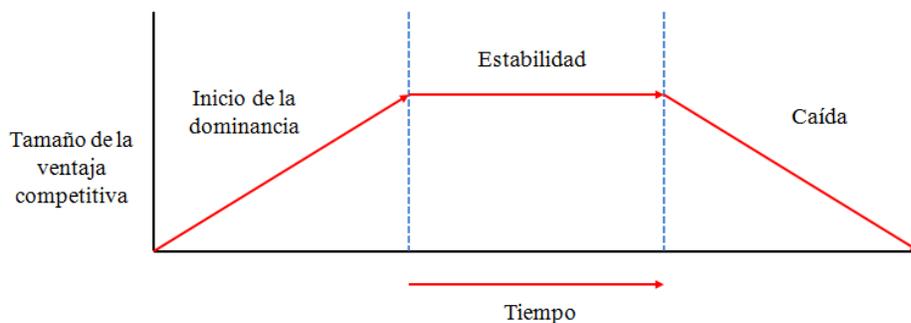
La ventaja competitiva de una empresa emisora podría no estar completamente bajo su control; sin importar qué tan bien diseñadas estén sus estrategias, éstas pueden ser influenciadas por los cambios en las necesidades y deseos de los consumidores así como por las acciones de los competidores; es por ello que la adaptación juega un papel preponderante.

Lo importante en este escenario es que la empresa sepa qué recurso o recursos le están generando ventajas relativas a partir de sus factores críticos de éxito, de esa forma podrá

obtener de ellos todas las ganancias posibles mediante una explotación adecuada; pero, si una empresa con una ventaja competitiva no comprende de dónde surge la misma, aún así podría presentar una sustentabilidad, siempre y cuando el resto de los competidores tampoco logren entenderla (Barney, 1991).

Toda ventaja diferencial implica la existencia de un periodo de sustentabilidad, en el que se presentan tres diferentes etapas: el inicio de la dominancia, la estabilidad y la caída (véase la Figura 2.6); en la primera etapa la compañía se apodera de la posición dominante mediante la implementación de una ventaja diferencial; en la segunda se da un periodo de estabilidad mientras los competidores empiezan a percatarse de la posición ventajosa de la empresa dominante y comienzan a modificar sus procesos productivos.

Figura 2.6. Modelo de sustentabilidad.



Fuente: adaptado de MacMillan (1989).

Finalmente se presenta una caída conforme la ventaja competitiva de la empresa dominante es “menoscabada” por la competencia. La duración de cada etapa depende del tiempo que tome el crear una posición dominante, cuánto tiempo esta posición pueda ser mantenida y cuánto tiempo tarden los competidores en responder.

El gobierno francés por ejemplo, diseñó en 2003 un programa denominado “polos de competitividad”, en el que se busca que empresas con giros distintos pero complementarios, se ubiquen en un espacio geográfico cercano para favorecer su crecimiento corporativo y coadyuvar así al desarrollo nacional (Coissard, Fontanell y Zecri, 2010); dichos polos los

define la DATAR (2004)²² como “una combinación, sobre un espacio geográfico dado, de empresas, de centros de formación y de unidades de investigación públicas y privadas comprometidas con una gestión societaria para generar sinergias alrededor de proyectos comunes innovadores” (p. 88).; es decir, en este proyecto se puede observar una preocupación del gobierno francés para explotar no sólo los factores comunes de las empresas, sino también los específicos.

En teoría, dicho arreglo pudiera presentar un gran atractivo a cinco años de haber arrancado, sin embargo, algunos autores buscan evidencia de que estos polos hayan logrado efectivamente alcanzar las metas originalmente propuestas, véase por ejemplo a Defelix, Mazzilli, Retour y Picq (2009).

La competitividad, dice Petrella (2003) se ha convertido en una forma de ser, en un objetivo a corto y mediano plazos, sin embargo “no es aconsejable buscar una ventaja competitiva simplemente copiando las estrategias exitosas de otros” (Walley y Thwaites, 1996, p. 175); sin duda, no hay aún un sustituto para el pensamiento brillante.

Hameed (2009) afirma que la ventaja competitiva se puede apreciar mejor desde el lente de la estrategia, previendo el destino organizacional, diseñando el curso de acción adecuado, impulsando los recursos y las capacidades adecuadas, fomentando la innovación y la calidad en los productos y servicios, manufacturando a un costo menor que los competidores, o bien, una combinación de las anteriores.

La estrategia nace en el seno de uno de los factores críticos de éxito comunes, es decir, en las capacidades o habilidades y el conocimiento que la empresa emisora posee; estos conceptos serán tratados a detalle a continuación.

Capacidades de la empresa emisora

Las capacidades son un recurso más de la empresa; sin embargo, merecen una mención especial ya que éstas se presentan como potencialidad para mejorar cada uno de los capitales de la misma; por su importancia, no es posible ignorar el efecto que su existencia genera al

²² Délégation interministérielle à l'Aménagement du Territoire et à l'Attractivité Régionale

interior de la entidad, y que le permite crear ventajas relativas: “las capacidades son el adhesivo que mantiene juntos a los activos y que les permite ser utilizados ventajosamente” (Day, 1994, p. 38).

Debido a que la literatura consultada no ofrece una definición formal del concepto, el autor sugiere la siguiente:

Las capacidades son la facultad que poseen los recursos para alcanzar cualquier objetivo propuesto, o bien, para afrontar cualquier situación adversa.

La definición anterior nos permite inferir que las capacidades son susceptibles de jerarquización, es decir, puede haber recursos con mejores capacidades que otros; de esta forma, un recurso puede alcanzar un objetivo a) más rápida y eficientemente que otros, b) más lenta e ineficientemente que otros, o c) simplemente no alcanzarlo en lo absoluto (aunque se tenga la facultad); en este último caso se diría que el recurso no tuvo capacidad suficiente; de igual forma se puede enfrentar una situación adversa y triunfar o en caso contrario fracasar:

Cada empresa adquiere muchas capacidades que le permiten llevar a cabo las actividades necesarias para mover sus productos o servicios a través de la cadena de valor. Algunas serán realizadas adecuadamente, otras deficientemente, pero algunas deben ser superiores si es que la empresa desea desempeñarse mejor que la competencia (Day, 1994, p. 39).

Una capacidad superior (por ejemplo una inteligencia superior) nos permitirá darnos cuenta del nivel de calidad que requiere un determinado segmento de mercado y si éste es en última instancia rentable para poder tomar, en consecuencia, decisiones acertadas.

Todo lo expuesto anteriormente nos permite enumerar las características generales de las capacidades empresariales, mismas que se detallan a continuación:

Características generales de las capacidades empresariales

Dificultad para comprenderlas e identificarlas.

Siendo completamente intangibles, las capacidades pueden ser muy difíciles de identificar debido a que se encuentran profundamente incrustadas en la estructura organizacional.

Escasez

Las capacidades (al igual que los recursos) son escasas; las empresas emisoras deben procurar resguardarlas para evitar perderlas o evitar utilizarlas en actividades que no contribuyan a incrementar la posición competitiva de la misma.

Movilidad imperfecta

Al estar profundamente incrustadas en la empresa, las capacidades no presentan gran movilidad, especialmente cuando varias capacidades se entrelazan para formar una capacidad superior, su movilidad disminuye al punto de casi desaparecer:

Las capacidades se diferencian de los bienes en que a éstas no se les puede asignar un valor monetario como se le puede asignar a la planta y el equipo, y están tan incrustadas en las rutinas y prácticas organizacionales que no pueden ser negociadas o imitadas (Day, 1994, p. 38).

Imitabilidad imperfecta

De igual forma, al ser difíciles de comprender e identificar incluso por la empresa misma, es mucho más difícil que los competidores logren imitar estas potencialidades, lo que asegura en mayor medida la posición competitiva de la empresa (aunque tampoco ésta logre entenderlas completamente).

Para conocer en mejor medida las capacidades, se hará a continuación un desglose de acuerdo a su categoría de clasificación:

Capacidades (aptitudes) humanas

Con base en la definición sugerida anteriormente, las capacidades humanas (o aptitudes) son una potencialidad del recurso humano para intervenir en distintas áreas de interés, lo que puede desencadenar en una mejora o simplemente en una modificación de dichas áreas;

de esta forma se puede decir que, respecto a las relaciones interpersonales, por ejemplo, se puede presentar una mejoría en ellas o simplemente una modificación de dichas relaciones.

Es importante hacer notar que el concepto en sí (relaciones interpersonales, por ejemplo) no se modifica, sino tan solo sus manifestaciones exteriores (el trato con los demás, por ejemplo); de igual forma respecto a las actitudes, las personas pueden presentar mejores o peores actitudes (el concepto no se modifica, sino tan sólo sus manifestaciones).

Respecto a la inteligencia sucede lo mismo, Day (1994) afirma que las manifestaciones del nivel de inteligencia que la persona posee estarían contenidas en la facilidad de entender (y resolver, en su caso) un determinado fenómeno y, sin duda, serían susceptibles de observación.

Cada una de las aptitudes del recurso humano puede contribuir a incrementar la competitividad de la empresa emisora; sin embargo, y debido a que este recurso suele ser el menos controlable y más volátil, en ocasiones genera el efecto contrario (considérese por ejemplo los casos de sabotaje, espionaje y traición que suelen darse al interior de las empresas). La teoría y la práctica indican que el capital humano es crucial para el éxito, sin embargo, los reportes contables tratan a dicho capital más como un gasto que como un activo (Knauer, 2010).

Capacidades físicas

Las capacidades físicas son quizá el recurso más controlable y menos volátil con el que cuenta la empresa, y tiene también relación con la definición sugerida anteriormente: alcanzar un objetivo propuesto o afrontar cualquier situación adversa.

Supóngase que se desea entrelazar el *software* de la empresa con el de los proveedores con la finalidad de que éstos sepan en qué momento deben resurtir el inventario; si al código fuente de dicho *software* no se le pueden realizar las modificaciones necesarias, entonces habrá necesidad de cambiarlo; de igual forma habría que cambiar el *hardware* actual si éste no tiene la capacidad de soportar las adiciones a los programas. Una empresa con una mejor capacidad tecnológica no se vería en la necesidad de erogar recursos para mejorar sus sistemas, lo que le permitiría crear ventajas relativas frente a sus competidores.

Supóngase, por otro lado, que la demanda de los productos ofertados se incrementa; una empresa con capacidad instalada podría hacer frente a este aumento en la demanda sin tener que adquirir nuevos equipos (especialmente si ese incremento es sólo temporal). Mientras más capacidades físicas tenga una empresa, se encontrará en una mejor posición para alcanzar sus metas.

Capacidades organizacionales

Al igual que las capacidades humanas y físicas, las capacidades organizacionales se ajustan a la definición dada anteriormente; la forma en cómo la organización, sustentada en sus recursos humano y físico, va modificando sus procesos internos con la finalidad de seguir un camino definido, estaría manifestando la aplicación de sus capacidades; desde luego, algunas empresas poseen mejores capacidades organizacionales, es por ello que también tienen una ventaja relativa sobre los competidores (Teece, Pisano y Shuen, 1997).

¿Qué pasaría si una empresa no tiene capacidades distintivas, es decir, no es más proficiente que sus rivales y sus consumidores tampoco la distinguen favorablemente? Si la industria en la que se encuentra está estancada y tampoco ninguno de sus rivales tiene una ventaja competitiva, entonces la rentabilidad de esta empresa se ubicará en el promedio de la industria (Porter, 1980); en cualquier otro caso, esta empresa podría enfrentar la desaparición.

Algunos autores no sólo hablan de capacidades, sino de capacidades “dinámicas”, que son “la aptitud que tiene la empresa de integrar, construir y reconfigurar competencias internas y externas con la finalidad de hacerle frente rápidamente a los cambios del entorno” (Teece, Pisano, y Shuen, 1997, p. 516), lo que les permitiría aplicar un concepto que se mencionó anteriormente: capacidad de adaptación al entorno; en la medida que estas capacidades sean más dinámicas, en esa medida se estaría adaptando la empresa a su medio ambiente.

Se considera que son justamente esas capacidades, en conjunción con los demás recursos del capital humano, las que le permiten a la empresa diseñar estrategias mediante las cuales buscan ventajas competitivas, siempre considerando que los factores críticos de éxito son la base para el diseño e implementación de éstas (las estrategias). En la siguiente sección se abordará el concepto de estrategia con mayor profundidad.

Estrategias de la empresa emisora

Tal como se ha presentado en las secciones anteriores, las estrategias de la empresa emisora son la aplicación más inmediata de los factores críticos de éxito, pues es a partir de ellos que cada una diseña y pone en marcha distintos cursos de acción propios para generar rentabilidad y competitividad, asegurando así su permanencia; y son ellas las que las diferenciarían a partir de la adaptación de dichos factores a sus realidades específicas.

Acepción etimológica

El concepto “estrategia” proviene de las raíces griegas: στρατός (se lee *stratós*) que significa “ejército” y ἄγω (se lee *ágo*) que significa “dirigir”, ambos términos acuñan στρατηγία (se lee *strateguía*), que en su acepción más pura significaría: arte de dirigir al ejército o las operaciones militares, tanto en tiempos de guerra como de paz (véase a Siegel, 2008).

Ambas raíces conforman también el verbo στρατηγέω (se lee *strateguéo*), que implica una preparación para la destrucción del enemigo mediante el entrenamiento militar y la utilización eficaz de los recursos (véase a Fiévet, 1988). Con el paso del tiempo se considera que el reduccionismo a la esfera militar fue desapareciendo hasta el punto en que ahora puede ser aplicado prácticamente a cualquier actividad humana.

Origen del uso

Hasta el momento se ha encontrado evidencia que el origen del uso de dicho término data del siglo V a.C. durante la guerra del Peloponeso; Platias y Koliopoulos (2002) aseguran que a esta guerra tradicionalmente se le ha visto como una lucha entre el poder terrestre y el marítimo; sin embargo, bien puede ser apreciada como una lucha entre dos grandes diseños estratégicos, pues los espartanos comprendieron rápidamente la necesidad de igualar la fortaleza naval de los atenienses (objetivo que lograron eventualmente). Al inicio de la guerra, dicen estos autores, los atenienses utilizaron una estrategia de agotamiento (*exhaustion* por su término en inglés) basados en su enorme poderío económico, mientras que los espartanos siguieron una estrategia de aniquilación (*annihilation* por su término en inglés) basados en su fuerza militar.

Debido a que Atenas era mucho más poderosa, la estrategia de los espartanos no funcionó durante la primera fase; sin embargo, Atenas abandonó paulatinamente su estrategia de agotamiento y los espartanos pudieron conseguir apoyo (particularmente de Persia), con lo que éstos últimos pudieron igualar el poderío naval de aquéllos y finalmente conseguir la victoria; de esta manera, la forma en que se dirigió al ejército y sus operaciones militares, conllevó una victoria para Esparta (Platias y Koliopoulos, 2002).

Desde la antigüedad, el tema de la estrategia siempre ha sido el arte de combinar la acción de las fuerzas militares con la finalidad de alcanzar un objetivo, siempre determinado por el poder político (Fiévet, 1992). El arte de la guerra está basado en tres grandes principios: concentración de fuerzas, economía de los medios y movilidad; el primero de ellos remarca la necesidad de movilizar las fuerzas hacia los puntos débiles del adversario para atacarlos y asegurar así la victoria (este principio se opone a la dispersión de los recursos en múltiples frentes; véanse a Lorino y Tarendeau, 2006).

El segundo principio recomienda no utilizar más de los medios necesarios y suficientes para alcanzar los objetivos propuestos (ello supone que la acción tiene lugar en un contexto de recursos limitados y por ende valiosos); el tercero y último principio tiene por objetivo preservar la libertad de acción, es decir, la elección del lugar y el momento para combatir; de manera contraria, limitar la movilidad de acción del adversario consiste en privarlo de dicha posibilidad, de tal forma que sus actividades sean perfectamente previsibles (véanse a Lorino y Tarendeau, 2006).

El concepto de estrategia, dice Siegel (2008), fue utilizado inicialmente para fines militares, pero ganó eventualmente terreno entre las personas para usos metafóricos hasta constituirse en un referente obligado del pensamiento finito, secuencial y abstracto; si bien comenzó a utilizarse lingüísticamente en un periodo y lugar específicos, el pensamiento estratégico data quizá desde los albores de la humanidad.

Uso moderno

Faivre (2002) asegura que a partir del siglo XVIII el concepto de estrategia comenzó a alejarse progresivamente de sus orígenes militares siendo utilizado en primera instancia en las matemáticas y la economía, extendiéndose hasta abarcar prácticamente todas las

actividades humanas; ha sido tal la popularización del término que si ahora las fuerzas armadas desean hacer uso del mismo, deben remarcar la diferencia respecto a la acepción general (por ejemplo: “estrategia militar”), aunque en sentido estrictamente etimológico esto sea redundante.

En la actualidad, el término *Estrategia* implica la existencia de un plan definido para alcanzar un objetivo específico: “no hay más que la estrategia para avanzar en la incertidumbre y lo aleatorio” (Morin, 1990, p. 178); toda acción estratégica es un proceso dinámicamente interdependiente, pues las intervenciones de un actor dependerán de las del otro (véase a Tsakiris, 2006), y supone la existencia de por lo menos las siguientes invariantes:

1. Al menos dos actores, los cuales interactuarán para obtener una utilidad.
2. La estrategia, que es el plan rector mediante el cual se procura obtener la utilidad mencionada, y que se compone a su vez de las siguientes actividades (véase a Faivre, 2002):
 - a. Articulación de los medios y los fines.
 - b. Decisión de avanzar.
 - c. Colocación de los recursos.
 - d. Consideración de un conjunto finito de alternativas.
 - e. Consideración de niveles jerárquicos (armada – división – regimiento...; mercado – segmento – sub-segmento...; gerente – jefe de área – empleado; etc.)
3. La utilidad, que define lo que los actores desean obtener al interactuar con el otro. Este concepto representa siempre un desafío, pues implica descubrir y definir qué es lo que los actores realmente buscan (Neumann, 1928).
4. Las posiciones últimas de los actores, que explicitan si alguno de éstos obtuvo la utilidad que originalmente buscaba (Neumann y Morgenstern, 1947).
5. Un universo competido y, por lo tanto, incierto, cambiante y jamás entendido completamente; un universo habitado por otros actores incómodos, cuyas (re)acciones y pensamientos crean en última instancia la incertidumbre (Martinet, 2006).

6. Un marco de referencia cronológico, que delimita la duración de la estrategia y que definiría la posición última de cada actor.

Lorino y Tarondeau (1998) critican el uso desproporcionado que se ha hecho actualmente del término *Estrategia*, pues se emplea “para describir toda suerte de decisiones, acciones, procesos o recursos; cuando todo se convierte en estratégico, en realidad nada lo es” (p. 308). Debido a la extensión casi infinita de sus usos, pareciera que este concepto se ha desintegrado y que sólo posee significado al interior de un dominio específico:

La estrategia militar del general no tiene nada que ver con la estrategia social del patrón, la cual no tiene nada qué ver con la estrategia electoral del candidato, la cual no tiene nada qué ver con la estrategia de mercadotecnia del jefe de producto, la cual, ella misma... etc. (Faivre, 2002, p. 20).

Sin embargo, aunque sus usos pudieran sugerir que el concepto se ha matizado, en esencia existen invariantes del mismo que le permiten generar cohesión respecto a su esencia epistemológica; dichas invariantes se mencionaron ya anteriormente.

Aplicación al campo de la administración

Lorino y Tarondeau (1998) afirman que fue alrededor de 1960 que el término *Estrategia* comenzó a ser ampliamente utilizado en el ámbito de la administración, al principio se consideraba que ésta era el arte de combatir sobre el campo de la competencia; Ansoff (1965) fue uno de los primeros en hablar del concepto explícitamente (aunque en su obra considera que las decisiones estratégicas son esencialmente hacia el exterior de la empresa cuando en realidad son también hacia el interior).

Después vendrían muchos más quienes realizarían aportaciones significativas al campo de la administración estratégica; como prueba pueden considerarse los trabajos de Amit y Schoemaker (1993), Andrews (1980), Porter (1986), Prahalad et Hamel (1990) y Wernerfelt (1984), entre otros.

Una estrategia corporativa u organizacional, dicen Learned, Christensen, Andrews y Guth, (1965) puede ser definida como el entramado de objetivos, propósitos, metas, políticas y

planes mediante los cuales se define qué tipo de empresa se es o se va a ser, así como en qué tipo de negocios se está o se va a estar, y se presenta como una respuesta a las oportunidades y amenazas externas así como a las fortalezas y debilidades internas.

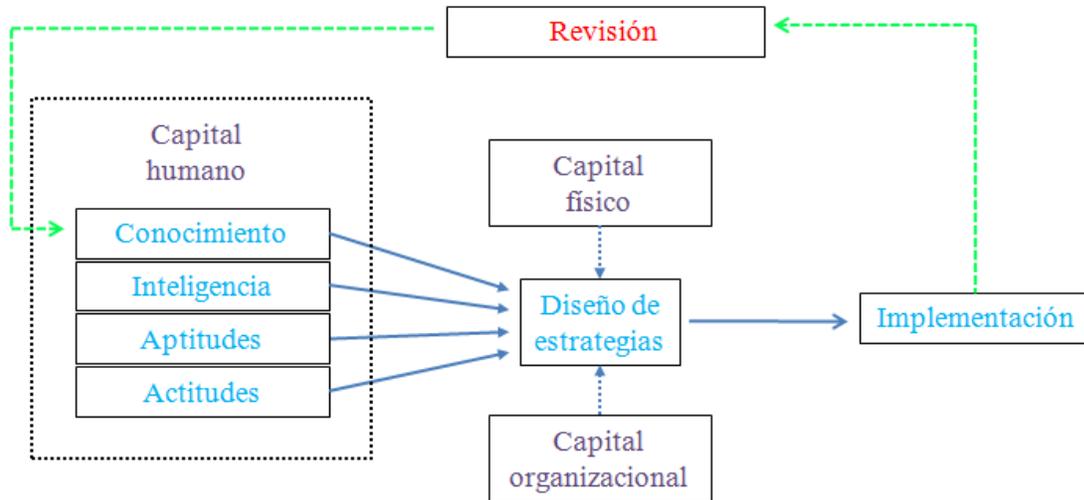
La empresa puede diseñar e implementar estrategias para todo a partir de sus factores críticos de éxito, desde maximizar utilidades hasta desempeñarse eco-amigablemente; el diseño de estrategias no está restringido a los niveles superiores, sino que cada departamento puede elaborar las propias buscando cumplimentar un objetivo específico, por ejemplo: mejorar un proceso, motivar al personal, incrementar la seguridad e higiene, etc.; Beinhocker (1999) afirma que

Una estrategia ha sido tradicionalmente un juego de apuestas elevadas que inicia cuando un equipo administrativo desarrolla una visión del ambiente futuro de la empresa. Posteriormente este equipo toma grandes decisiones, difíciles de revertir, sobre dónde la empresa enfocará su energía, su capital y su gente. Finalmente, el equipo espera y reza para que su visión sea correcta (p. 48).

La implementación de las estrategias se da después de que éstas han pasado por un proceso de diseño, en el que los capitales físico y organizacional podrían fungir como variables mediadoras y el capital humano como variable interventora directa, siendo el capital humano la causa más profunda del buen diseño de cualquier estrategia. En la Figura 2.7 podemos observar que, después del proceso de implementación, suele darse un proceso de revisión para determinar si la estrategia implementada está dando los resultados esperados.

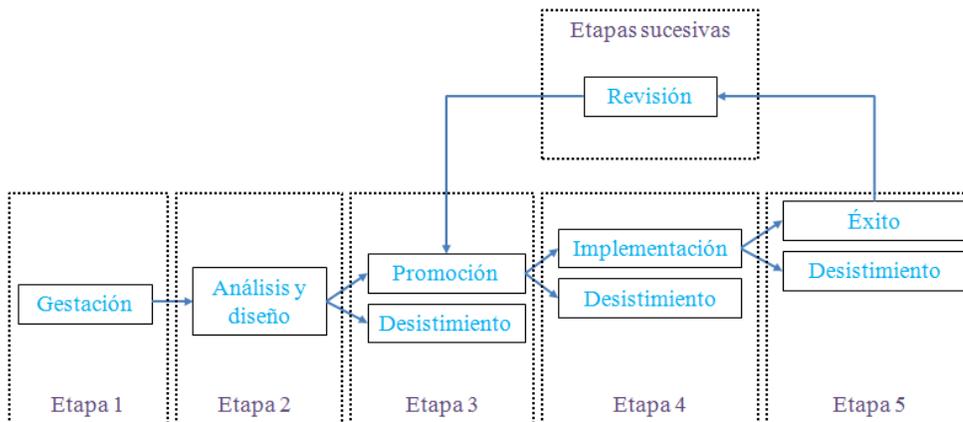
Se considera que dicha revisión incrementa el conocimiento (o experiencia) del capital humano, lo que permitiría a su vez enriquecer la memoria colectiva de la empresa respecto a la estrategia implementada; la inteligencia, las aptitudes y las actitudes podrían no modificarse con dicha revisión, puesto que son dimensiones congénitas a la persona y no susceptibles de alteración. En la Figura 2.8 se podrá observar de forma detallada las distintas etapas por las que podría atravesar una estrategia, desde su gestación hasta su implementación y revisión.

Figura 2.7. Participación de los capitales de la empresa en el diseño e implementación de estrategias.



Fuente: diseño propio.

Figura 2.8. Etapas por las que podría atravesar una estrategia, desde su gestación hasta su implementación y revisión.



Fuente: diseño propio.

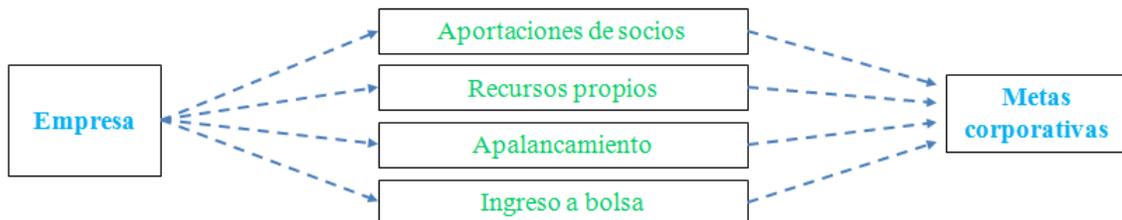
Como ya se mencionó anteriormente, las empresas diseñan en la actualidad diversos planes para obtener resultados favorables en uno o más rubros, se pueden mencionar como ejemplo las estrategias relacionadas con: innovación, imitación, expansión, reducción de costos,

mejoras en la calidad, publicidad, garantías de mejor precio, servicio post-pago, entre otras, es decir, todas ellas podrían ser consideradas como un factor crítico de éxito.

Para poder lograr sus metas la empresa requiere ineludiblemente de recursos financieros, la fuente de dichos recursos la podría encontrar en el seno de ella misma (quizá recursos excedentes de sus inversionistas o de sus operaciones habituales) o bien fuera de ella (bancos, nuevos inversionistas o mercado de valores), en cuyo caso realizaría una labor de convencimiento para mostrar las ventajas que éstos percibirían en un futuro para entregarles sus excedentes de efectivo.

Es aquí donde se desea reafirmar la proposición que cotizar en un mercado de valores es un factor crítico de éxito, es decir, para obtener recursos financieros con los cuales la empresa logre sus metas, ésta puede ingresar a la bolsa de valores; dicha decisión no constituye un fin en sí misma, sino un medio a través del cual la empresa se faculta a sí misma para allegarse de los recursos mencionados (véase la figura 2.9).

Figura 2.9. El ingreso a bolsa como una de las fuentes de financiamiento para lograr las metas corporativas.



Fuente: diseño propio.

De esta forma podemos observar que las empresas cuentan con un sinnúmero de posibles estrategias para alcanzar una posición competitiva; Aaker y Jacobson (1994) recomiendan a los administradores estar conscientes de que, por lo general, las estrategias que mejoran el desempeño financiero de las empresas a largo plazo, lo empeoran en el corto.

A partir de todo este sustento teórico, podemos concluir que combinando los tres significantes presentados hasta el momento se obtiene el concepto de “Factores críticos de

éxito” que son variables sin las cuales no se puede alcanzar el éxito; en palabras de Sousa y Hambrick (1989) los factores críticos de éxito son áreas de actividad que deberían recibir constante y cuidadosa atención de parte de la administración de la empresa, pues son atributos que le permiten generar rentabilidad y competitividad, asegurando así su permanencia; algunos ejemplos de ellos son: adquisiciones, calidad de los productos, estrategias de mercado, fusiones, innovación tecnológica, interconexión empresarial, nivel de productividad, publicidad, políticas de costos bajos, políticas de responsabilidad social, redes de distribución, relaciones interpersonales, tercerización, entre otros.

Rockart (1979) fue el primero en utilizar el concepto de “factores críticos de éxito”, y lo define como “el número limitado de áreas en las que los resultados, si son satisfactorios, asegurarán el desempeño competitivo de la organización” (p. 85); previo a Rockart (1979), Daniel (1961) ya había estructurado el concepto de “factores de éxito”, afirmando que en toda empresa hay usualmente de tres a seis de ellos; posteriores a Daniel (y previos a Rockart), Anthony, Dearden y Vancil (1972) clarificaron más dicho concepto.

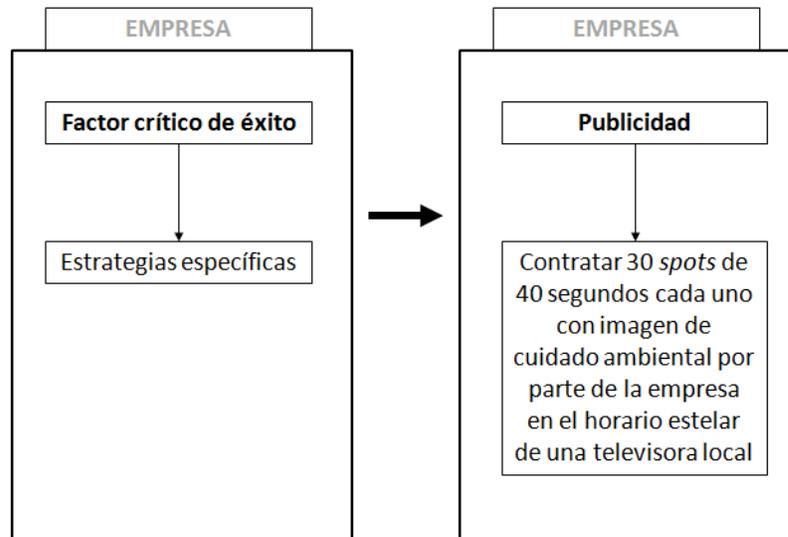
Posteriores a Rockart (1979), muchos otros autores han ido complementando y enriqueciendo también este concepto, considérense por ejemplo a Dickinson, Ferguson y Sircar (1984a, 1984b), Jenster (1986), Porter y Parker (1993), Tamboura y Mamlouk (2009) y Zwikael y Globerson (2006), entre otros.

Los factores críticos de éxito podrían ser la fuente primaria de la planeación, pues cualquier estrategia que la empresa diseñe y aplique tendrá su origen en la consideración de uno o más de ellos. Considérense por ejemplo al factor crítico de la publicidad: si una empresa desea estar mejor posicionada en la mente de sus clientes, buscará que sus estrategias, diseñadas a partir de este factor, sean competitivas y la orienten hacia la consecución de este objetivo; en la Figura 2.10 podrá observarse de forma gráfica esta proposición.

En una empresa todos los factores están (o deberían estar) encaminados hacia el éxito; la existencia de factores hacia un fin distinto podrían resultar una carga para la competitividad de la misma. En base a ello podemos enlistar nuevamente los conceptos ya definidos:

- a) Factores críticos de *éxito*: número limitado de áreas en las que los resultados, si son satisfactorios, asegurarán el desempeño competitivo de la organización; y
- b) Factores no críticos de *éxito*: número de áreas en las que los resultados no necesariamente aseguran el desempeño competitivo de la organización.

Figura 2.10: La publicidad como factor crítico de éxito.



Fuente: elaboración propia.

En el caso de la publicidad, ésta se considera un factor crítico de éxito, pues ninguna empresa puede generar ventajas competitivas sin ella; mientras que la capacitación de los empleados resultaría ser un factor no crítico, pues podrían existir empresas que, aún sin capacitar a sus empleados, sean capaces de generar dichas ventajas. Es importante mencionar que, el simple hecho de que la capacitación de los empleados no sea un factor crítico, no significa que la empresa lo deba eliminar de su catálogo de actividades, pues sigue siendo un factor importante y, por ende, una actividad imprescindible al interior de la entidad.

El adverbio “Intergrupar”

Debido a que en la presente investigación intervienen dos distintos grupos (empresas emisoras y analistas de casa de bolsa), se identificaron en primer lugar los factores críticos

de éxito en cada uno de ellos, es decir, *intragrupalmente*; una vez realizado lo anterior se identificaron aquellos factores que se repetían en ambos grupos, es decir, aquellos que resultaban ser *intergrupales*, los cuales fueron ubicados en el área azul de la Figura 1.2.

Debido a que las empresas emisoras no sólo deben cuidar al mercado al que le venden sus productos, sino también al mercado de valores en que cotizan, los factores intergrupales cobran una relevancia mayor; para clarificar esta idea, considérese por ejemplo una empresa no emisora, cuyos factores críticos de éxito son la publicidad y la calidad solamente; estos dos factores por sí solos podrían ser la fuente de sus ventajas competitivas, asegurando así su permanencia en el mercado.

Ahora considérese por ejemplo a una empresa emisora, la cual, además de tener a la publicidad y a la calidad como factores de éxito, también debe agregar otros factores que el mercado bursátil monitorea en ellas permanentemente, por ejemplo: nivel de productividad, investigación y desarrollo de nuevos productos, ingresos, utilidades, dividendos, estados financieros, entre otros.

Y aunque algunos de estos factores no sean propiamente la causa de las ventajas competitivas de la empresa (sino quizá un efecto), sí resultan ser críticos para el éxito de la misma en el mercado bursátil, pues éstos son siempre observados, lo que en última instancia coadyuva a determinar el valor de mercado de la misma. Por esa razón las entidades emisoras deben considerar todos los factores que las ligan con los analistas de casa de bolsa, es decir, aquellos que resultan ser intergrupales.

Hasta ahora contamos entonces con la siguiente clasificación:

- a) Factores críticos de éxito *intragrupales*
- b) Factores no críticos de éxito *intragrupales*
- c) Factores críticos de éxito *intergrupales*
- d) Factores no críticos de éxito *intergrupales*

Algunos ejemplos de factores críticos de éxito intragrupal serían: a) para las empresas emisoras: incremento en el número de clientes, interconexión empresarial, redes de distribución, relaciones interpersonales, tercerización, programación lineal y dinámica y

servicio al cliente, b) para los analistas: análisis fundamental, análisis técnico, valuación de la empresa y atención al inversionista.

Algunos ejemplos de factores no críticos de éxito intragrupal serían (para empresas emisoras y analistas): mantenimiento de equipos de cómputo y entrega de viáticos por viajes, capacitación de empleados, incremento en sueldos y desarrollo del capital humano.

Algunos ejemplos de factores críticos de éxito intergrupales serían: adquisiciones, calidad de los productos, estrategias de mercado, fusiones, innovación tecnológica, investigación y desarrollo de nuevos productos, nivel de productividad y publicidad.

Algunos ejemplos de factores no críticos de éxito intergrupales serían: apalancamiento financiero, descuentos o rebajas sobre productos ofertados, nivel de transparencia y número de productos ofertados.

El adjetivo “Común”

Una forma de organizar los factores críticos de éxito (intra e intergrupales) es dividirlos en *específicos* y *comunes*. Hasta el momento la literatura consultada considera a ambos tipos de factores como si fueran lo mismo, lo cual podría llevar a error y confusión; el autor considera necesario hacer esta distinción, lo que permitiría corregir algunas imprecisiones percibidas hasta el momento.

Los factores críticos de éxito intra e intergrupales *específicos* se aplican sólo a determinadas empresas y sólo a determinados analistas; por ejemplo, la programación lineal y dinámica podrían ser un factor crítico de éxito intragrupalmente específico para las fábricas, más no así para las empresas de consultoría; el realizar un análisis del sector aeronáutico podría ser un factor crítico de éxito intragrupalmente específico para un determinado grupo de analistas (quizá los que se especializan en dicho sector), pero no para todos los demás.

Los factores críticos de éxito intragrupalmente *comunes* son aplicables a todas las empresas en general (independientemente de su giro) pero no siempre en conjunción con todos los analistas de casa de bolsa y viceversa (véase nuevamente la Figura 1.2).

Los factores críticos de éxito intergrupalmente *comunes* son aplicables a todas las empresas en general (independientemente de su giro) en conjunción con todos los analistas de casa de bolsa en general. De esta forma se llega a la siguiente clasificación final:

a) Factores críticos de éxito intragrupalmente *específicos*

Ejemplos: (para las empresas emisoras) redes de distribución, tercerización, programación lineal y dinámica; (para los analistas de casa de bolsa) análisis específicos por sector.

b) Factores críticos de éxito intragrupalmente *comunes*

Ejemplos: (para las empresas emisoras) incremento en el número de clientes, interconexión empresarial, relaciones interpersonales, servicio al cliente; (para los analistas de casa de bolsa) análisis fundamental, análisis técnico, valuación de la empresa y atención al inversionista.

c) Factores no críticos de éxito intragrupalmente *específicos*

Ejemplos: (para empresas y analistas involucrados) mantenimiento de equipos de cómputo y entrega de viáticos por viajes.

d) Factores no críticos de éxito intragrupalmente *comunes*

Ejemplos: (para empresas y analistas) capacitación de empleados, incremento en sueldos, desarrollo del capital humano.

e) Factores críticos de éxito intergrupalmente *específicos*

Ejemplos: (para empresas y analistas involucrados) productividad minera, inversión en transmisiones digitales y mejora (*upgrade*) de equipo médico.

f) Factores críticos de éxito intergrupalmente comunes

Para ejemplos véase el Cuadro 2.2.

g) Factores no críticos de éxito intergrupalmente *específicos*.

Se ubican aquí los factores propios de actividades por sector.

h) Factores no críticos de éxito intergrupalmente *comunes*

Ejemplos: (para empresas y analistas) apalancamiento financiero, cualidades del consejo de administración, descuentos o rebajas sobre el precio de los productos ofertados, nivel de transparencia, número de productos ofertados, políticas de responsabilidad social.

Cuadro 2.2. Factores críticos de éxito intergrupalmente comunes que deberían conformar el cluster común de las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa.

Factores críticos de éxito intergrupalmente comunes recomendados por la teoría	
1	Calidad percibida de los productos o servicios
2	Diversificación de producto y/o mercados
3	Elaboración de proyectos de inversión
4	Estrategias de mercado
5	Ingresos totales y netos
6	Innovación tecnológica
7	Nivel de productividad
8	Planes para adquirir (o fusionarse con) otra empresa
9	Planes para aliarse con otra empresa
10	Política de dividendos
11	Publicidad
12	Utilidad esperada

Fuente: elaboración propia.

Esta investigación se enfoca a los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes (inciso *f* inmediato anterior, remarcado en negrita), cuya importancia se encuentra en cinco características que el autor logra identificar en ellos: a) necesidad, b) adaptabilidad estratégica, c) igualdad en términos de importancia, d) atemporalidad y e) invariabilidad; en los siguientes párrafos se amplia y fundamenta lo anterior.

La primera de las características de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes es su **necesidad**, es decir, todas las empresas (sin excepción e independientemente de su giro) necesitan dichos factores para volverse competitivas, generar riqueza y poder así subsistir; por ejemplo, todas las empresas necesitan: a) publicidad para su producto, b) calidad adecuada en su producto, c) productividad, d) estrategias de mercado, entre otros. De igual forma los analistas de casa de bolsa, necesitan monitorear estos factores de las empresas emisoras con la finalidad de generar ventajas competitivas para sus clientes – inversionistas.

Si bien es cierto que todas las empresas emisoras necesitan de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, no todas deben hacer exactamente lo mismo para lograr ser competitivas, es decir, aunque la publicidad sea una necesidad para todas, cada una de ellas, a partir de este factor común, deberá diseñar las estrategias propias para dar a conocer su producto; a esto el autor lo denomina **adaptabilidad estratégica**, pues las estrategias que cada una diseñe y aplique para este fin dependerá del tipo de empresa que desea implementarlas; Megacable²³, por ejemplo, requiere de estrategias publicitarias masivas puesto que su base de clientes se ubica entre el público en general, a diferencia de Consorcio Aristos, cuyo giro le obliga a buscar clientes de forma selectiva en una esfera operativa mucho más restringida.

La adaptabilidad sirve directamente al diseño e implementación de las estrategias propias a cada empresa emisora en lo particular; los analistas de casa de bolsa pueden percatarse de dichas estrategias a partir de la operación diaria de la misma, mediante el comunicado de su información relevante, o bien por los medios masivos de comunicación.

No obstante esta diferencia a partir de sus estrategias, todas las empresas necesitan de la publicidad, pues es la forma en que sus clientes potenciales conocerán el producto o servicio que ofertan, es decir, en términos de importancia, este factor crítico de éxito intergrupalmente común (al igual que todos los demás) debería ser extremadamente importante tanto para unos como para otros (**tercera característica: igualdad en términos de importancia**).

La cuarta característica de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes es que son **atemporales**, es decir, no dejan de tener vigencia (a diferencia de las estrategias que se diseñan a partir de ellos, en otras palabras, una estrategia que se aplique hoy quizá ya no pueda aplicarse mañana); la productividad, por ejemplo, siempre estará vigente (el concepto en sí permanece), tan sólo las estrategias que las empresas diseñan e implementan para ser productivos cambian.

²³ Todas las empresas y casas de bolsa que sean mencionadas en este documento han participado activamente en la investigación, y han autorizado al autor el uso de su nombre con fines exclusivamente académicos.

La quinta y última característica de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes es que son **invariables**, por ejemplo la calidad, como significante, siempre va a estar ligada a un *referente* y a un *significado* bien identificados por los responsables de ese factor al interior de la empresa, e incluso del público en general; lo mismo sucede con la productividad, la publicidad, etc. Estos factores críticos de éxito intergrupalmente comunes son concomitantes a la empresa y la acompañarán durante toda su existencia, es por ello que su análisis resulta imprescindible.

Los distintos factores críticos de éxito pueden agruparse en un *cluster*; de tal forma que si éste está conformado sólo por factores específicos, entonces se puede decir que es un *cluster específico*; si está conformado sólo por factores críticos de éxito comunes, entonces se puede decir que es un *cluster común*; si está conformado por ambos factores, entonces es un *cluster mixto*.

Esta investigación doctoral se centra en los clusters intergrupalmente comunes; incluir clusters específicos sería poco factible, puesto que ello exigiría al autor analizar las particularidades individuales de cada empresa emisora, lo que requeriría un tiempo considerablemente mayor al periodo con el que se cuenta en el posgrado, aunado a que el incremento en costo volvería al estudio insostenible.

Tal como se dijo en la Problemática (véase apartado 1.1) es cierto que las empresas emisoras se pueden ver afectadas por variables externas, sin embargo, los estudiosos sugieren que algunas variables internas, endógenas o propias de la empresa pudieran predecir mejor los rendimientos accionarios que el uso de intrincados análisis bursátiles; considérese por ejemplo a Levy (1978), quien dice que el riesgo no sistemático de la empresa es un predictor clave, es decir, para la mayoría de los valores “se espera que la varianza σ_i^2 provea una mejor explicación para el comportamiento en el precio” (p. 657) que otros análisis; Merton (1987) llegó a una conclusión similar a la de Levy (1978).

Basu (1983) descubrió que la relación utilidad – precio (*earnings-to-price* por su término en inglés) explica los rendimientos bursátiles al menos tan bien como lo hace el indicador

beta²⁴; Bhandari (1988) descubrió que tanto el indicador beta así como el nivel de apalancamiento de la empresa son indicadores importantes para predecir los rendimientos bursátiles. Fama y French (1992, 1995 y 1996) descubrieron que la exactitud del modelo para la fijación de precios de activos de capital mejoró notablemente cuando se incluía en el análisis el tamaño de la empresa (en términos de capitalización del mercado) y la relación valor en libros – valor de mercado.

Otros investigadores están utilizando de forma cada vez más frecuente variables internas para predecir rendimientos bursátiles a largo plazo (véase por ejemplo a Barber y Lyon, 1997), lo que corroboraría su importancia respecto al análisis que se hace de las empresas que cotizan en bolsa.

Es importante señalar que las variables recién mencionadas podrían no ser factores críticos para el éxito de la empresa; sin embargo, al mencionarlas el autor sólo desea remarcar que, por encima de las variables externas, las internas (es decir, aquellas que dependen de la empresa y pueden ser controladas y manipuladas por ésta) podrían tener una mayor repercusión en su desempeño bursátil.

Debido a su importancia, la siguiente sección hablará a profundidad sobre los clusters intergrupalmente comunes.

2.4 Los *clusters* de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes

La palabra “Cluster” proviene del inglés, su traducción literal es “grupo” o “racimo”; su uso se ha generalizado para implicar la existencia de distintos conglomerados de sujetos, objetos, organismos, etc.; de acuerdo a Popa, Izvercianu, Mocan y Pater (2009) un cluster “es la agrupación de un determinado número de ‘algo’ (entidades físicas o abstractas)” (p. 455); debido a este uso generalizado, el autor considera desde un punto de vista técnico que esta palabra resulta más adecuada para usarse en esta investigación.

Estos conglomerados pueden surgir espontáneamente o bien ser el resultado de un proceso adaptivo; hasta el momento no se ha encontrado evidencia de cómo se forman los clusters

²⁴ Mide el riesgo sistemático (o ajeno a la empresa).

de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes; sin embargo, el autor considera que se hace a partir de la cosmovisión individual de las empresas y los analistas; desde luego que al ser un proceso mayormente mental su observación quedaría relegada a un campo ajeno a las Ciencias de la Administración.

La conformación de clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes por parte de las empresas emisoras y por parte de los analistas de casa de bolsa podría no ser una finalidad en sí, sino que quizá se dé de forma natural, es decir, la consideración de los distintos factores críticos de éxito comunes sí se podría considerar una finalidad en sí, y como tal sería una actividad deliberada tanto de empresas como de analistas; la conformación de clusters comunes es quizá un efecto inevitable; en otras palabras: aunque el objetivo de las empresas y los analistas no sea conformar un cluster, éstos se generarían naturalmente; se puede incluso decir que las empresas los forman operativamente, y los analistas normativamente.

La formación operativa de clusters comunes por parte de las empresas se debería a que, en su operación diaria, van corroborando qué factores críticos de éxito intergrupalmente comunes son los que le van generando ventajas comparativas, rentabilidad y permanencia; se podría inferir incluso que para ello aplican una suerte de ensayo y error a partir de sus experiencias diarias.

La formación normativa de clusters intergrupalmente comunes por parte de los analistas daría a partir del análisis, es decir, a partir de una reflexión y ponderación profundas, que van determinando qué factores comunes son los que deberían formar parte de sus clusters; de esa forma irían normando la creación de los mismos.

Un cluster común de un analista parecería que responde arbitrariamente a su selección individual, es decir, los factores intergrupalmente comunes que conforman dicho cluster dependerían de su formación profesional y experiencia laboral; sin embargo, debido a las características de los clusters comunes (mencionadas anteriormente) y a la proposición de que todos buscan (o deberían buscar) lo mismo (es decir, competitividad), en este cluster deberían estar los mismos factores críticos de éxito que conforman los clusters comunes de

las empresas emisoras; este cluster les permitiría contar con un marco de referencia, en el cual basarían sus recomendaciones bursátiles.

Pero no es sólo el cluster el que resulta imprescindible de analizar, sino cómo debe (o debería darse) una concordancia intergrupala a partir de él; en la sección siguiente se hablará más a detalle de esta concordancia intergrupala.

2.5 La concordancia

Concepto

La concordancia se deriva de la palabra latina *concordantia*, y significa correspondencia o conformidad de una cosa con otra (Real Academia Española, 1988).

Importancia y características generales

A través del tiempo, la concordancia se ha presentado siempre en la evolución del mundo que conocemos, por ejemplo, mediante distintos procesos genómicos, los organismos unicelulares que existieron al principio de la evolución se transformaron paulatinamente para poder conformar organismos más complejos, que les permitieran enfrentar exitosamente al hostil ambiente que los rodeaba (véanse a Lashin, Suslov y Matushkin, 2010), es decir, tuvieron que concordar, corresponderse o conformarse entre sí para poder subsistir; dicha organización resultó tan perfecta, que incluso crearon la apoptosis como una forma de renovación de sí mismos (véanse a Gordeeva, Labas y Zvyagilskaya, 2004).

Estos organismos complejos formaron posteriormente individualidades, que se vieron en la necesidad de interrelacionarse con otros organismos complejos y, también a través de procesos adaptivos, conformaron un ciclo biológico de interdependencia, en donde, a pesar de la heterogeneidad (o diversidad), lograron empalmarse perfectamente para mantener la homeóstasis del ambiente. Uno de estos organismos complejos es el hombre, cuyo cuerpo y mente son el extraordinario resultado de todos los procesos concordantes que llevaron a cabo dichos organismos primitivos (véase a Tuomi, 2004).

Si se observa con detenimiento, en el mundo natural podremos encontrar incontables casos de adaptación de organismos, con la única finalidad de conformarse al ambiente y poder sobrevivir. En el mundo creado por el hombre, es el acuerdo establecido entre los seres humanos el que permite mantener, en general, la sana convivencia, así como crear ciencia y tecnología, mismas que nos permitan elaborar productos, desarrollar medicinas, ofertar servicios, cultivar más eficientemente la tierra, etc.; han sido los acuerdos, **y no los desacuerdos**, los que han permitido que la ciencia avance: la concordancia es la razón por la que existe una historia científica (véase a Harnad, 1979).

Quizá en una primera instancia, los científicos podrían tener posturas y opiniones divergentes, es decir, podrían no concordar; sin embargo, son precisamente estas diferencias de opinión las que los han obligado a buscar la verdad; este estado incipiente del conocimiento podría reflejar un inicial caos efímero, en el que las interacciones de los científicos terminarían generando estabilidad a partir de esos desacuerdos, en otras palabras: los científicos pueden pensar diferente, pero la verdad unificaría criterios eventualmente, creándose con ello la concordancia.

Considérese, por ejemplo, que las personas compartimos casi siempre la misma información común, sin embargo diferimos en cuanto al significado de la misma, por ejemplo: en la evaluación de candidatos políticos, la economía e incluso el resultado de las carreras de caballos; un ejemplo es la variedad de opiniones entre los analistas económicos respecto al camino que seguirán las tasas de interés, los tipos de cambio, el PIB y los precios de las acciones a pesar de que todos tienen acceso a los mismos datos.

Otro ejemplo lo constituyen los meteorólogos, quienes difieren significativamente en sus pronósticos a pesar de que todos tienen acceso a la misma información climática (véanse a Harris y Raviv, 1993); esta discordancia se da a partir de cómo interpretamos esta información común, independientemente de la situación real del entorno. Cuando existe comunicación entre los seres humanos, esas discordancias van desapareciendo en la medida en que intercambiamos posturas sobre los fenómenos comunes.

Resulta también importante que se presente la concordancia entre las mentes encargadas de ofrecer una solución a una problemática cualquiera; cuando esto no sucede, es imposible

alcanzar en un futuro solucionar dicha problemática y alcanzar la estabilidad requerida (Farber y Bazerman, 1987); los desacuerdos sobre cómo solucionar un problema pueden crear más problemas (Adams, 1999); si dos contrapartes no reducen sus desacuerdos conforme interactúan, entonces el equilibrio se ve mermado; si sus posturas se tornan completamente inflexibles, se llega al equilibrio planteado por Nash en 1953, en el que se crean amenazas estratégicas (Furusawa y Wen, 2002); la no-concordancia (o *discordancia*) es representativa de la incertidumbre (véase a Lahiri y Sheng, 2010), y si logramos entenderla podremos diseñar mejores formas para reducirla (Mumpower y Stewart, 1996).

La discordancia es sumamente dañina al interior de las empresas, especialmente en los equipos de trabajo, pues destruye la cooperación y confianza mutuas que se requieren para compartir conocimiento y experiencias (Woerkom, y Sanders, 2010); si bien es cierto que los desacuerdos obligan a cada integrante a pensar de forma más profunda y creativa para encontrar el camino óptimo para la resolución de los problemas de la empresa, existen aspectos negativos que se dan siempre en estos desacuerdos; De Dreu y Weingart (2003) encontraron una fuerte correlación negativa entre discordancias y rendimiento grupal en un meta-análisis de 30 estudios.

Algunos autores reportan un efecto positivo en las discordancias intragrupalas, véanse por ejemplo a Ellis, Hollenbeck, Ilgen, Porter, West y Moon (2003); Kasl, Marsick y Dechant (1997) y Van Offenbeek (2001); sin embargo la investigación de Woerkom y Sanders (2010) no confirma tales resultados, altos niveles de discordancia crean barreras en la comunicación dañando las relaciones interpersonales (Druskat y Kayes, 2000).

Aplicación en las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa

Empresas emisoras

Tal como se mencionó anteriormente, las empresas emisoras conforman operativamente un cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes; estos clusters deberían (en teoría) contener los mismos factores críticos de éxito. Lo anterior no significa que las empresas deban actuar igual, sino que cada una, considerando los distintos factores intergrupalmente comunes, diseñe estrategias propias para lograr la competitividad,

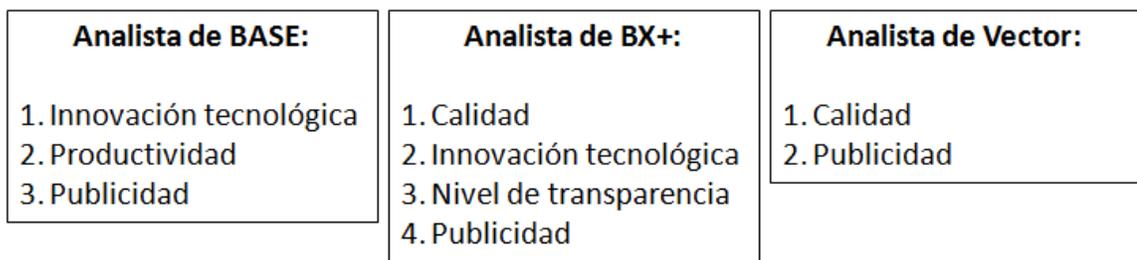
rentabilidad y permanencia necesarias; es en las estrategias corporativas que cada empresa se diferencia.

Si el agregado de clusters que conforman las empresas es concordante y está integrado por los mismos factores críticos de éxito, se podría estar generando estabilidad a nivel bursátil, puesto que las empresas estarían determinando los indicadores internos que los analistas debieran estar monitoreando en ellas.

Analistas de casa de bolsa

Al igual que las empresas emisoras, los analistas de casa de bolsa también conforman naturalmente clusters a partir de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes. Tal como lo menciona Sadka y Scherbina (2007), las discordancias en los clusters comunes podrían desestabilizar al mercado de valores; por ejemplo, un analista de BASE podría conformar arbitrariamente su cluster con los siguientes tres ítems: innovación tecnológica, productividad y publicidad (véase la Figura 2.11); un analista de BX+ podría conformarlo con los siguientes cuatro: calidad, innovación tecnológica, nivel de transparencia y publicidad; un analista de Vector podría conformarlo con sólo estos dos: calidad y publicidad.

Figura 2.11: Arreglo gráfico para cada analista de casa de bolsa.



Fuente: elaboración propia.

A partir de esto podremos inferir que la conformación del cluster por parte del analista depende enteramente de su raciocinio y experiencia, y podría darse el caso de que no siempre concuerde con el que ha creado la empresa emisora. En la Figura 2.11; se podrá

observar también que cada cluster es diferente en: a) los factores que lo conforman y b) el número de factores que lo conforman.

Véase la figura 2.12; en ella se muestra otro arreglo gráfico a partir de datos simulados de un segundo analista de cada casa de bolsa; en este caso, cada analista ha conformado su cluster con cuatro ítems, mismos que son comunes a todos; independientemente del lugar que ocupe un factor al interior del cluster, se considera que éste es extremadamente importante.

Figura 2.12: Arreglo gráfico para el segundo analista de casa de bolsa.

Analista 2 de BASE:	Analista 2 de BX+:	Analista 2 de Vector:
1. Innovación tecnológica	1. Productividad	1. Calidad
2. Productividad	2. Innovación tecnológica	2. Publicidad
3. Publicidad	3. Calidad	3. Innovación tecnológica
4. Calidad	4. Publicidad	4. Productividad

Fuente: elaboración propia.

Una empresa que cotiza en bolsa, responde no sólo a su perspectiva individual y a la del mercado al que vende, sino también a la del mercado de valores en el que cotiza; es por ello que el cluster común que ha ido conformando operativamente a través del tiempo, debería concordar con el que han conformado normativamente los analistas.

Ésta es justamente la proposición desde la cual arranca esta investigación: los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes de las empresas emisoras, mediante los cuales buscan generar competitividad, rentabilidad y permanencia, deberían concordar con los factores de los analistas, en los cuales basan sus recomendaciones respecto la compra, venta o retención de una determinada acción (véanse a Chan y Harget, 1993; Rockart, 1979 y Sousa y Hambrick, 1989), en otras palabras, **el cluster creado por las empresas emisoras debería concordar con el cluster creado por los analistas de casa de bolsa**, pues de esa forma el mercado de valores estaría alineado con las empresas emisoras generando con ello estabilidad (Farber y Bazerman, 1987; Sadka y Scherbina, 2007).

¿Cómo es que se generan discordancias entre los analistas?

Los analistas reciben la misma información que los demás participantes del mercado, en lo único en que se diferencian es en la forma en cómo interpretan esta información; cada analista cree firmemente en poseer la mejor interpretación, a este fenómeno le podemos llamar “discordancias (o diferencias) de opinión”; desafortunadamente, y tal como se vio anteriormente, los analistas se dejan guiar más por sus creencias preexistentes y experiencias pasadas en lugar de un raciocinio lógico.

Quizá sea ésa la razón por la que los analistas no emiten recomendaciones similares; las discordancias entre los analistas coinciden con altos costos de transacción: a mayor asimetría en la información, mayores serán estos (Glosten y Milgrom, 1985). Los analistas, quienes leen los mismos periódicos matutinos con los mismos precios accionarios de lista, los interpretarán de forma diferente; la mayoría de los modelos bursátiles asumen que los analistas interpretan de forma idéntica la información pública (véanse a Kandel y Pearson, 1995), sin embargo, la evidencia empírica demuestra lo contrario.

Diether, Malloy y Scherbina (2002) afirman que las discordancias entre los analistas son representativas de las discordancias entre los inversionistas, y las acciones que presentan una mayor discordancia obtienen ganancias significativamente menores que otras similares; mientras mayor sea la discordancia en el valor de una acción, menores serán sus rendimientos futuros.

Barber, Lehavy, McNichols, y Brett (2001) estudiaron la relación entre la concordancia intergrupala de los analistas y el desempeño bursátil de las empresas emisoras de 1986 a 1996, y encontraron que un alto nivel de concordancia (entre ellos) le generó (a las acciones de dichas empresas) una utilidad bursátil anual compuesta de 18.8%, mientras que las acciones con una concordancia menor percibieron tan solo el 5.8%. Las discordancias entre los participantes del mercado de valores se generan debido a que analizan e interpretan la información común de forma diferente (Harris y Raviv, 1993).

Una vez sustentados los ejes epistemológicos en los que se basa la presente investigación, se presentará en el siguiente capítulo el método de prueba de la hipótesis.

Conclusiones del capítulo

Las empresas son entidades complejas que buscan asegurar su permanencia en el mercado mediante la generación de ventajas comparativas; esta complejidad se vuelve aún mayor si se cotiza en bolsa, pues las empresas no sólo deben observar las reacciones del mercado meta al que venden sus productos, sino también del mercado de valores en el que ofertan sus acciones.

Cotizar en bolsa no es una obligación para las empresas del país, sin embargo, hacerlo con trae beneficios no sólo para las empresas mismas (por ejemplo: obtener el financiamiento que no se consigue en otras fuentes, evitar la revolvencia continua de créditos a corto plazo, generar mayor visibilidad y prestigio, entre otros) sino también para la economía en su conjunto (por ejemplo: atraer inversión local y extranjera, generar empleos, desarrollo y estabilidad social, facilitar los intercambios, la diversificación, la gestión de riesgos, la colocación de recursos, la vigilancia de los decisores y el control de las empresas mismas).

Al cotizar en bolsa, la empresa entra en contacto con otros participantes del mercado de valores; unos de esos actores son las casas de bolsa, quienes a través de sus analistas tienen la posibilidad de afectar la demanda de las acciones de dicha empresa. De esta forma se crea un vínculo natural entre las empresas emisoras y las casas de bolsa, pues las primeras monitorean constantemente la reacción del mercado de valores (influenciado por las recomendaciones de los analistas) y las segundas monitorean constantemente el desempeño de las primeras.

Por esta causa las empresas deberían enfocar su atención mayormente a la identificación y explotación de factores críticos de éxito, que les asegurarían en mayor medida la generación de ventajas comparativas; de igual forma, los analistas de casa de bolsa deberían enfocarse a monitorear el desempeño de la empresa emisora a partir de estos mismos factores, lo que crearía un cluster de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, pues ambos actores (empresas emisoras – casas de bolsa) los estarían observando continuamente.

Un grado de concordancia alto en los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes coadyuvaría a solucionar (en parte) la problemática presentada en el Capítulo 1, pues generaría estabilidad en el mercado, atrayendo con ello un mayor número de inversionistas, lo que a su vez fomentaría la incorporación de más empresas emisoras, así como la oferta pública inicial de más series inscritas y un incremento en el número de casas de bolsa; en pocas palabras, se observaría un mayor desarrollo del mercado de valores nacional.

Capítulo III. Resultados obtenidos a partir de la exploración en campo

Esta sección se construyó a partir de la obtención de datos en campo mediante la aplicación de los instrumentos de medida exploratorios; a continuación se presenta la información relevante.

3.1 Resultados de la exploración en empresas emisoras

El instrumento exploratorio se aplicó a 20 especialistas en administración de empresas emisoras (véase Capítulo I), los resultados son los siguientes:

El 100% de los encuestados considera que las empresas emisoras identifican diversos factores críticos de éxito (comunes y específicos) para coadyuvar a la generación de ventajas competitivas; estos factores los aplican en las distintas estrategias que las empresas emisoras diseñan.

La lista de dichos factores críticos de éxito se detalla a continuación, y se presentan de acuerdo al orden en que los instrumentos de medición fueron recuperados después de su aplicación (los factores repetidos se mencionan solo la primera vez; el número entre paréntesis representa el número de veces que dicho factor se repitió en las encuestas):

1. Transparencia en su manejo administrativo (4)
2. Alto nivel de ingresos, especialmente netos (4)
3. Rentabilidad (1)
4. Giro de la empresa (1)
5. Estados financieros sanos (8)
6. Planes de expansión (9)
7. Riesgo “reputacional” (1)
8. Estados financieros en números negros (5)
9. Amplitud de línea en los productos ofrecidos (6)
10. CAPEX²⁵ (1)

²⁵ *Capital Expenditures.*

11. Características de calidad en los servicios ofrecidos (6)
12. Estrategias de mercado (4)
13. Perspectiva social (4)
14. Incremento de clientes mes a mes (1)
15. Mayores ingresos (3)
16. Envío a la Bolsa Mexicana de Valores de sus estados financieros en tiempo y forma (4)
17. Estímulos fiscales (1)
18. Antigüedad de la empresa (1)
19. Tamaño de la empresa (11)
20. Calidad en sus productos y servicios (12)
21. Regulación del gobierno (1)
22. Crecimiento histórico (1)
23. Lineamientos para prevenir lavado de dinero (1)
24. Cambios contables positivos (3)
25. Seguridad en la información (1)
26. Promoción de rebajas o descuentos en el precio de sus productos o servicios (11)
27. Eficiencia operativa (5)
28. Obtención de utilidades altas (11)
29. Visibilidad – participación en conferencia y foros (1)
30. Desarrollo del capital humano de la compañía (4)
31. Nivel de productividad (10)
32. Estrategias de largo plazo (3)
33. Costos controlados (8)
34. Objetivos definidos (1)
35. Publicidad (14)
36. Liquidez de la acción (1)
37. Utilidades anuales (5)
38. Mejores prácticas de gobierno corporativo (3)
39. Publicidad en televisión (1)
40. Posición competitiva (1)

41. Estrategias (3)
42. Obtener proyectos con flujos de largo plazo (1)
43. Innovación tecnológica (11)
44. Incrementos en EBITDA²⁶ (5)
45. Características óptimas de su consejo de administración (4)
46. Asociaciones estratégicas con valor agregado (6)
47. Planes para expandirse (6)
48. Pasivos ambientales (1)
49. Publicidad en radio (1)
50. Visión a largo plazo (1)
51. Planes para comprar otra empresa (11)
52. Volatilidad en el tipo de cambio (1)
53. Nivel de transparencia (10)
54. Incremento en los ingresos y UBO (5)
55. Cumplimiento de las leyes del mercado de valores (9)
56. Presencia en el mercado (1)
57. Realización frecuente de auditorías (11)
58. Modelo de negocios (1)
59. Política de dividendos adecuada (11)
60. Indicadores de rentabilidad (8)
61. Alianzas estratégicas con otra empresa (6)
62. Administración de la entidad (2)
63. Costos bajos (8)
64. Comportamiento de la competencia (1)
65. Política de responsabilidad social (3)
66. Entrada de nuevos jugadores al mercado (1)
67. Bajo nivel de deudas de la empresa (7)
68. Planes de crecimiento (1)
69. Orientación a resultados (1)
70. Deudas de la empresa controladas (5)

²⁶ *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization.*

71. Integridad, respeto y empatía (1)
72. Ingresos totales (6)
73. Publicidad a través de la web (1)
74. Bursatilidad de la acción (1)
75. Tiempo que lleva cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores (1)
76. Utilidad esperada (1)
77. Oportunidad en la información (1)
78. Que sus indicadores de proyectos de inversión tengan resultados positivos (9)
79. Políticas tendientes al desarrollo sustentable (3)
80. Responsabilidad verde (2)
81. Cambios positivos en su consejo de administración (5)
82. Incremento en sus líneas de productos (9)
83. Nuevas estrategias de mercado (4)
84. Que la empresa tenga un departamento de control de calidad y revisión de procesos (1)

Para usos operativos fue necesario agrupar algunos de los factores mencionados anteriormente, de forma especial aquellos que guardan una cercanía fácilmente perceptible entre sí (por ejemplo, los factores 11 y 20), por lo que ambos se fusionan y sus frecuencias de repetición se suman quedando el siguiente factor único: “Calidad de sus productos o servicios ofrecidos” con 18 repeticiones.

En el Cuadro 3.1 se podrá observar un listado que toma en cuenta la frecuencia de aparición; tan sólo se incluyen en él los factores cuyo porcentaje es igual o mayor a 51, lo que de acuerdo a las recomendaciones de Eichinger, Dai y Tang, (2009), constituye “comunidad” del factor, es decir, lo caracteriza como “común”.

El Cuadro 3.1 nos permite también observar que la mayoría de los factores que las empresas emisoras consideran para mejorar el desempeño de sus instrumentos bursátiles pueden ser ubicados en alguna de las 24 categorías comunes enumeradas, y debido a que varios de los factores presentan sólo una ocurrencia de aparición (y no se les puede ubicar en ninguna de

las categorías mencionadas), se les puede considerar específicos. La identificación de cada factor siguió la ruta mostrada por la Figura 3.1.

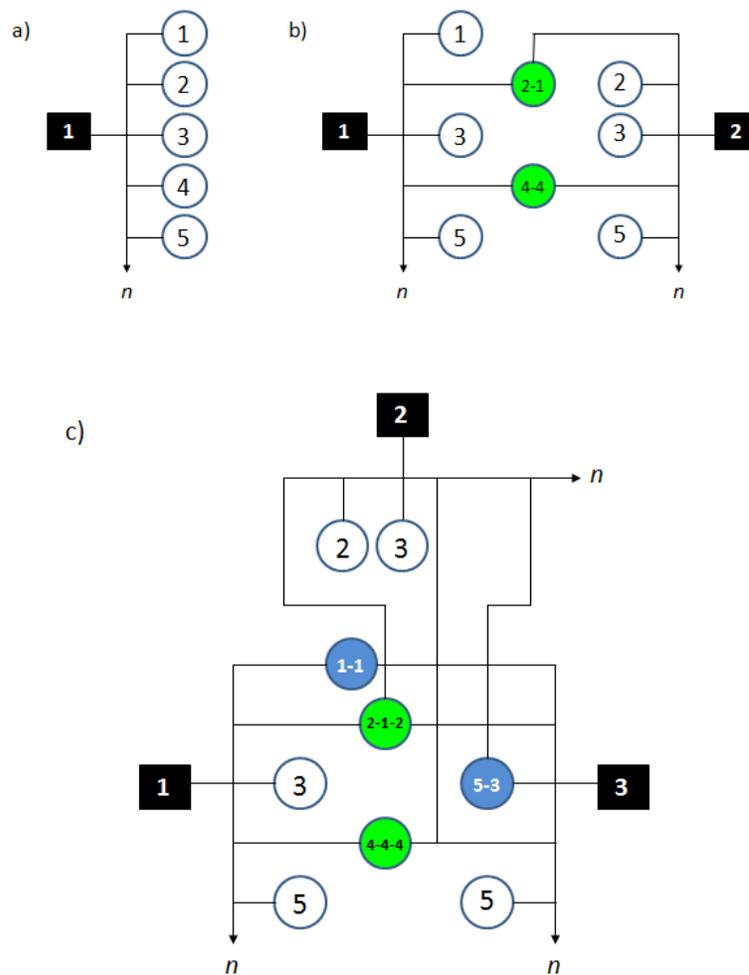
Cuadro 3.1. Agrupación de factores críticos de éxito intragrupalmente comunes y sumatoria de frecuencias (empresas emisoras).

No	Factor crítico de éxito intragrupalmente común	Factores agrupados	Frec.	%
1	Calidad de sus productos o servicios ofrecidos	11 y 20	18	90
2	Políticas de responsabilidad social, laboral, y ambiental.	13, 30, 48, 65, 79 y 80	17	85
3	Utilidad esperada	28, 37 y 76	17	85
4	Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.)	35, 39, 49 y 73	17	85
5	Estados financieros	5, 8 y 24	16	80
6	Política de costos bajos	33 y 63	16	80
7	Planes para expandirse geográficamente	6 y 47	15	75
8	Número de productos o servicios ofrecidos	9 y 82	15	75
9	Estrategias de mercado	12, 32, 41, 58 y 83	15	75
10	Nivel de productividad	27 y 31	15	75
11	Nivel de transparencia	1 y 53	14	70
12	Ingresos totales	15, 54 y 72	14	70
13	Cualidades de su consejo de administración	38, 45, 62 y 81	14	70
14	Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil	16 y 55	13	65
15	Indicadores financieros de proyectos de inversión	44 y 78	13	65
16	Ingresos netos	2 y 60	12	60
17	Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s)	46 y 61	12	60
18	Apalancamiento financiero	67 y 70	12	60
19	Tamaño de la empresa	19	11	55

20	Descuentos o rebajas de sus productos o servicios	26	11	55
21	Innovación tecnológica	43	11	55
22	Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s)	51	11	55
23	Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas	57	11	55
24	Política de dividendos	59	11	55

Fuente: elaboración propia.

Figura 3.1: Proceso para la identificación de cada factor crítico de éxito.



Fuente: elaboración propia.

En la secuencia *a* de la Figura 3.1 se puede observar un cuadro de color negro que indica el número de empresa emisora participante en la investigación, al lado derecho se encuentra una secuencia de 1 a *n*, que indica el número de factores críticos de éxito identificados o establecidos por esta empresa (estos factores críticos de éxito aún no pueden ser catalogados como “comunes” o “específicos” en este punto del proceso).

En la secuencia *b* se ha añadido una segunda empresa emisora, la cual también ha identificado o establecido *n* factores críticos de éxito; sin embargo, comparte los factores 1 y 4 con la empresa 1, por lo que se puede decir que estos factores (2-1 y 4-4, resaltados en color verde) son comunes; los demás factores permanecen como específicos.

En la secuencia *c* se ha añadido una tercera empresa emisora; podrá observarse en los círculos de color verde o azul aquellos factores críticos de éxito que comparten y que los convierte en comunes de acuerdo a la metodología de Eichinger, Dai y Tang (2009); el resto de los factores permanece como específico. El color azul indica que dicho factor es compartido por dos o más (pero no por todos), el color verde indica que es compartido por todos.

Si se siguieran añadiendo empresas emisoras hasta llegar a 42, podría observarse gráficamente los 24 factores críticos de éxito que la fase exploratoria detectó como **intragrupalmente comunes**, es decir, tan sólo entre las empresas emisoras; estos 24 factores conformarían el cluster intragrupal común de las mismas.

A partir de esta información se diseñó el instrumento de medida (encuesta) para las empresas emisoras (Apéndice C).

3.2 Resultados de la exploración en casas de bolsa

El instrumento exploratorio se aplicó a 20 especialistas en bolsa (véase Capítulo I), los resultados son los siguientes:

El 100% de los encuestados considera que los analistas de casa de bolsa toman en cuenta diversos factores críticos de éxito de las empresas emisoras con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de sus instrumentos bursátiles.

La lista simple de dichos factores se detalla a continuación, y se presentan de acuerdo al orden en que el instrumento exploratorio fue recibido (los factores repetidos se mencionan sólo la primera vez, la frecuencia de repetición se muestra entre paréntesis al lado derecho del factor):

1. Planes de expansión (8)
2. Incremento del gasto en publicidad (2)
3. Sus estados financieros presentan ganancias (1)
4. Número de productos ofrecidos (5)
5. Número de servicios ofrecidos (4)
6. Estrategias de mercado (11)
7. Productos estructurales (1)
8. Acciones de difusión de cultura financiera (1)
9. Rentabilidad (7)
10. Perspectiva social (2)
11. Mayores ventas, menores costos (1)
12. Valuación bursátil de la empresa (11)
13. Envío a la Bolsa Mexicana de Valores de sus estados financieros en tiempo y forma (7)
14. Monitoreo constante del valor de su acción (1)
15. Antigüedad de la empresa (1)
16. Tamaño de la empresa (1)
17. Giro de la empresa (1)
18. Calidad de sus productos ofrecidos (9)
19. Calidad de sus servicios ofrecidos (4)
20. Historia (1)
21. Análisis técnico (8)
22. Análisis fundamental (13)
23. Cambios contables (1)
24. Descuentos en el precio de sus productos (2)
25. Rebajas en el precio de sus productos (4)
26. Descuentos en el precio de sus servicios ofrecidos (2)

27. Rebajas de precio de sus servicios ofrecidos (3)
28. Obtención de más utilidades en un futuro (1)
29. Inversión de sus excedentes de efectivo en la misma Bolsa Mexicana de Valores (1)
30. Cotiza en mercados de valores internacionales (1)
31. Forma parte del IPC (11)
32. Nivel de productividad (13)
33. Publicidad (7)
34. Utilidades anuales (2)
35. El comportamiento mostrado en sus gráficos (“chartismo”) (1)
36. Publicidad en televisión (1)
37. Estrategias (1)
38. Noticias nacionales e internacionales (1)
39. Innovación tecnológica (11)
40. Sueldos de los empleados (1)
41. Relación precio de la acción – valor en libros (1)
42. Cualidades de su consejo de administración (10)
43. Planes para expandirse geográficamente (5)
44. Publicidad en radio (1)
45. Planes para fusionarse con otra empresa (8)
46. Planes para comprar otra empresa (12)
47. Nivel de transparencia (12)
48. Volumen de operación (1)
49. Adhesión de la empresa al movimiento verde (3)
50. Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil (8)
51. Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas (12)
52. Política de dividendos (9)
53. Publicidad en periódicos (1)
54. Planes para aliarse con otra empresa (5)
55. Política de costos bajos (13)
56. Creación de fundaciones (como Fundación Televisa por ejemplo) (1)
57. Política de responsabilidad social (3)

58. Nivel de bursatilidad (1)
59. Se comienza a preocupar por mantener una alta calidad sin descuidar los costos (1)
60. Que su política de dividendos consista en retener y reinvertir mayormente (2)
61. Presenta un bajo apalancamiento financiero (7)
62. Comportamiento del valor de su acción (3)
63. Estados financieros (13)
64. Publicidad en internet (1)
65. Apalancamiento financiero(5)
66. Ingresos totales (10)
67. Política de responsabilidad laboral (2)
68. Ingresos netos (11)
69. Tiempo que lleva cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores (1)
70. Utilidad esperada (1)
71. VPN (Valor Presente Neto, 6)
72. Política de responsabilidad ambiental (1)
73. TIR (Tasa Interna de Retorno, 4)
74. EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and amortization*, 3)
75. Retorno sobre la inversión (1)
76. Cambio de consejo de administración por uno más experimentado y calificado (1)
77. La sociedad comienza a considerar que es una empresa realmente productiva y competitiva(1)
78. Anuncio de nuevas líneas de productos o servicios (2)
79. Anuncio de nuevas estrategias de mercado (1)
80. Incrementar su transparencia respecto a su manejo administrativo (1)
81. Los medios de comunicación comienzan a hablar muy bien de la empresa (sin que ésta haya pagado por publicidad) (1)
82. Crea un departamento de investigación y desarrollo (1)
83. Mejora su departamento de control de calidad (1)

Al igual que en 3.1.1 fue necesario agrupar algunos de los factores mencionados anteriormente.

Con la finalidad de facilitar la comprobación de la hipótesis de investigación, se ha considerado importante utilizar los mismos términos utilizados en el apartado 3.1 al momento de fusionar los factores identificados en los analistas; cuando el factor no aparezca, o aparezca sólo una vez, se le considerará específico y quedará automáticamente excluido de la investigación.

En el Cuadro 3.2 se podrá observar el listado que muestra la frecuencia de aparición; tan sólo se mencionan aquellos factores que cumplen con las premisas de Eichinger, Dai y Tang (2009).

Cuadro 3.2: Agrupación de factores críticos de éxito comunes y sumatoria de frecuencias (analistas de casa de bolsa).

No	Factor crítico de éxito intragrupalmente común	Factores agrupados	Frec.	%
1	Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil	13 y 50	15	75
2	Estados financieros	23, 41 y 63	15	75
3	Indicadores financieros de proyectos de inversión	71, 73, 74 y 75	14	70
4	Análisis técnico	21, 35, 48, 58 y 62	14	70
5	Estrategias de mercado	6, 37 y 79	13	65
6	Calidad de sus productos o servicios ofrecidos	18 y 19	13	65
7	Políticas de responsabilidad social, laboral, y ambiental.	10, 40, 49, 56, 57, 67, 72	13	65
8	Nivel de productividad	32	13	65
9	Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s)	45 y 54	13	65
10	Nivel de transparencia	47 y 80	13	65
11	Utilidad esperada	3, 9, 28, 34 y 70	13	65
12	Planes para expandirse geográficamente	1 y 43	13	65

13	Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.)	2, 33, 44, 53 y 64	13	65
14	Análisis fundamental	22	13	65
15	Política de costos bajos	55	13	65
16	Apalancamiento financiero	61 y 65	12	60
17	Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s)	46	12	60
18	Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas	51	12	60
19	Número de productos o servicios ofrecidos	4, 5 y 78	11	55
20	Valuación bursátil de la empresa	12	11	55
21	Innovación tecnológica	39	11	55
22	Cualidades de su consejo de administración	42 y 76	11	55
23	Descuentos o rebajas de sus productos o servicios	24, 25, 26 y 27	11	55
24	Ingresos totales	11 y 66	11	55
25	Política de dividendos	52 y 60	11	55
26	Formar parte del IPC	31	11	55
27	Ingresos netos	68	11	55

Fuente: elaboración propia.

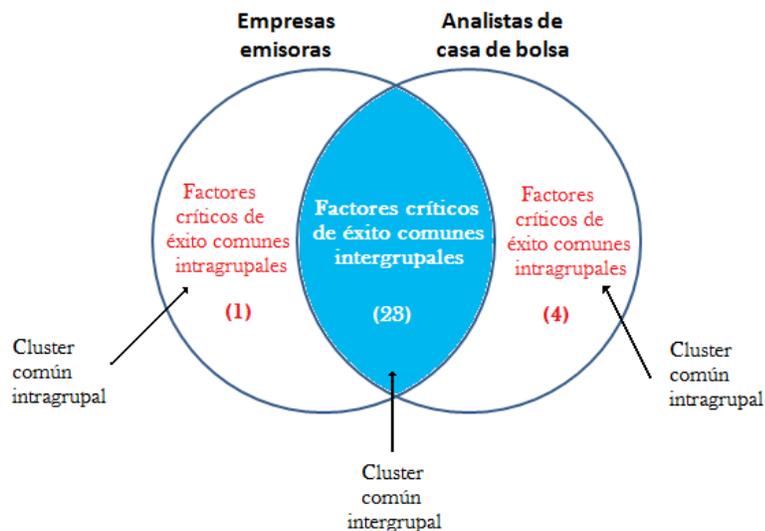
El cuadro 3.2 nos permite observar que la mayoría de los factores críticos de éxito que los analistas de casa de bolsa consideran para emitir recomendaciones bursátiles pueden ser ubicados en alguna de las 27 categorías enumeradas, y debido a que varios de los factores presentan sólo una ocurrencia de aparición, se les puede considerar específicos.

A partir de estos resultados se diseñó el instrumento de medición (encuesta) para los analistas de casas de bolsa; la identificación de los factores críticos de éxito siguió la misma ruta que la mostrada en la Figura 3.1.

3.3 Consideraciones finales respecto a los resultados obtenidos en la exploración

Se han dejado fuera de la investigación aquellos factores que se presentan intragrupalmente comunes, es decir, tan sólo para una de las partes; esto con la finalidad de facilitar las pruebas del grado de concordancia entre ambas muestras; para el caso de las empresas emisoras se trata tan sólo del factor intragrupalmente común 19 y para el caso de los analistas de casa de bolsa se trata de los factores intragrupalmente comunes 4, 14, 20 y 26 (véase la Figura 3.2). De esta forma, cada instrumento formal contó sólo con 23 factores comunes por evaluarse.

Figura 3.2: Cluster común intra e intergrupales (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa).



Fuente: elaboración propia.

3.4 Validez de los instrumentos de medida finales

La validez de los instrumentos de medida finales (Apéndices C y D) fue comprobada antes de su aplicación formal en campo mediante la *prueba de expertos*, que consiste en la revisión de dicho instrumento por parte de especialistas en la materia; con este fin se solicitó el apoyo de veinte profesores de posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración

de la Universidad Nacional Autónoma de México, diez de ellos expertos en Administración de Empresas y los otros diez expertos en Análisis Bursátil.

Los primeros evaluaron el instrumento que sería aplicado a las empresas emisoras; dos de ellos recomendaron cambios menores respecto a la estructura sintáctica de algunos factores. Los segundos evaluaron el instrumento que sería aplicado a los analistas de casa de bolsa, de dicha evaluación surgieron algunas recomendaciones menores respecto a la sintaxis de las instrucciones para el llenado así como el orden de algunos factores.

En términos globales estos jueces consideraron que el instrumento era válido y apropiado para la investigación; tanto el contenido como la presentación resultaron muy favorecidos. Cabe resaltar que todas recomendaciones emitidas fueron plenamente acatadas, y los ligeros cambios sugeridos al instrumento fueron realizados antes de realizar la prueba de confiabilidad.

3.5 Confiabilidad de los instrumentos de medida finales

La confiabilidad de los instrumentos de medida fue comprobada previa a su aplicación final mediante la *prueba de estabilidad por re-aplicación (test – retest*, porcentaje de concordancias directas²⁷); dichos instrumentos fueron aplicados a los estudiantes de la Maestría en Finanzas Bursátiles de la Facultad de Contaduría y Administración – Universidad Nacional Autónoma de México con una semana de diferencia.

Debido a que 47 factores críticos de éxito comunes (90.38%) de los 52 que contenía el instrumento para las empresas emisoras están contenidos en el instrumento para los analistas de casas de bolsa, se decidió fusionarlos para facilitar la aplicación y análisis de esta prueba (véase el Apéndice E). En la primera sesión se aplicaron 23 encuestas y en la segunda 14; tan sólo 12 de cada aplicación pudieron ser correlacionadas.

De estas 12 encuestas se excluyó un “*outlier*” debido a que se percibió claramente la intención de perjudicar el estudio mediante el cambio deliberado de casi todas sus respuestas

²⁷ Este método fue adaptado de Johnson y Dunnette (1968), quienes en su investigación utilizan un nivel de medición de razón cuyo rango va de -1 a 1; otros autores quienes utilizan un método similar son Corfman (1986) y Schmittlein (1984).

de la primera a la segunda aplicación; al final quedaron 11 cuestionarios factibles de correlación (1 más de los que se necesitaban para llevar a cabo la prueba).

De la primera a la segunda sesión el orden de algunos reactivos fue cambiado y se hicieron algunas modificaciones sugeridas previamente por los participantes; antes de iniciar la segunda sesión también se les solicitó específicamente a los participantes no tratar de recordar sus respuestas de la primera ocasión, sino que contestaran como si fuese la primera vez que tuvieran contacto con el instrumento.

El coeficiente obtenido en esta prueba fue de 0.8015, lo que implica una alta confiabilidad. Los cálculos para obtener dicho resultado fueron los siguientes:

$$C = \left[\sum_{m=1}^p \left(\frac{\sum_{n=1}^i g_{mn}}{t} \right) \right] / N$$

[Fórmula 1]

En donde:

- C = Coeficiente de confiabilidad, cuyo valor va de 0 a 1.
- p = Participante.
- m = Valor inicial de p.
- i = Factor crítico de éxito intergrupalmente común. (FCEIC)
- n = Valor inicial de i.
- g = Grado de concordancia del mismo factor entre aplicaciones, cuyo valor va de 0 a 1. El valor 0 (cero) implica una concordancia nula, el valor 0.5 implica una concordancia media y el valor 1 implica una concordancia absoluta.
- t = Total de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.
- N = Número total de participantes.

Para observar el comportamiento de cada participante véase el Cuadro 1.1.

Cuadro 3.3: Comportamiento por participante en ambas aplicaciones²⁸.

FCEIC	Participante											Σ	Σ/N
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
5	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
6a	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	11.0	1.00
6b	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
6c	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
6d	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
6e	1.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	1.0	7.0	0.64
6f	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
6g	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
7	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
8	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	8.5	0.77
9	0.5	1.0	0.5	0.0	1.0	0.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	6.5	0.59
10	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
11	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
12	0.0	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	0.0	0.5	1.0	6.5	0.59
13	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
14	0.5	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	8.0	0.73
15	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	7.5	0.68
16	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
17	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	10.5	0.95
18	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.0	1.0	0.5	8.0	0.73
19	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
20	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	8.5	0.77
21	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	7.5	0.68
22	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	9.5	0.86
23	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
24	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	10.0	0.91
25	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	10.0	0.91
26	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	9.0	0.82
27	0.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	0.0	7.0	0.64
28	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	10.0	0.91
Σ	23.5	23.0	21.0	22.5	26.5	25.0	26.5	26.5	21.5	23.0	25.5		
Σ/t	0.78	0.77	0.70	0.75	0.88	0.83	0.88	0.88	0.72	0.77	0.85		0.8015

²⁸ El número de reactivo corresponde al del Apéndice E; los ítems del 1 al 4 no fueron incluidos ya que sólo se utilizaron para correlacionar al participante en ambas aplicaciones y no tienen relevancia en la aplicación final.

Fuente: diseño propio.

En el Cuadro 1.2 se podrá observar el grado de concordancia directo por reactivo, ordenado de mayor a menor.

Cuadro 3.4: Grado de concordancia directa por reactivo (ordenado de mayor a menor) del instrumento de medida final (Apéndice E).

FCEC	Participante											Σ	Σ/N
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
6a	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	11.0	1.00
17	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	10.5	0.95
5	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
6b	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
6g	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
7	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	10.0	0.91
24	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	10.0	0.91
25	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	10.0	0.91
28	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	10.0	0.91
22	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	9.5	0.86
6c	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
6d	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
6f	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	9.0	0.82
11	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
13	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
23	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	0.5	1.0	1.0	9.0	0.82
26	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	9.0	0.82
8	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	8.5	0.77
10	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
16	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
19	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	8.5	0.77
20	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	8.5	0.77
14	0.5	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	8.0	0.73
18	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.0	1.0	0.5	8.0	0.73
15	1.0	0.5	0.5	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	7.5	0.68
21	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	0.5	7.5	0.68
6e	1.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	1.0	7.0	0.64
27	0.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	1.0	1.0	0.0	7.0	0.64
9	0.5	1.0	0.5	0.0	1.0	0.0	0.5	1.0	0.5	1.0	0.5	6.5	0.59

12	0.0	1.0	0.5	1.0	0.5	0.5	0.5	1.0	0.0	0.5	1.0	6.5	0.59
----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------

Fuente: diseño propio.

Los reactivos con un grado de concordancia bajo fueron sometidos a una nueva revisión y se les realizaron distintas modificaciones antes de la aplicación formal con la finalidad de incrementar dicho coeficiente.

Los instrumentos de medida confirmatorios (o finales) se aplicaron formalmente en campo a los representantes de 44 empresas emisoras y 42 analistas de casa de bolsa, cumpliendo así con los supuestos señalados al momento de la obtención del tamaño de la muestra (véase Capítulo I). Posteriormente sólo se considerarían las primeras 42 encuestas recibidas por parte de las empresas emisoras y las 42 recibidas por parte de los analistas de casa de bolsa para facilitar la aplicación de la Prueba de Fleiss (1971).

Conclusiones del capítulo

La aplicación en campo de los dos instrumentos exploratorios permitió la identificación de los factores críticos de éxito intragrupalmente comunes en ambos participantes (empresas emisoras y analistas de casa de bolsa).

A partir de estos factores intrgrupales se pudo determinar aquellos que resultarían intergrupalmente comunes, y que formarían parte de los dos instrumentos de medida finales o confirmatorios.

Previo a su aplicación formal, estos dos últimos instrumentos de medida fueron sometidos a pruebas de validez y confiabilidad, las cuales pasaron satisfactoriamente.

Capítulo IV. Resultados intragrupal por factor intergrupalmente común

4.1 Consideraciones iniciales

Para determinar el grado de concordancia intragrupal a partir de factores intergrupalmente comunes, se analizaron primero las respuestas de las empresas emisoras y posteriormente las de los analistas de casa de bolsa; a partir de este análisis se pudo determinar el grado de concordancia intragrupal por factor intergrupalo y después el grado de concordancia intragrupal global.

La escala ordinal utilizada en los instrumentos de medida finales fue la siguiente:

- 0: “nada importante”,
- 1: “poco importante”,
- 2: “importante”,
- 3: “muy importante” y
- 4: “extremadamente importante”.

[Escala 1]

Para responder la encuesta los participantes podían utilizar decimales. En las secciones siguientes los números han sido redondeados por razones de espacio; no obstante en los procedimientos de cálculo no se ha omitido ningún número.

Para determinar el grado de concordancia intragrupal a partir de factores intergrupalmente comunes se hizo uso de la “Prueba del grado de concordancia” de Fleiss (1971), la cual busca identificar si las respuestas de los participantes concuerdan entre sí. El algoritmo matemático de esta prueba ha sido explicado en el apartado 1.7.

En las siguientes secciones se presentan los resultados intragrupalos a partir de factores intergrupalmente comunes. Debido a que las bases del algoritmo han sido mencionadas previamente, ya no se colocan las fórmulas base, sino tan sólo la sustitución de las literales con los valores obtenidos durante el muestreo.

4.2. Empresas emisoras: demografía descriptiva

En campo se pudo observar un gran interés de las empresas emisoras por participar en la investigación (excepto las que se ubican en el sector salud); en suma se obtuvieron 44 encuestas necesarias para llevar a cabo el estudio, pero para facilitar la aplicación de la Prueba de Fleiss (1971) se consideraron sólo las primeras 42; estas encuestas fueron respondidas por 16 Gerentes de Relación con inversionistas (38.10% del total de empresas emisoras participantes), 6 Gerentes de Análisis e Información Financiera (14.29%), 4 Directores de Planeación y Operaciones (9.52%), 3 Directores de Finanzas (7.14%), 2 Directores Corporativos de Auditoría Interna (4.76%), y 11 participantes más con otros puestos (26.19%), quienes realizan diferentes funciones al interior de la empresa, entre las cuales se pueden mencionar:

1. Participar en el diseño de estrategias de la empresa.
2. Explicar y justificar a los inversionistas de la Bolsa Mexicana de Valores las estrategias que la empresa aplica.
3. Coordinar el envío de información trimestral para la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Bolsa mexicana de valores, la *Securities Exchange Comision* y la *New York Stock Exchange*.
4. Informar oportunamente sobre cualquier evento relevante de las actividades que realiza la compañía y proveer a su divulgación a través de la red denominada “Emisnet” y mediante cualquier otro medio.
5. Administrar la tesorería, planear las finanzas de la empresa y evaluar proyectos.
6. Revisar que la información financiera que se genere sea producida de manera confiable, íntegra y oportuna.
7. Evaluar la eficiencia de los mecanismos establecidos para la adecuada salvaguarda de los activos de la empresa y la confidencialidad de la información, tanto propietaria como de clientes.
8. Cumplir y buscar que se cumplan las obligaciones y limitaciones vertidas en contratos de crédito y títulos de deuda que cotizan en México y en el extranjero.
9. Comunicar los resultados financieros y eventos relevantes de la empresa a los mercados y a la comunidad inversionista.

10. Supervisar los efectos fiscales de las estrategias implementadas.
11. Coordinar las asambleas de accionistas.
12. Elaborar reportes internos relacionados con la operatividad de las acciones y con la industria en la que participa la empresa.

El 38.10% (equivalente a 16 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) considera que la empresa diseña y aplica únicamente estrategias que buscan incrementar el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda. El 57.10% (equivalente a 24 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) considera que la empresa diseña y aplica a veces estrategias que buscan incrementar el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda. El resto (4.8% o 2 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) considera que la empresa nunca diseña y aplica estrategias que buscan incrementar el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda.

El 38.10% (equivalente a 16 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) consideran que los fenómenos externos a la bolsa de valores son los que más afectan el precio de las acciones, mientras que el resto (61.9% o 26 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) consideran que son las empresas mismas, las casas de bolsa o el público inversionista quienes más afectan el precio de las acciones.

El 90.48% de ellos (equivalente a 38 de los 42 funcionarios de las empresas participantes) consideran que es importante que la acción suba de precio, mayormente:

1. “Porque representa la generación de valor, o sea si aumenta el precio de la acción quiere decir que la empresa se está desempeñando bien lo que significa que todos los participantes de la cadena productiva (clientes, proveedores, empleados y trabajadores, autoridades, etc.) también deberán verse beneficiados” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).
2. “Porque genera interes (*sic*) del publico (*sic*) inversionista, incrementa la liquidez, y da opciones de salida a los inversionistas existentes. Es importante que el valor de la empresa (market cap) se refleje en el precio de la accion (*sic*) y que el mercado

entienda el negocio y asigne un precio justo a este (*sic*)” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).

3. “Por que (*sic*) incrementa la capitalización y el valor de la empresa y permite tener mas (*sic*) opciones para diseñar una estructura de capital adecuada a las necesidades de la compañía” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).
4. Porque es “señal de rentabilidad, incrementa el valor de la empresa, incrementa la ganancia de los accionistas” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).
5. “Para maximizar el valor de la empresa y el retorno de la inversión a sus accionistas” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).
6. “Porque refleja sus resultados y su potencial de crecimiento” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).
7. Porque es “responsabilidad de la empresa buscar una valuación justa para el inversionista” (afirmación obtenida en una de las 42 encuestas).

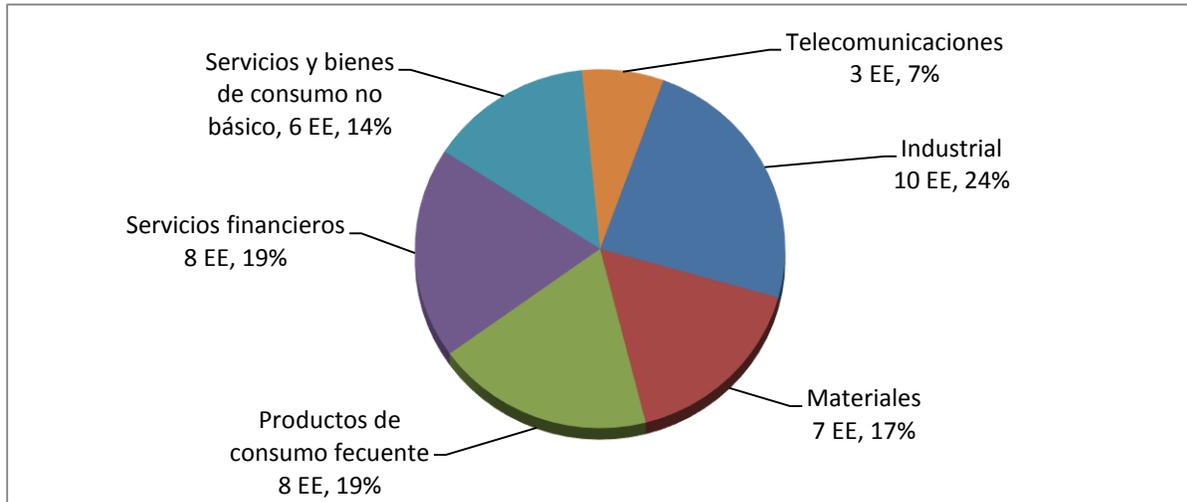
Las 42 empresas emisoras participantes pertenecen a seis diferentes sectores²⁹: industrial, materiales, productos de consumo frecuente, servicios financieros, servicios y bienes de consumo no básico y telecomunicaciones³⁰; en la gráfica 4.1 podrán observarse tanto el número de empresas como los porcentajes de participación de cada sector; si se observa a detalle se podrá notar que el porcentaje de participación de cada sector es muy similar al porcentaje general en que se distribuyen las 133 empresas emisoras en cada sector de la Bolsa Mexicana de Valores (véase la Gráfica 4.2).

En cuanto al origen geográfico, las 42 empresas emisoras participantes se ubican en seis estados diferentes de la República Mexicana (véase la Gráfica 4.3); la comparación de esta distribución puede contrastarse con la gráfica 4.4, que muestra la ubicación de las 133 empresas emisoras que actualmente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

²⁹ Estos sectores son definidos por la Bolsa Mexicana de Valores; véase: www.bmv.com.mx.

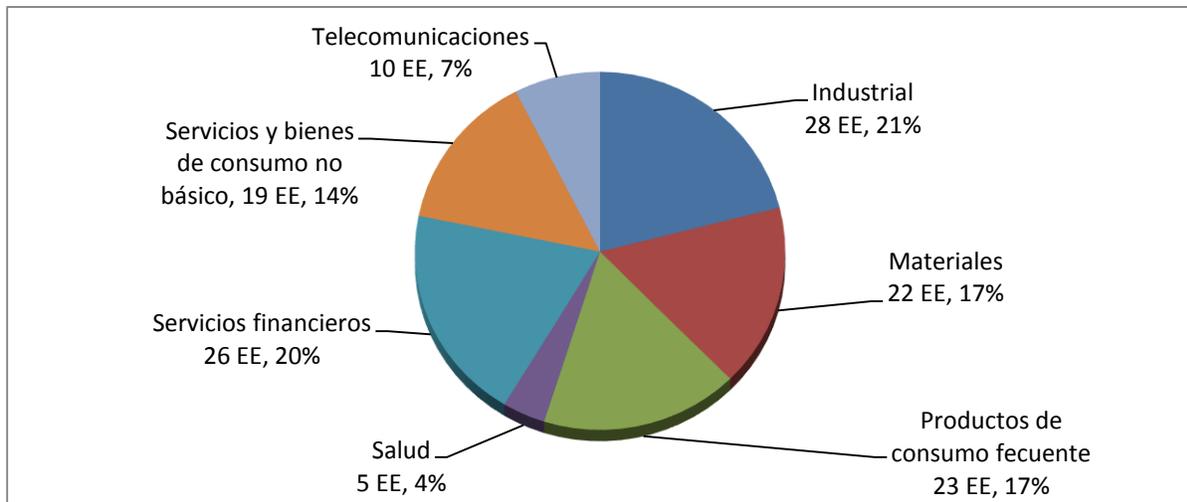
³⁰ Tan sólo el sector salud quedó fuera debido a que las cinco empresas emisoras que lo conforman se negaron a participar en la investigación.

Gráfica 4.1. Sectores de las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación.



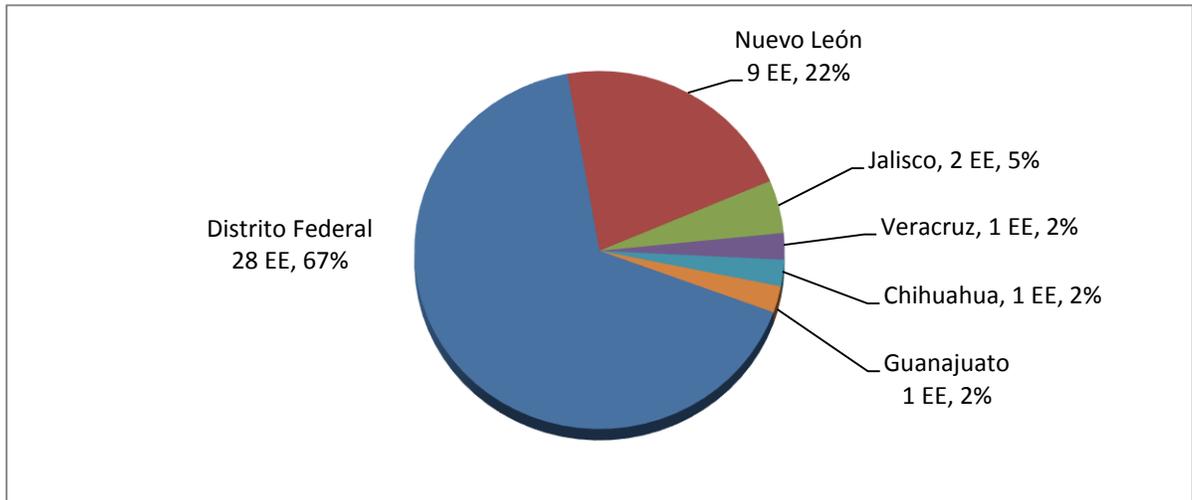
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 4.2. Sectores de las 133 empresas emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.



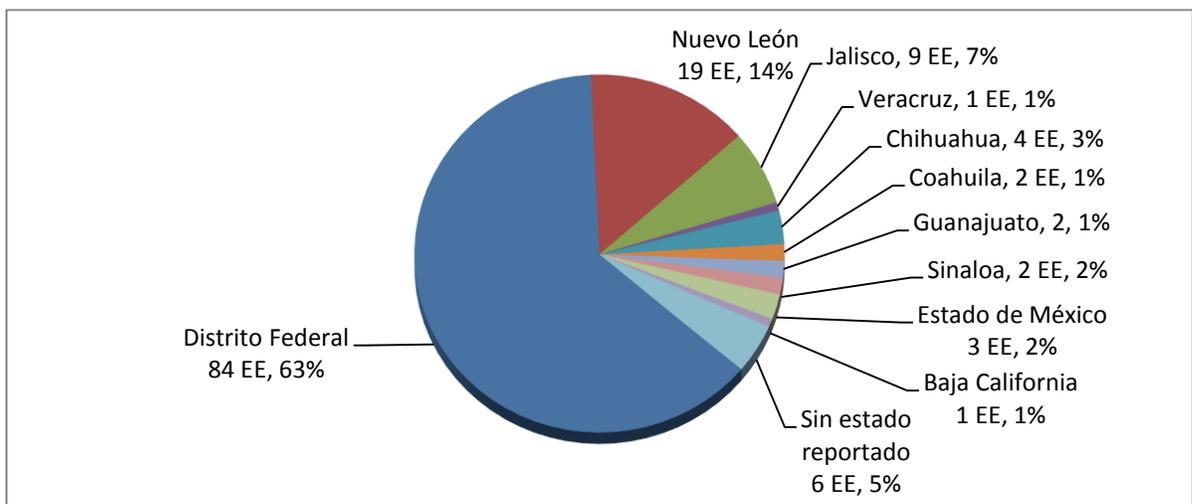
Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores.

Gráfica 4.3. Estados en los que se ubican las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación.



Fuente: elaboración propia.

Gráfica 4.4. Estados de las 133 empresas emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.



Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores.

La antigüedad de cotización en la Bolsa Mexicana de Valores de las 42 empresas emisoras participantes es en promedio de 18.43 años, teniendo la menor de ellas 1 año y la mayor 66

años; la mediana es 20 años; la distribución presenta características multimodales (véase el Cuadro 4.1); el 72.43% de las empresas emisoras tiene 10 años o más cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores; para contrastar esta información puede observarse el Cuadro 4.2. 18 de las 42 empresas emisoras encuestadas (42.86%) forman parte del grupo de empresas que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC).

Cuadro 4.1 Antigüedad de cotización en la Bolsa Mexicana de Valores de las 42 empresas emisoras participantes.

Años cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores	Número de empresas emisoras	Porcentaje
De 1 a 5	7	16.67
De 6 a 10	5	11.91
De 11 a 15	3	7.14
De 16 a 20	10	23.81
De 21 a 25	10	23.81
De 26 a 30	2	4.76
De 31 a 35	3	7.14
Más de 35	2	4.76
Sumatoria	42	100

Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores.

Cuadro 4.2 Muestra la antigüedad de cotización de las 133 empresas emisoras que se enlistan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Años cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores	Número de empresas emisoras	Porcentaje
De 1 a 5	17	12.78

De 6 a 10	14	10.53
De 11 a 15	19	14.29
De 16 a 20	38	28.57
De 21 a 25	22	16.54
De 26 a 30	2	1.50
De 31 a 35	6	4.51
Más de 35	15	11.28
Sumatoria	133	100

Fuente: elaboración propia con base en información obtenida de la Bolsa Mexicana de Valores.

4.3. Analistas de casa de bolsa: información estadística seleccionada.

También los analistas de casa de bolsa mostraron un gran interés por participar en la investigación (aunque quizá un poco menos que las empresas emisoras); ello debido quizá a cuestiones de seguridad en la información. Debido a que más del 75% de los analistas de casa de bolsa (en total 32) decidieron permanecer anónimos, resulta imposible elaborar su demografía descriptiva sin romper con el compromiso del anonimato; sin embargo, se puede mencionar la siguiente información estadística:

1. 23 de los 42 analistas (equivalente al 54.76%) hacen uso tanto del análisis técnico como del fundamental para emitir recomendaciones, sin embargo confían más en el análisis fundamental.
2. 10 de los 42 analistas (equivalente al 23.81%) hacen uso tanto del análisis técnico como del fundamental para emitir recomendaciones, sin embargo confían más en el análisis técnico.
3. 9 de los 42 analistas (equivalente al 21.43%) hacen uso sólo del análisis técnico para emitir recomendaciones.
4. 29 de los 42 (equivalente al 69.05%) tienen contacto directo con clientes.
5. 13 de los 42 (equivalente al 30.95%) se especializan en determinadas empresas del mercado bursátil (como aseguradoras, bancos, comercializadoras, grupos

aeroportuarios, así como a aquellas dedicadas a la minería o que forman parte de la industria alimenticia).

6. 35 de los 42 analistas (equivalente al 83.33%) consideran que las empresas emisoras deberían diseñar y aplicar estrategias considerando siempre el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda; el resto (7 de los 42 analistas [16.67%]) considera que las empresas deberían considerarlo a veces.

Esta breve información estadística nos permite conocer un poco mejor a los analistas que participaron en la investigación. Veamos ahora los resultados obtenidos a nivel de factor común.

4.4 Resultados intragrupal por factor intergrupalmente común

El análisis presentado en este subcapítulo incluye las respuestas de las 42 empresas emisoras y los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación; dichas respuestas están contenidas en los 23 factores intergrupalmente comunes de los instrumentos de medida finales (encuestas) diseñados tanto para las empresas emisoras (Apéndice C) como para los analistas de casa de bolsa (Apéndice D). Es importante señalar que el análisis de concordancia que se hace en este capítulo es intragrupal a partir de los 23 factores intergrupales.

Por cuestiones de fluidez, tan sólo en el Capítulo IV se han colocado todos los cuadros que complementan el análisis (respuestas, información estadística y procedimientos matemáticos). Si se desea consultar sobre los mismos cuando se esté analizando un factor posterior al que se encuentra en el Capítulo IV, se puede acudir a los apéndices F, G, H, I, J, K, L y M.

Nota importante

En los factores críticos de éxito intragrupalmente comunes 1, 2 y 3 (Capítulo IV) se manejan los conceptos de “producto” y “servicio” como si fueran excluyentes; ello obedece a que fueron manejados de esta forma por los participantes durante la fase exploratoria de la

investigación; el autor de este documento consideró importante dejarlos tal cual para no generar confusión al momento de la aplicación formal del instrumento.

Factor intergrupalmente común 1: Número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora.

Sustento teórico

Tal como se vio en el capítulo II, el producto es de vital importancia para generarle a la empresa ventajas competitivas; sin embargo, hasta el momento no se ha encontrado evidencia teórica que sustente que el número de dichos productos es un factor crítico de éxito, es decir, en teoría no importaría si la empresa cuenta con un solo producto o con diez de ellos, ya que uno solo le podría estar generando la competitividad, rentabilidad y permanencia necesarios, por lo que serían otras las características del producto (y no su número) las que resultarían importantes.

Sin embargo, durante la fase exploratoria, el número de productos surgió como un factor éxito intergrupalmente común, tanto para las empresas emisoras como para los analistas de casa de bolsa, por lo que quizá esto justifique una investigación explicativa posterior sobre este fenómeno.

Si bien es cierto que el número de productos podría no ser teóricamente importante, el lanzar o introducir constantemente nuevos productos al mercado para sostener el éxito financiero de las empresas sí lo es (véase a Debruyne, Moenaert, Griffin, Hart, Hultink y Robben, 2002), estos nuevos productos buscarían generar (o por lo menos mantener) sus posiciones competitivas.

Las empresas deben afrontar el reto de equilibrar su portafolio de productos, tanto nuevos como clásicos; esto implica introducir exitosamente al mercado un número mínimo de productos nuevos cada determinado tiempo; lo anterior se considera un serio desafío, ya que la tasa de fracaso de un nuevo producto es de alrededor del 50% (Urban y Hauser, 1993); de igual forma la diversificación de productos se considera muy importante para la competitividad, rentabilidad y permanencia de la empresa (véanse a Graham, Lemmon y Wolf, 2002).

A partir de este sustento se concluye que, teóricamente, el número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora no es un factor crítico de éxito.

Veamos ahora el resultado empírico obtenido en la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

Las respuestas de las empresas emisoras respecto al factor intergrupalmente común 1: Número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora, se pueden observar en el Cuadro 4.3 (así como en la columna F.1 de la Tabla F1 del Apéndice F); en el cuadro, el acrónimo “Imp.” significa “Importancia”; la empresa emisora 1 fue de quien primero se obtuvo información a través del instrumento de medición final (véase Apéndice C), y dado que su respuesta fue “1.00”, significa que considera a este factor intergrupalmente común como “poco importante” para la competitividad, rentabilidad o permanencia de la empresa.

Cuadro 4.3: Respuestas de las 42 empresas emisoras participantes respecto al factor crítico de éxito intergrupalmente común 1.

EE	Imp.	EE	Imp.	EE	Imp.	EE	Imp.	EE	Imp.	EE	Imp.
1	1.00	8	4.00	15	3.00	22	4.00	29	3.00	36	2.00
2	3.00	9	4.00	16	3.00	23	4.00	30	3.00	37	4.00
3	4.00	10	2.00	17	4.00	24	3.00	31	3.00	38	2.00
4	2.00	11	4.00	18	1.00	25	3.00	32	2.00	39	4.00
5	4.00	12	1.00	19	4.00	26	1.00	33	1.00	40	4.00
6	2.00	13	4.00	20	2.00	27	1.00	34	3.00	41	4.00
7	4.00	14	3.00	21	1.00	28	2.00	35	4.00	42	2.00

Fuente: diseño propio

Los estadísticos para la columna “Imp.” del Cuadro 4.3 se ubican en el Cuadro 4.4 (así como en la Tabla G1 del Apéndice G); esta información resulta sumamente importante para comprender la forma en cómo se distribuyeron las respuestas en términos estadísticos, a saber:

Observaciones válidas: representa el número de respuestas efectivas que se obtuvieron durante la aplicación formal; un valor de 42 (tal como se dio en este factor) significa que todas las empresas emisoras contestaron dicho reactivo en el instrumento de medida.

Cuadro 4.4: Información estadística del factor crítico de éxito intergrupalmente común 1 a partir de la información presentada en el Cuadro 4.3.

Observaciones válidas	42	Moda	4.00
Observaciones perdidas	0	Varianza	1.26
Media	2.83	Desviación típica	1.12
Mediana	3.00	Coefficiente de variación	0.40

Fuente: diseño propio

Observaciones perdidas: representa el número empresas emisoras que no contestaron; un valor de 0 (cero) significa que todas las empresas emisoras respondieron efectivamente al reactivo.

Media: este valor indica el promedio de todas las respuestas (es representativo de la tendencia central de las observaciones); un valor cercano a 0 significaría que **en promedio** los participantes consideraron a este factor intergrupalmente común como *nada importante* para la competitividad, rentabilidad o permanencia de la empresa; un valor cercano a 4 significaría que **en promedio** los participantes consideraron a este factor intergrupalmente común como *extremadamente importante* para la competitividad, rentabilidad o permanencia de la empresa; para el resto de los puntos intermedios puede consultarse nuevamente la Escala 1.

Mediana: representa el valor que se encuentra justo a la mitad de las observaciones, mismas que han sido previamente ordenadas de menor a mayor (o viceversa) para este fin. Esta observación, junto con la media y la moda, nos dan una idea de la distribución estadística (o arreglo gráfico) que pudiera estarse presentando a partir de las respuestas de los participantes.

Moda: es el valor que más se repite; este dato nos permite saber cuál de las respuestas fue la más votada.

Varianza: este valor es la antesala de la desviación típica; en este apartado no nos arroja mucha información práctica más que para obtener dicho valor.

Desviación típica: este indicador nos dice qué tanto se alejan los datos de la media, es decir, nos da una primera idea sobre el grado de concordancia intragrupal: a mayor desviación típica, mayor discordancia intragrupal y a menor desviación típica, menor discordancia intragrupal; una concordancia alta o muy alta arrojaría una desviación típica cercana a 0 (cero).

Coefficiente de variación: nos permite conocer la dispersión relativa respecto a la media aritmética.

Las frecuencias para la columna “Imp.” del Cuadro 4.3 se pueden observar en el Cuadro 4.5 (así como en la Tabla H1 del Apéndice H); la forma en cómo se distribuyen estas frecuencias está relacionada con la desviación típica, si las empresas emisoras presentan una concordancia alta o muy alta, significa que la mayoría de las respuestas se ubicaron en una sola categoría³¹, de tal forma que todas mostrarían estar de acuerdo en el nivel de importancia que este factor presenta respecto a la competitividad, rentabilidad o permanencia de la empresa (aunque este nivel sea diferente a “Extremadamente importante). Una concordancia pobre significa que las observaciones (o respuestas de los participantes) se distribuyeron de forma relativamente equitativa entre dos o más categorías³².

Cuadro 4.5: Muestra las frecuencias para cada categoría del factor intergrupalmente común 1 a partir de la columna “Imp.” presentada en el Cuadro 4.3.

Categorías				
<i>j=0.00</i>	<i>j=1.00</i>	<i>j=2.00</i>	<i>j=3.00</i>	<i>j=4.00</i>

³¹ Una categoría es una de las respuestas del instrumento de medida (véanse Apéndices C y D).

³² Para una mayor comprensión del cuadro 4.5 puede leerse el Apéndice N, que enumera tres distintos ejemplos sobre concordancia

$m_{1,j}$	0	7	9	10	16
-----------	---	---	---	----	----

Fuente: diseño propio

Después de toda la información anterior se presenta el Procedimiento matemático 4.1 (que también se puede consultar en el Apéndice I: Procedimiento matemático II) para identificar el grado máximo de concordancia entre las empresas emisoras.

Procedimiento matemático 4.1: identifica el grado de concordancia del factor intergrupalmente común 1 a partir de la información presentada en el Cuadro 4.3.

Fórmula base:

$$p_j = \frac{1}{Nn} \sum_{i=1}^N m_{i,j}$$

Aplicación:

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 7 = 0.16667$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 16 = 0.38095$$

Debido a que $N=1$, se utiliza el valor *kappa simple* (k_s), que es el valor p máximo obtenido.

Interpretación de los datos:

Los cuadros 4.3, 4.4 y 4.5 junto con el procedimiento matemático 4.1 nos arrojan información numérica que puede ser interpretada de la siguiente forma:

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor crítico de éxito intergrupalmente común 1: número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora. **En promedio**, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 2.8); es decir, aunque para las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa este factor es intergrupalmente común, **en promedio** no lo están considerando crítico para el éxito (al igual que la teoría consultada).

Si se observa nuevamente el Cuadro 4.3, podrá notarse que el 38.10% de los participantes consideran **extremadamente importante**, a este factor, por lo que estas empresas sí lo estarían considerando crítico; por eso el valor de la Moda (o el dato que más se repite) es de 4.00 en 16 participantes. En ese mismo cuadro podrá notarse que el 16.67% de los participantes (7 de ellos) consideran **poco importante** a este factor; el resto de las observaciones se distribuye casi equitativamente entre las categorías 2 y 3; esta distribución evidencia una concordancia pobre entre los participantes.

Como prueba de lo anterior puede observarse también que el valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son muy elevados (1.12 y 0.40 respectivamente), lo que corrobora que las respuestas se dispersaron efectivamente entre cuatro de las cinco distintas categorías existentes. Para confirmar esta afirmación se presenta a continuación el resultado de la prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.1 es de 0.38 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una concordancia **pobre**, ello significa que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa (si las empresas concordaran, las respuestas estarían concentradas en una sola categoría, y no en cuatro como en este caso); lo que demuestra que **no hay concordancia** entre las empresas emisoras respecto a este factor.

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

Las respuestas de los analistas de casa de bolsa respecto al factor intergrupalmente común 1: Número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora, se pueden observar en el Cuadro 4.6 (así como en la columna F.1 de la Tabla J1 del Apéndice J); en dicho cuadro, la columna “ACB” hace referencia a los analistas de casa de bolsa y la columna “Imp.”, como ya se vio anteriormente, a la importancia que éstos le asignan a dicho factor; el analista 1 fue de quien primero se obtuvo información a través del instrumento de medición final (véase Apéndice D), y dado que su respuesta fue “0.00”, significa que considera a este factor crítico de éxito intergrupalmente común como *nada importante* para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

Cuadro 4.6: Respuestas de los 42 analistas de casa de bolsa (ACB) participantes respecto al factor intergrupalmente común 1.

ACB	Imp.										
1	0.00	8	2.00	15	2.00	22	2.00	29	3.00	36	4.00
2	1.00	9	3.00	16	0.00	23	2.00	30	2.00	37	2.00
3	2.00	10	2.00	17	1.00	24	3.00	31	0.00	38	2.00
4	1.00	11	2.00	18	2.00	25	2.00	32	1.00	39	3.00
5	1.00	12	4.00	19	1.00	26	2.00	33	2.00	40	2.00
6	4.00	13	4.00	20	1.00	27	4.00	34	1.00	41	2.00
7	2.00	14	3.00	21	4.00	28	4.00	35	1.00	42	4.00

Fuente: diseño propio

Los estadísticos para la columna “Imp.” del Cuadro 4.6 se ubican en el Cuadro 4.7 (así como en la Tabla K1 del Apéndice K); la explicación para cada indicador se puede consultar en el apartado inmediato anterior.

Cuadro 4.7: Muestra la información estadística del factor intergrupalmente común 1 a partir de la información presentada en el Cuadro 4.6.

Observaciones válidas	42	Moda	2.00
-----------------------	----	------	------

Observaciones perdidas	0	Varianza	1.394
Media	2.1429	Desviación típica	1.18056
Mediana	2.00	Coefficiente de variación	0.55

Fuente: diseño propio

Las frecuencias para la columna “Imp.” del Cuadro 4.6 se pueden observar en el Cuadro 4.8 (así como en la Tabla L1 del Apéndice L); para una mayor comprensión de esta tabla consúltese la sección anterior o el Apéndice N.

Cuadro 4.8: Muestra las frecuencias para cada categoría del factor intergrupalmente común 1 a partir de la información presentada en el Cuadro 4.6.

		Categorías				
		$j=0.00$	$j=1.00$	$j=2.00$	$j=3.00$	$j=4.00$
$m_{1,j}$		3	9	17	5	8

Fuente: diseño propio

Después de toda la información anterior se presenta el Procedimiento matemático 4.2 (que también puede ser consultado en el Apéndice M: Procedimiento matemático M1) para identificar el grado máximo de concordancia entre los analistas de casas de bolsa.

Procedimiento matemático 4.2: identifica el grado de concordancia del factor intergrupalmente común 1 a partir de la información presentada en el Cuadro 4.6.

Fórmula base:

$$p_j = \frac{1}{Nn} \sum_{i=1}^N m_{i,j}$$

Aplicación:

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

Debido a que $N=1$, se utiliza el valor *kappa simple* (k_s), que es el valor p máximo obtenido.

Interpretación de los datos:

Los cuadros 4.6, 4.7 y 4.8 junto con el Procedimiento matemático 4.2 nos arrojan información numérica que puede ser interpretada de la siguiente forma:

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 1: Número de productos o servicios ofrecidos por la empresa emisora.

En promedio, los analistas de casa de bolsa consideran **importante** a este factor intergrupalmente común (valor de la media: 2.1); es decir, en promedio los analistas no lo consideran crítico para el éxito, dado que no fue calificado por los mismos como *extremadamente importante*.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son más elevados en comparación con los de las empresas emisoras (1.18 y 0.55), lo que significa que las respuestas se dispersaron aún más entre las distintas categorías existentes; esto, como se vio anteriormente, es sintomático de una alta discordancia entre los analistas (es decir, aunque en promedio consideraron importante a este factor crítico, no están verdaderamente de acuerdo en que así lo sea).

Para confirmar esta afirmación se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.2 es de 0.40 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello significa que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa (si los analistas concordaran, las respuestas estarían concentradas en una sola categoría, y no en cinco como en este caso); lo que demuestra que los analistas, al igual que las empresas emisoras, **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que se le debe asignar a este factor intergrupalmente común.

Analicemos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 2: Calidad de los productos o servicios.

Sustento teórico

La calidad es un constructo complejo y difícil de medir; de hecho no hay concordancia universal sobre su significado (Tellis y Johnson, 2007); sin embargo, independientemente de la acepción que tengamos sobre la calidad, ésta sí se considera un factor crítico de éxito intergrupalmente común o, mejor dicho, no es la *calidad* en sí, sino la *calidad percibida* la que es clave (Boyer y Nefzi, 2009; Jougleux, 2006); para efectos de esta investigación, asumiremos que esto fue lo que los participantes quisieron decir al enumerar “calidad” como factor intergrupalmente común.

La calidad percibida de un producto es el factor más importante que afecta el desempeño de una empresa, pero eso no hace que el mercado de valores le dé más valor que el que actualmente le da (véase a Schilit, 1994); efectivamente, no podemos afirmar con certeza que los cambios en la calidad percibida de un producto o servicio generen cambios en el precio de las acciones de la empresa, dado que “el mercado de valores no obliga a las empresas a invertir en la calidad de su producto” (Aaker y Jacobson, 1994, p. 200).

Schilit (1994) afirma que “las empresas suben de valor por razones diferentes a la calidad de sus productos, y pierden valor también por razones diferentes a la calidad de sus productos” (pp. 31 – 32); incluso “es interesante notar que algunas compañías con productos de alta calidad están lejos de otras que tienen un desempeño estelar” (Schilit, 1994, pp. 31 – 32).

Lo anterior quizá se deba a que los efectos de los cambios en la calidad no se reflejan en la percepción del consumidor sino hasta seis años después (véase a Mitra y Golder, 2006); estos cambios son significativamente más rápidos y extensos cuando baja la calidad que cuando sube. La reputación de una determinada marca tiene un doble efecto: las marcas con alta reputación obtienen beneficios tres años más rápido ante un incremento en la calidad y son penalizadas por los consumidores un año más lento por un decremento en la calidad en comparación con las marcas con reputación inferior.

Peters (1994) afirma que nuestra obsesión con indicadores financieros podría conllevarnos a minimizar o ignorar medidas no financieras menos tangibles, tales como la calidad del producto, al igual que otros indicadores como la satisfacción del cliente, las ventajas en el tiempo de entrega, la flexibilidad de la fábrica, el tiempo que toma lanzar un nuevo producto y la acumulación de capacidades y habilidades a través del tiempo: “éstos son las verdaderas causas del éxito corporativo en el mediano y largo plazos” (Peters, 1994, p. 488).

Sin embargo, las empresas emisoras nacionales consideran que la calidad percibida sí es un factor crítico de éxito, independientemente del efecto que ésta genere en la bolsa de valores; es por ello que a pesar de eso, el autor también considera que la calidad percibida del producto debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 2: Calidad de los productos o servicios³³.

³³ En adelante, los cuadros correspondientes a las empresas emisoras ya no se colocan en el texto para impedir que la lectura se vuelva demasiado complicada o tediosa; en su lugar pueden consultarse los Apéndices F, G, H e I respecto a este factor intergrupalmente común; las respuestas se encuentran en las tablas F1 y F2 del Apéndice F (el número de factor representa también el número de la columna en la que debe buscarse la respuesta; por ejemplo: en este caso, siendo el factor número 2, debe ubicarse la columna “F. 2”; así sucesivamente); la información estadística se podrá observar en la Tabla G1 del Apéndice G; las

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.5); es decir, las empresas emisoras consideran en promedio que la calidad de los productos sí es un factor crítico de éxito, y es *extremadamente importante* para generar competitividad, rentabilidad y permanencia; pero recordemos que la media, por sí sola, no nos otorga el panorama completo del fenómeno de estudio, sino tan solo el valor de tendencia central y, como tal, es limitado e incompleto si no se analiza junto con los valores de dispersión; veamos entonces dichos valores.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación (valores de dispersión) son elevados (0.83 y 0.24 respectivamente³⁴), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar esta afirmación se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I2 es de 0.67 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una concordancia **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor (aunque en promedio lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este³⁵. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran

frecuencias están en la Tabla H1 del Apéndice H y, por último, los procedimientos matemáticos podrán encontrarse en el Apéndice I.

³⁴ Recordemos que un valor bajo, o cercano al 0 (cero), es indicativo de una alta (o muy alta) concordancia.

³⁵ En adelante, los cuadros correspondientes a los analistas de casa de bolsa ya no se colocan en el texto para impedir que la lectura se vuelva demasiado complicada o tediosa; en su lugar pueden consultarse los Apéndices J, K, L y M respecto a los factores intergrupalmente comunes; las respuestas se encuentran en las tablas J1 y J2 del Apéndice J (el número de factor representa también el número de la columna en la que debe buscarse la respuesta; por ejemplo: en este caso, siendo el factor número 2, debe ubicarse la columna "J. 2"; así sucesivamente); la información estadística se podrá observar en la Tabla K1 del Apéndice K; las

muy importante (valor de la media: 3.1); es decir, los analistas (a diferencia de las empresas emisoras) consideran en promedio que la calidad de los productos no es un factor crítico de éxito, aunque sea muy importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras. La teoría recomienda asignarle un nivel de importancia extremo.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son aún más elevados que los de las empresas emisoras (1.07 y 0.34 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.2.2 es de 0.43 en $j=3.00$ y $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 3: Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios.

Sustento teórico

Los descuentos o rebajas que un vendedor ofrece permiten que el precio de un determinado producto baje temporalmente con la finalidad de incrementar la demanda del mismo; es una situación en la que se entremezcla el comportamiento del consumidor con las estrategias de mercadotecnia de la empresa (véanse a Davis y Holt, 1996).

frecuencias están en la Tabla L1 del Apéndice L y, por último, los procedimientos matemáticos podrán encontrarse en el Apéndice M.

Para los consumidores, el precio es un indicador de la calidad del producto (Grewal, Krishnan, Baker y Borin, 1998), es por ello que un descuento podría motivar al comprador a su adquisición, y de esa forma conocer el verdadero valor de dicho producto. Sin embargo, los publicistas podrían inflar el precio del mismo con la finalidad de que el comprador perciba una calidad mayor que la que realmente tiene, y luego colocar grandes descuentos sobre el mismo.

Los descuentos son recomendables sólo como estrategia mixta, pero nunca como estrategia pura (Davis y Holt, 1996), aunque aún se debate si es mejor ofrecer un descuento o rebaja del producto, o si mejor se ofrece más producto por el mismo precio (véase a Diamond, 1992).

A pesar de que existe abundante literatura sobre cómo los descuentos, rebajas y otras promociones relacionadas pudieran beneficiar a las empresas, ninguno de los artículos científicos consultados hasta el momento habla sobre el posible impacto que éstos pudieran tener en el precio de las acciones de las empresas que cotizan en el mercado de valores. Aún así, se considera que la literatura consultada no es lo suficientemente precisa como para determinar si éste es o no un factor crítico de éxito intergrupalmente común, por lo que el autor de este documento no se encuentra en la posibilidad de concluir algo al respecto.

Se presentan de cualquier manera los resultados obtenidos en la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 3: Descuentos o rebajas de sus productos o servicios.

En promedio, las empresas emisoras lo consideran **importante** (valor de la media: 2.1); es decir, las empresas emisoras no lo consideran en promedio un factor crítico de éxito: los descuentos o rebajas de sus productos no son extremadamente importantes para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, o para mejorar su desempeño bursátil.

Este dato lo confirman el valor elevado de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación (1.02 y 0.48), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I3 es de 0.48 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en este factor (aunque en promedio lo consideren importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **importante** (valor de la media: 2.0); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran en promedio factor crítico de éxito: los descuentos o rebajas de los productos o servicios de las empresas emisoras no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son aún más elevados que los de las empresas emisoras (1.30 y 0.64 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron mayormente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento Matemático M3 es de 0.29 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente

equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto a este factor (aunque en promedio lo consideren importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 4: Nivel de productividad.

Sustento teórico

La productividad no es un concepto individual, sino un conjunto de conceptos que tienen algunos puntos en común; expresada de la forma más abstracta, la productividad es la relación entre una entrada (*input*) y una salida (*output*; Labor Law Journal, 1954); Lauzel y Bouquin (1988) la definen como “la disposición de los medios de producción que aseguran el máximo de resultados útiles con el mínimo de consumo” (p. 37).

La literatura consultada evidencia que el mercado de valores le asigna una gran importancia a la cuestión de la productividad en las empresas emisoras, más especialmente si se publicita un incremento sobre la misma; considérense por ejemplo a Peng y Shawky (1999), quienes detectaron que más del 40% de los rendimientos bursátiles en un año se deben a la productividad anunciada por la empresa para el año siguiente; por su parte, Semenick y Sickles (1998) encontraron una correlación positiva entre productividad y rendimientos bursátiles en la industria aérea.

Por otro lado, Chang y Pinegar (1989) identificaron que la productividad de las empresas emisoras aumenta después de que éstas generaron rendimientos bursátiles; Kaufman y Jacoby (1986) detectaron que los declives en el mercado de valores anteceden a los declives en la productividad de las empresas y viceversa.

A partir de este sustento teórico se considera que el nivel de productividad sí es un factor crítico de éxito, y que por lo tanto debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 4: Nivel de productividad.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.6); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran en promedio como factor crítico de éxito: el nivel de productividad es extremadamente importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son los menores de los cuatro factores presentados hasta el momento (0.66 y 0.18 respectivamente), esto es sintomático de una concordancia intragrupal media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I4 es de 0.67 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que, a pesar de tener una desviación típica menor que los tres factores anteriores, la distribución de las respuestas en las categorías fue también relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en este factor crítico de éxito (aunque en promedio lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.7); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran factor crítico de éxito: el nivel de productividad en las empresas emisoras es importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las mismas.

Éste es el menor valor de la desviación típica así como el menor valor del coeficiente de variación presentados hasta el momento (0.45 y 0.12 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron menos entre las distintas categorías existentes que todos los anteriores; esto es sintomático de una discordancia intragrupal media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.2.4 es de 0.71429 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que, a pesar de tener una desviación típica baja, la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto a este factor (aunque en promedio también lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 5: Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.)

Sustento teórico

La publicidad es la actividad que permite a la empresa dar a conocer su producto al consumidor; como tal, es un tema del que mucha gente tiene fuertes opiniones (Henderson y Arora, 2010), pues es una de las formas de comunicación más visibles (véase a Gabriel, 2003), y las personas tienden efectivamente a reaccionar hacia ella (Weis, Hoppe, Weber, Baumann, Fernández y Elger (2006). El objetivo de la publicidad podría ser que el consumidor diferencie efectivamente su producto del que le ofrece la competencia.

Los inversionistas individuales, dicen Frieder y Subrahmanyam (2005), prefieren invertir en acciones de productos fácilmente reconocibles; aunque deberíamos tener siempre en cuenta que el exceso de publicidad puede generar el efecto contrario al buscado.

En términos generales, los investigadores han encontrado evidencia suficiente de que el gasto en publicidad por parte de las empresas emisoras tiene una influencia extensa, positiva y consistente con el valor de las mismas en el mercado bursátil; considérese por ejemplo a Chauvin y Hirschey (1993), quienes afirman que el gasto en publicidad ayuda a que los inversionistas se apropien las expectativas respecto al tamaño de los flujos de efectivo

futuros, por lo que la publicidad puede ser vista como una inversión en activos intangibles con efectos positivos predecibles, lo que impulsa el valor de las acciones al alza.

Joshi y Hanssens (2010) encontraron que el gasto en publicidad tiene un efecto positivo y de largo plazo respecto al valor de mercado de la empresa emisora; Knowles y Mathur (1995) afirman que incluso anunciar un cambio en el eslogan publicitario de la empresa contrae beneficios directos al valor de las acciones de la misma.

Una de las actividades publicitarias más importantes que las empresas emisoras deben realizar es hacia sus propios inversionistas, ésa es la razón por la cual el departamento de “Relación con inversionistas” es tan importante en dichas empresas (véase al Financial Analysts Journal, 1981); de hecho, la publicidad enfocada hacia inversionistas potenciales tiene el efecto de incrementar el volumen de acciones negociadas en el mercado de valores donde se ubica la empresa emisora, sin embargo, este incremento no afecta el precio de las acciones, al menos no en el corto plazo (Bobinski y Ramírez, 1994).

La publicidad, a partir del sustento presentado, sí se considera un factor crítico de éxito intergrupalmente común, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para los analistas de casa de bolsa, quienes deberían concordar en este factor. Veamos ahora los resultados empíricos:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 5: Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.)

En promedio, las empresas emisoras lo consideran **importante** (valor de la media: 2.2); es decir, en promedio no lo consideran como crítico para el éxito: la publicidad no es extremadamente importante para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, o para mejorar su desempeño bursátil. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son muy elevados (1.40 y 0.64 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I5 es de 0.48 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en este factor (aunque en promedio lo consideren importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **importante** (valor de la media: 2.0); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran como crítico para el éxito: la publicidad no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (1.1 y 0.54 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M5 es de 0.60 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente

equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto a este factor (aunque en promedio lo consideren importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 6: Estrategias de mercado.

Sustento teórico

Las estrategias de mercado se pueden condensar en las siguientes cuatro grandes áreas de la empresa: producto, precio, promoción y estrategias de distribución, las cuales afectan positivamente la satisfacción del cliente (Gabriel, 1997), y éstas a su vez afectan el desempeño financiero de la empresa, el cual está directamente relacionado con su valor bursátil; el indicador que especialmente se incrementa ante una estrategia de mercado eficiente es el valor por acción (Mamoun, 2012).

Tanto el producto, como el precio y la promoción (publicidad) ya fueron analizados en secciones anteriores; a partir de ellos podemos inferir que las estrategias de mercado sí son un factor crítico de éxito, y deberían ser **extremadamente importantes** tanto para las empresas emisoras como para los analistas de casa de bolsa; analicemos los resultados obtenidos empíricamente:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 6: Estrategias de mercado.

En promedio, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 3.3); es decir, en promedio no lo consideran como factor crítico de éxito: las estrategias de mercado no son extremadamente importantes para generar competitividad, rentabilidad y permanencia. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (0.89 y 0.27 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron más que moderadamente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático

de una discordancia alta entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I6 es de 0.50 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas lo consideran también **muy importante** (valor de la media: 3.2); es decir, en promedio los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran como crítico para el éxito: las estrategias de mercado no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras; la teoría recomienda una valoración extrema para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son también elevados (0.86 y 0.27 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M6 es de 0.48 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente apartado:

Factor intergrupalmente común 7: Innovación tecnológica.

Sustento teórico

La innovación es uno de los mecanismos fundamentales para el crecimiento de las empresas en el largo plazo (Godard, 2010), y puede ser caracterizada como la introducción exitosa al mercado de un nuevo producto, un nuevo proceso o un nuevo modelo de organización.

Schumpeter (1939) afirmaba que la innovación es posible sin que necesariamente haya una invención, y que la invención no necesariamente induce innovación; él mismo define a la innovación como una “función de producción que describe la forma en que varía la cantidad de productos si varía la cantidad de factores”, (p. 87), es decir, la innovación es “el establecimiento de una nueva función de producción” (p. 88).

La tecnología es la aplicación de métodos científicos a la producción (Zvegintzov, 1968); quizá los participantes en esta investigación consideraron que al darse una innovación, el subsecuente cambio tecnológico se daría por sentado, por lo que la fusión de estos dos términos les pareció adecuada. La innovación tecnológica es el principal impulsor de la productividad y crecimiento de las empresas (véanse a Boutellier y Andereggen, 2006; Castaño, Suján, Kacker y Suján, 2009; Roure, 2000; Stefan, 2010).

Bajo esta proposición, la innovación tecnológica permitiría una variación de la cantidad de productos (incremento) mediante una variación en la cantidad de factores (disminución); de esa forma se cumpliría con establecer una nueva función de producción; la innovación tecnológica puede medirse quizá a partir del registro de patentes; algunos ejemplos de innovación tecnológica son: la máquina de vapor, el transistor, la televisión, la computadora, la radio, los teléfonos celulares, entre otros.

Este factor pudiera ser resultado del departamento de Investigación y Desarrollo con el que algunas empresas cuentan; como tal, dicho departamento no apareció durante la fase exploratoria de la investigación como factor intergrupalmente común, pero por su importancia, pudiera considerarse como el origen de la innovación tecnológica.

Pástor y Veronesi (2009) detectaron que la innovación tecnológica tiene un fuerte efecto positivo en el valor de mercado de las empresas emisoras; si el giro principal de dichas

empresas no es la ciencia y la tecnología, la aplicación de las innovaciones tecnológicas de otras empresas sería el motor principal de la revaluación de sus acciones.

De hecho Benner (2007) detectó que si una empresa se retrasa en la adopción de las innovaciones tecnológicas, sus rendimientos bursátiles comenzarían a bajar paulatinamente hasta ser forzada a retirarse del mercado; los inversionistas, dice Nicholas (2008) responden a las invenciones tecnológicas de calidad, por lo que los rendimientos bursátiles de las empresas que invierten en ellas son sustancialmente más grandes que el resto de la competencia.

A partir de este sustento teórico se considera que la innovación tecnológica sí es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 7: Innovación tecnológica.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.6); es decir, las empresas emisoras consideran que la innovación tecnológica sí es un factor crítico de éxito, y es extremadamente importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil. La teoría sostiene esta consideración en términos de importancia respecto a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.55 y 0.16 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I7 es de 0.57 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de considerarlo en promedio extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.3); es decir, los analistas no consideran que la innovación tecnológica en las empresas emisoras sea un factor crítico de éxito, pues no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las mismas (los analistas le asignan una importancia menor a este factor que las empresas emisoras). La teoría recomienda una valoración extrema de este factor en términos de importancia.

Sin embargo, el valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son aún más elevados que los de las empresas emisoras (0.77 y 0.24 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron un poco más en las distintas categorías existentes entre los analistas que entre las empresas emisoras; esto es sintomático de una alta discordancia entre ellos. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M7 es de 0.45 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 8: Cualidades de su consejo de administración.

Sustento teórico

En la realidad no se puede negar que los accionistas sean los dueños de la empresa; de hecho tienen el control legal de ella, más no el control efectivo (Schmidt y Brauer, 2005); dicho control está a cargo del consejo de administración, en el que se encuentran sólo los funcionarios de más alto nivel de la empresa, quienes tienen la responsabilidad de gestionar el valor a largo plazo de la misma (Dörner y Orth, 2005).

Dicen Godard y Schatt (2005) que un buen consejo de administración toma buenas decisiones, mismas que se ven reflejadas en un mejor desempeño de la empresa, por lo que habrá utilidades estables y gran probabilidad de desarrollo; ello motivaría a los accionistas a conservar sus acciones (generando con ello una baja oferta de las mismas) y a otros a desear adquirirlas (generando con ello una alta demanda de acciones); las empresas con un mejor consejo de administración pagan dividendos más altos (Adjaoud y Ben-Amar, 2010).

Williams, Findlay y Tuggle (1989) afirman que el consejo de administración sí importa, tanto como importaría cualquier otro factor de producción, y puede ser clave para obtener altos rendimientos bursátiles. Hoschka, Nast y Villinger (2002) detectaron que los inversionistas pagan más por las acciones de compañías mejor administradas, es decir, no son las cualidades de su consejo de administración, sino las decisiones que éstos toman las que motivan a los inversionistas a generarle demanda a sus acciones. No obstante, otros autores presentan posturas divergentes sobre este tema.

Treynor (1993) afirma que las acciones de las empresas con un buen consejo de administración deberían estar subvaluadas, y las acciones de las empresas con un mal consejo de administración deberían estar sobrevaluadas; esta afirmación la sustenta a partir de una estimación bayesiana, en la que el error promedio de una combinación ponderada siempre será menor que el error de un estimado basado sólo en un resultado específico.

Agarwal, Taffler y Brown (2011) encontraron que una buena administración está asociada a subsecuentes bajos rendimientos bursátiles: “mientras que una empresa bien administrada

es una ‘buena empresa’, contrario a lo que muchos de los participantes del mercado de valores piensan, sus acciones no se desempeñan mejor que otras que están mal administradas” (p. 1184)

La teoría presentada anteriormente no permite determinar si las cualidades del consejo de administración de las empresas son o no un factor crítico de éxito, pues los científicos aún presentan una alta discordancia sobre este tópico. No obstante, veamos el resultado empírico obtenido en la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 8: Cualidades de su consejo de administración.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.6); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: las cualidades de su consejo de administración son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.59 y 0.16 respectivamente), lo que significa que las respuestas tendieron a dispersarse entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I8 es de 0.64286 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideraron extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.3); es decir, los analistas (a diferencia de las empresas emisoras) no consideran que las cualidades del consejo de administración de las empresas emisoras sea crítico para el éxito (los analistas le asignan una importancia menor a este factor que las empresas emisoras).

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son aún más elevados que los de las empresas emisoras (0.71 y 0.22 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron más entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M8 es de 0.57 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 9: Planes para expandirse geográficamente.

Sustento teórico

Hasta el momento, el autor no ha encontrado sustento teórico para este factor como tal; sin embargo, por su similitud es posible que los participantes de la investigación en realidad quisieron expresar “diversificación de productos y/o mercados”, por lo que el análisis de hará a partir de este concepto.

Como tal, la diversificación es el proceso de ingresar a nuevas industrias, distintas del centro de una empresa o de la industria original, para hacer nuevos tipos de productos que se pueden vender de manera rentable a los clientes en esas nuevas industrias (Hill y Jones, 2011). La diversificación de productos y/o mercados en las empresas (que implica expansión geográfica) presenta una reacción positiva por parte del mercado de valores (André-Le Pogamp y Navatte, 2005), puesto que éste último premia a los administradores por desarrollar estrategias que maximicen la riqueza de los accionistas.

De hecho, dicen Jones y Danbolt (2005), el simple anuncio de que una empresa comenzará un proyecto para diversificarse (en términos de producto o de mercado), contrae un incremento inmediato en el valor de la acción equivalente al 1.1%.

A partir de este sustento teórico se considera que la diversificación de productos y/o mercados en las empresas emisoras (que implican expansión geográfica), sí es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 9: Planes para expandirse geográficamente.

En promedio, las empresas emisoras lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.4); es decir, las empresas emisoras no consideran que éste sea un factor crítico de éxito: los planes para expandirse geográficamente no son extremadamente importantes para generar competitividad, rentabilidad y permanencia o para mejorar su desempeño bursátil; la teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.88 y 0.26 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una

discordancia parcial entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I9 es de 0.60 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **muy importante** (valor de la media: 3.2); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran un factor crítico de éxito: los planes de expansión geográfica de las empresas emisoras no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras; la teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son un poco menores que los de las empresas emisoras (0.76 y 0.24 respectivamente), lo que significa que las respuestas también se dispersaron ligeramente entre las distintas categorías existentes; esto también es sintomático de una discordancia parcial entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M9 es de 0.55 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factores intergrupalmente comunes 10(a) y 11: Planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s).

Sustento teórico

Originalmente estos dos factores habían sido considerados por separado al momento de realizar la parte exploratoria de la investigación; sin embargo, un análisis detallado respecto a la literatura existente evidencia que técnicamente ambos pueden ser considerados como sinónimos.

La fusión es “la creación de una nueva sociedad, realizada por la reunión de dos o más sociedades, por su disolución o por la absorción de los activos y pasivos de ambas sociedades por una sociedad absorbente” (Vancea, 2008); la razón por la cual algunas empresas deciden adquirir (o fusionarse) con otra empresa puede ser: incrementar su eficiencia, generar más poder de mercado, diversificarse o construir imperios, es decir, en esencia es una estrategia de crecimiento (Mariana, 2010).

Diversos autores, entre los que se pueden mencionar a Langetieg (1978), Mandelker (1974) y Mitchell (1991) han encontrado rendimientos positivos anormales estadísticamente significativos para los accionistas de las empresas adquiridas en los meses que preceden a la fusión; más no así para los accionistas de las empresas adquirentes, quienes no presentaron incremento alguno sobre sus rendimientos (en el mejor de los casos).

Halpern (1973) incluso encontró que el mercado de valores comienza a reaccionar respecto a las fusiones dos o tres meses antes de que ésta se lleve a cabo; sus investigaciones demostraron también que los accionistas de las empresas adquiridas reciben mayores rendimientos que los de las empresas adquirentes.

A partir de este sustento teórico se considera que los planes para adquirir (o fusionarse con) otra empresa sí es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras adquiridas como para las empresas emisoras adquirentes, y las casas de bolsa deberían emitir recomendaciones acordes a este supuesto.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a los factores críticos de éxito común 10(a) y 11: planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s).

Resultados para el factor crítico de éxito intergrupalmente común 10(a):

En promedio, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 2.7); es decir, las empresas emisoras no lo consideran crítico para el éxito: los planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s) no son extremadamente importantes para generar competitividad, rentabilidad y permanencia o para mejorar su desempeño bursátil. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia respecto a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (1.30 y 0.48 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I10 es de 0.36 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Resultados para el factor crítico de éxito intergrupalmente común 11:

En promedio, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 2.8); es decir, las empresas emisoras no lo consideran crítico para el éxito: los planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s) no son extremadamente importantes para

generar competitividad, rentabilidad y permanencia o para mejorar su desempeño bursátil. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia respecto a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (1.32 y 0.47 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I11 es de 0.38 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes 10(a) y 11: planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s).

Resultados para el factor crítico de éxito intergrupalmente común 10(a):

En promedio, los analistas de casa de bolsa consideran también **muy importante** a este factor (valor de la media: 3.2); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran crítico para el éxito: los planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s) no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de mismas. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia respecto a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son también elevados (1.27 y 0.40 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M10 es de 0.62 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Resultados para el factor crítico de éxito intergrupalmente común 11:

En promedio, los analistas de casa de bolsa consideran también **muy importante** a este factor (valor de la media: 3.1); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran un factor crítico de éxito: los planes para adquirir (o fusionarse con) otra(s) empresa(s) por parte de las empresas emisoras, no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las mismas. La teoría recomienda una valoración extrema en términos de importancia respecto a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son también elevados (1.19 y 0.38 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M10 es de 0.55 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto

al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante)

Veamos ahora el siguiente apartado:

Factor intergrupalmente común 10(b): Planes para aliarse con otra(s) empresa(s).

Sustento teórico

Una alianza es esencialmente un acuerdo entre dos o más empresas, y es considerada una estrategia corporativa para la expansión y diversificación de productos y mercados, así como una fuente importante de ventajas competitivas (véase a Bchini, 2005). En general, el simple anuncio de que una empresa emisora se aliara con otra(s) conlleva un incremento inmediato en su valor de mercado (Kale, Dyer y Singh, 2002), pues una vez que esta alianza se lleva a cabo, los beneficios obtenidos son mayores que cualquier otra forma de cooperación posible (Koh y Venkatraman, 1991), especialmente si el público en general considera a la alianza “socialmente responsable” (Llorca y Seltene, 2008).

A partir de este sustento teórico se considera que los planes para aliarse con otra(s) empresa(s) sí son un factor crítico de éxito intergrupalmente común, y deberían ser **extremadamente importantes** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Debido a que este factor se encontraba en conjunto con el factor 10(a), el resultado es el mismo que éste (véanse las secciones inmediatamente anteriores). Analicemos ahora el siguiente factor.

Factor intergrupalmente común 12: Nivel de transparencia.

Sustento teórico

La transparencia es una cualidad de los cuerpos que permite ver a través de los mismos; esta noción, aplicada a las empresas emisoras, nos permitirá comprender que el simple hecho de poder ver de forma translúcida las partes que conforman dichas empresas, podría generarles tranquilidad a los inversionistas, pues ellos tendrían la posibilidad de indagar y cuestionar todo lo que se haga en ella.

La Ley del Mercado de Valores obliga a las empresas emisoras a transparentar determinados aspectos (como los estados financieros y noticias relevantes) pero no todo; es quizá por ello que los participantes de esta investigación enumeraron el nivel de transparencia (aquella que la empresa emisora determina de forma voluntaria) como un factor crítico de éxito intergrupalmente común.

De acuerdo a Chiang (2005), las empresas emisoras que presentan un mayor nivel de transparencia son observadas más de cerca por los analistas, lo que les permite a estos últimos generar pronósticos más exactos haciendo que los inversionistas se interesen más por sus acciones; un pronóstico más exacto facilita la toma de mejores decisiones, por lo que las empresas deberían dedicar mayores esfuerzos para mejorar la transparencia para atraer mayores inversiones; la transparencia mejora la utilidad del inversionista dicen Cormier, Ledoux y Magnan (2010) y Schäffer (2004).

Las empresas con un *ranking* más alto en transparencia presentan una mejor valuación en los mercados bursátiles (Cheng y Chang, 2008); incluso las empresas que son más transparentes antes de cotizar en bolsa pagan menos por costos de emisión bursátil (Ang y Brau, 2002). Ben-Amar y Boujenoui (2008) encontraron una correlación positiva entre el tamaño de la empresa y sus oportunidades de crecimiento con su nivel de transparencia.

Sin embargo, es importante mencionar aquí la experiencia alemana respecto a un altísimo nivel de transparencia exigido por las autoridades de dicho país desde 2010: Möllers (2011) afirma que el incremento en dicho nivel está logrando cada vez menos su meta de asegurar la transparencia en las empresas emisoras alemanas, pues esto hace que se incrementen los costos haciendo menos atractivo el mercado de valores para ellas. Mucha de la información transparentada es demasiado compleja y extensa, y ésta llega a ser incomprensible incluso para un inversionista educado; lo anterior nos obligaría a ubicar en su justo medio el nivel de transparencia para las empresas emisoras.

A partir de este sustento teórico se considera que dicho nivel no es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, sino simplemente un requerimiento para cualquier empresa que cotice en la Bolsa Mexicana de Valores.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, las empresas emisoras lo consideran **extremadamente importante** (valor de la media: 3.9); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran un factor crítico de éxito: el nivel de transparencia es importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son bajos (0.47 y 0.12 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia baja entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I12 es de 0.90 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra un grado de concordancia **muy alto**; ello nos permite inferir que las empresas emisoras están realmente de acuerdo en esta consideración.

Éste es el primer factor intergrupalmente común de las empresas emisoras que presenta una concordancia muy alta, por lo que su descubrimiento resulta sumamente relevante, aunque desafortunadamente la teoría no lo considera crítico para el éxito. Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.2); es decir, los analistas, a diferencia de las empresas emisoras, no lo consideran factor crítico de éxito: el nivel de transparencia no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son mucho más elevados que los de las empresas emisoras (1.16 y 0.36 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M12 es de 0.57 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque lo consideren muy importante). Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 13: Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil.

Sustento teórico

Hasta el momento no se ha encontrado sustento teórico sobre este factor. Es posible que los participantes en la investigación hayan considerado extremadamente importante el cumplir con la normatividad del mercado bursátil; sin embargo, el autor considera que éste en sí no es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, sino una condición *sin la cual* las empresas no pueden cotizar en la bolsa, es decir, si las empresas desean permanecer en el mercado bursátil deben observar y seguir todas las reglas, pautas y lineamientos que las autoridades han establecido para ello; de otra forma se verían obligadas a abandonarlo.

A partir de ello se considera que cumplir con la normatividad del mercado bursátil no es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, sino un requerimiento para todas las empresas que coticen en la bolsa de valores.

Veamos de cualquier manera el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a la condición (requisito) y factor 13: Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.9); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran un factor crítico de éxito: cumplir con la normatividad del mercado bursátil es extremadamente importante, no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño en la bolsa de valores.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son bajos (0.47 y 0.12), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una baja discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I13 es de 0.90 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **muy alta**, ello nos permite inferir que para las empresas emisoras el cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil es, en efecto, **extremadamente importante** (aunque no sea factor crítico de éxito).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a esta condición (requisito) y factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.4); es decir, los analistas no lo consideran factor crítico de éxito: cumplir con la normatividad del mercado bursátil no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (1.13 y 0.33 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M13 es de 0.71 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente apartado:

Factor intergrupalmente común 14: Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas.

Sustento teórico

Al igual que con el factor anterior, hasta el momento no se ha encontrado sustento teórico sobre si la disponibilidad a realizarse auditorías internas o externas resulta crítico para el éxito. La literatura consultada afirma que la calidad de la empresa auditora resulta ser muy importante para generar certidumbre en el mercado de valores, pero no especifica si la empresa emisora estaba (o no) dispuesta a dejarse auditar (véase para ello a Brito y Peres, 2006; Lennox, 1999 y Müller, 2004).

Es posible que los participantes en la investigación también hayan considerado que las auditorías son extremadamente importantes; sin embargo, el autor considera que éste tampoco es un factor crítico de éxito intergrupalmente común, sino una exigencia legal para las empresas emisoras. Veamos de cualquier forma el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 14: Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas.

En promedio, las empresas emisoras lo consideran **extremadamente importante** (valor de la media: 3.9); es decir, las empresas emisoras sí consideran que éste es un factor crítico de éxito en promedio: la disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas es extremadamente importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son bajos (0.51 y 0.13 respectivamente), lo que significa que las respuestas no se dispersaron entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia baja entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I14 es de 0.86 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **alta**, ello nos permite inferir que para las empresas emisoras la disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas es, en realidad, extremadamente importante.

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **muy importante** (valor de la media: 3.1); es decir, los analistas no consideran a este factor como crítico para el éxito: la disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas por parte de las empresas emisoras no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.80 y 0.26 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron

moderadamente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M14 es de 0.57 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio sea muy importante para ellos).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 15: Política de dividendos.

Sustento teórico

Los dividendos son la parte de las utilidades generadas por una empresa que son entregadas a los accionistas de la misma; los inversionistas tienen efectivamente una preferencia por recibir sus utilidades en esta forma (Bar-Yosef y Kolodny, 1976); la política de dividendos en una empresa es el conjunto de directrices mediante las cuales se determina el porcentaje de las utilidades que serán entregadas.

En apariencia, los inversionistas interpretan los cambios en los dividendos como señales de la rentabilidad futura de la empresa; es por ello que la política de dividendos realmente afecta el precio de las acciones (Baker, Farrelli y Edelman, 1985), pues éstos (los dividendos) podrían proveer una señal importante respecto a su éxito; los administradores por lo general se encuentran reticentes a disminuir el dividendo que suele entregarse al final de cada periodo, pues este hecho podría ser interpretado como una señal negativa de los rendimientos futuros (véase a Adjaoud, 1986), de acuerdo a Jose y Stevens (1989) el mercado bursátil valora dividendos estables.

Cualquier cambio en la política de dividendos desencadena movimientos bursátiles debido a que esto refleja cambios en la futura rentabilidad de la empresa (Lee, 2011). Si una empresa llega a anunciar una disminución en sus dividendos, el precio de su acción se ve

seriamente lastimado, la reacción del mercado de valores a dividendos desfavorables es mucho mayor que la reacción a dividendos favorables (Benesh, Keown y Pinkerton, 1984).

Ghosh y Woolridge (1989a) afirman que, aunque la empresa anuncie que la reducción de dividendos tiene la finalidad de favorecer un mayor crecimiento futuro, los inversionistas actúan de forma miope y negativa, pues encuentran más atractivos los beneficios inmediatos que las potenciales recompensas futuras por la reinversión de los mismos.

A partir de este sustento teórico se considera que la política de dividendos de la empresa emisora sí es un factor crítico de éxito, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 15: Política de dividendos.

En promedio, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 2.9); es decir, las empresas emisoras no lo consideran como factor crítico para el éxito: la política de dividendos no es extremadamente importante sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia o para mejorar su desempeño bursátil. La teoría sostiene que las empresas emisoras deberían asignarle un valor extremo a este factor crítico de éxito intergrupalmente común.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son elevados (1.10 y 0.38 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron considerablemente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I15 es de 0.40 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente

equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **muy importante** (valor de la media: 3.1); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) no lo consideran como factor crítico para el éxito: la política de dividendos de las empresas emisoras no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras. La teoría sostiene que los analistas deberían asignarle una importancia extrema a este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son un poco menores que los de las empresas emisoras (0.99 y 0.32 respectivamente), aun así este valor es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M15 es de 0.40 en $j=3.00$ y $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 16: Política de costos bajos.

Sustento teórico

Hasta el momento no se ha encontrado sustento teórico de que una política de costos bajos por parte de las empresas emisoras sea realmente crítico para el éxito, o incluso que tenga

repercusiones en el mercado de valores; ello podría ser sintomático de que dicha política tiene un efecto mínimo (si es que lo tiene); es por ello que no se puede sugerir un nivel de importancia para este factor.

Analicemos de cualquier forma el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 16: política de costos bajos.

En promedio, las empresas emisoras consideran **muy importante** a este factor (valor de la media: 3.1); es decir, las empresas emisoras no lo consideran como crítico para el éxito: tener una política de costos bajos no es extremadamente importante para generar competitividad, rentabilidad y permanencia o para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.84 y 0.27 respectivamente), lo que significa que las respuestas tendieron a dispersarse ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I16 es de 0.43 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideren muy importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **importante** (valor de la media: 2.4); es decir, los analistas (al igual que las empresas

emisoras) no lo consideran crítico para el éxito: tener una política de costos bajos en las empresas emisoras no es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son aún más elevados que los de las empresas emisoras (1.19 y 0.49 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron más entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M16 es de 0.45 en $j=3.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (aunque en promedio lo consideren importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 17: Políticas de responsabilidad social, laboral y ambiental³⁶.

Sustento teórico

El concepto de responsabilidad corporativa (social, laboral y ambiental) se encuentra en la literatura relativamente reciente, de hecho este concepto surge a partir de 2000 junto con el de “Inversión socialmente responsable” (véase a Fatoux, 2006); como tal, la responsabilidad corporativa se define como la “adscripción voluntaria de las empresas respecto a preocupaciones sociales y ambientales de sus actividades comerciales” (Alberola y Richez-Battesti, 2005, p. 56).

³⁶ La responsabilidad social incluye diversos tópicos, como igualdad de género, raza, condición social, cuidado del medio ambiente y derechos humanos en el trabajo (Moskowitz, 1972); el autor ha decidido dejar este factor intergrupalmente común tal como apareció durante la etapa exploratoria para no generarle al participante una impresión de “factor incompleto”, ello es: explicitando también las políticas laboral y ambiental como si fueran conceptos independientes a la responsabilidad social misma.

Dicen Poelzig (2010) y Wohlrapp (2009) que en algún momento de sus carreras, los administradores se ven en la necesidad de responder a un cierto tipo de preguntas sobre las empresas que dirigen, específicamente se les exige enfrentar aquellas relacionadas con la responsabilidad social, laboral y ambiental; no hacerlo podría limitar el crecimiento de su empresa, pues en su constante búsqueda por exacerbadas ganancias inmediatas, tienden a descuidar los capitales humanos, sociales y ambientales (véase también a Emunds, 2010).

Este tipo de responsabilidad surge como una obligación ante la sociedad a medida que ésta se desarrolla (Hiß, 2009; Kopp, 2008); crecer y hacer dinero podría ya no ser suficiente para justificar la existencia de una empresa en la sociedad moderna, en la actualidad las acciones de las empresas emisoras son adquiridas o desechadas a partir de su nivel de responsabilidad, dicen estos autores; las empresas que son socialmente conscientes poseen una sensibilidad especial que les permite superar a sus competidores (Hahn y Reiner, 2009).

Gandenberger (2009) afirma que las empresas socialmente responsables obtienen utilidades mayores, por lo que la ambición y la consciencia no se aniquilan mutuamente. Jo (2003) encontró que los analistas tienen un incentivo mayor al seguir el comportamiento de empresas socialmente responsables, puesto que sus acciones satisfacen las exigencias psicológicas y expectativas de los inversionistas; éstos le proporcionan a la comunidad la información bursátil necesaria para una mejor toma de decisiones.

Ducassy (2011) asegura que las empresas con los más bajos niveles de responsabilidad social presentan el peor desempeño bursátil. Desde luego, es importante que el consejo de administración señale límites a la participación de la empresa en causas sociales con la finalidad de evitar diluir excesivamente los rendimientos a los que los accionistas tienen derecho.

A pesar de estos hallazgos, otros investigadores afirman que la responsabilidad social no contribuye en nada a la empresa; considérese por ejemplo a Nelling y Webb (2009) y Ngok (2011), quienes dicen que la responsabilidad social no presenta ninguna relación significativa al desempeño bursátil, invalidando automáticamente lo dicho por Moskowitz (1972); un buen desempeño bursátil conlleva a una mayor inversión en responsabilidad social y no al revés dicen McGuire, Sundgren y Schneeweis (1988); incluso Becchetti y

Ciciretti (2009) afirman que las empresas con responsabilidad social presentan rendimientos bursátiles menores que el resto.

Cardebat y Sirven (2008) afirman que no hay forma de vincular los conceptos de desempeño económico por parte de una empresa y su consecuente responsabilidad corporativa, pues ésta última resulta diversa, impalpable y difícil de controlar, así es que no hay forma de medir el retorno de su inversión respecto a esta política.

Debido a la discordancia entre los investigadores, para el autor no es posible determinar si las políticas de responsabilidad corporativa son efectivamente un factor crítico de éxito intergrupalmente común; veamos de cualquier forma el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 17: Políticas de responsabilidad social, laboral y ambiental.

En promedio, las empresas emisoras lo consideran **extremadamente importante** (valor de la media: 3.5); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran como crítico para el éxito: las políticas de responsabilidad social son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.67 y 0.19 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I17 es de 0.64 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente

equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran **importante** (valor de la media: 2.5); es decir, los analistas no lo consideran crítico para el éxito: los descuentos o rebajas de los productos o servicios de las empresas emisoras no son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son un poco más elevados que los de las empresas emisoras (0.80 y 0.32 respectivamente), lo que significa también que las respuestas se dispersaron ligeramente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.2.17 es de 0.50 en $j=2.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren importante)

Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 18: Estados financieros.

Sustento teórico

Hasta el momento no se ha encontrado evidencia teórica que sustente que los estados financieros son efectivamente un factor crítico de éxito intergrupalmente común. Sin

embargo, el autor considera que no son los estados financieros en sí, sino la información que éstos contienen la que podría ser de relevancia para todos los involucrados en el mercado de valores, pues podrían “asegurar que sus intereses no han sido malgastados en beneficio de otros” (Levasseur, 1982).

Los estados financieros son el reflejo de la operación diaria de la empresa, y mostrarían el grado de optimización de la entidad; por lo que se puede inferir que una empresa bien administrada, tendrá estados financieros sanos, lo que podría constituir un atractivo para los inversionistas.

Veamos el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 18: Estados financieros.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.9); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: los estados financieros son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son bajos (0.47 y 0.12 respectivamente), lo que significa que las respuestas no se dispersaron entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una alta concordancia entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I18 es de 0.90 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una concordancia **muy alta**, ello nos permite inferir que para las empresas emisoras los estados financieros son **extremadamente importantes**.

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.8); es decir, los analistas también lo consideran crítico para el éxito: los estados financieros de las empresas emisoras son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

Sin embargo, el valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son un poco más elevados que los de las empresas emisoras (0.56 y 0.15 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron más entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una concordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M18 es de 0.86 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una concordancia **alta**, ello nos permite inferir que para los analistas de casas de bolsa consideran que los estados financieros son en verdad **extremadamente importantes**.

Éste es el primer factor crítico de éxito intergrupalmente común de los analistas de casa de bolsa que presenta una concordancia alta, por lo que su descubrimiento resulta sumamente relevante. Veamos ahora el siguiente factor:

Factor intergrupalmente común 19: Apalancamiento financiero.

Sustento teórico

El apalancamiento financiero es la medida en la que una empresa recurre al financiamiento por medio de deudas (véanse a Ross, Westerfield y Jaffe, 2002), y es una decisión importante puesto que implica la asignación futura de los recursos con los que dispondrá la entidad; dice Murphy (1968) que un apalancamiento de bajo costo y largo plazo puede incrementar el valor de las acciones de una empresa. Standard and Poor's (s/a) afirma en su *Security Owners Stock Guide* que el apalancamiento podría volver más atractivas algunas acciones que otras.

A partir de este sustento teórico se considera que el apalancamiento financiero, como tal, no es un factor crítico de éxito común, sino que es el apalancamiento financiero de bajo costo por parte de la empresa emisora el que (en cuyo caso) se podría considerar como *específico*.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 19: Apalancamiento financiero.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.5); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: el apalancamiento financiero es extremadamente importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.83 y 0.24 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I19 es de 0.64 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideran extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.6); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran crítico para el éxito: el apalancamiento financiero de las empresas emisoras es importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

Sin embargo, el valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son un poco más elevados que los de las empresas emisoras (0.91 y 0.25 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron más entre las distintas categorías existentes; esto es también sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático M19 es de 0.74 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el siguiente factor:

Factores intergrupalmente comunes 20: Ingresos totales y 21: Ingresos netos.

Sustento teórico

Originalmente estos dos factores había sido considerados de forma independiente; sin embargo, a partir de un análisis detallado de la literatura existente, el autor ha decidido fusionarlos debido a que, en esencia, son similares.

De acuerdo a Gaio y Raposo (2011), las empresas con mayores ingresos están mejor posicionadas en los mercados de valores; existe una relación positiva entre ingresos proyectados y recomendaciones de analistas, es decir, si los analistas proyectan ingresos atractivos en una determinada acción, entonces estarán también emitiendo recomendaciones positivas respecto a dicha acción (véanse a Lustgarten y Tang, 2008).

A partir de este sustento teórico se considera que los ingresos (brutos y/o netos) de las empresas emisoras sí son un factor crítico de éxito, y deberían ser **extremadamente importantes** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Factor 20: Ingresos totales, grado de concordancia intragrupal (empresas emisoras)

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 20: Ingresos totales.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.5); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: los ingresos totales son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.71 y 0.20 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I20 es de 0.64 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideran extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Factor 20: Ingresos totales, grado de concordancia intragrupal (analistas de casas de bolsa)

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran

también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.5); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran crítico para el éxito: los ingresos (brutos y/o netos) de las empresas emisoras son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son ligeramente más elevados que los de las empresas emisoras (0.80 y 0.23 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron moderadamente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 4.2.20 es de 0.67 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideren extremadamente importante).

Factor 21: Ingresos netos, grado de concordancia intragrupal (empresas emisoras)

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 21: Ingresos netos.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.5); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: los ingresos netos son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil; la teoría sostiene esta valoración para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.74 y 0.21 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron moderadamente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I21 es de 0.64 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideren extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Factor 21: Ingresos netos: grado de concordancia intragrupal (analistas de casas de bolsa)

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.5); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran crítico para el éxito: los ingresos netos son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras. La teoría sostiene esta valoración para este factor.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.71 y 0.20 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron moderadamente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento Matemático M21 es de 0.67 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que los analistas **no concuerdan intragrupalmente** respecto al nivel de importancia que deben asignarle a este factor (a pesar de que en promedio lo consideran extremadamente importante).

Veamos ahora el siguiente apartado:

Factor intergrupalmente común 22: Utilidad esperada.

Sustento teórico

Hasta el momento se ha encontrado una gran cantidad de literatura que habla sobre la importancia de las utilidades para la empresa; sin embargo, la mayor parte de ella no menciona la importancia que éstas tienen para el mercado de valores y viceversa (o si éstas lo afectan en lo absoluto).

Tan sólo se encontró evidencia directa en Aaker y Jacobson (1994), quienes afirman que el mercado de valores efectivamente reacciona (y a veces dramáticamente) a las utilidades contables del periodo corriente, es decir, las acciones se revalúan cuando las empresas anuncian utilidades.

A partir de esta breve proposición se considera que la utilidad esperada por parte de la empresa emisora sí es un factor crítico de éxito, y debería ser **extremadamente importante** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 22: Utilidad esperada.

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importante** a este factor (valor de la media: 3.7); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: la utilidad esperada es extremadamente importante no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil; la teoría sostiene esta consideración de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderados (0.61 y 0.17 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron moderadamente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I22 es de 0.74 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que la distribución de las respuestas en las categorías fue relativamente equitativa; lo que demuestra que las empresas emisoras **no concuerdan intragrupalmente** en el nivel de importancia que se le debe asignar a este factor crítico de éxito (a pesar de que en promedio lo consideran extremadamente importante).

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.6); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran crítico para el éxito: la utilidad esperada de las empresas emisoras es extremadamente importante para recomendar la compra, retención o venta de los instrumentos bursátiles de las empresas emisoras. La teoría sostiene esta afirmación de los analistas.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son menores que los de las empresas emisoras (0.5 y 0.14 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron menos entre las distintas categorías existentes; sin embargo, la magnitud de la desviación típica muestra una discordancia media entre los analistas. Se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento Matemático M3 es de 0.57 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**; este resultado contrasta con el valor de la desviación típica debido a que las observaciones se distribuyeron de forma casi similar en dos de las cinco categorías existentes, lo que, con base en el algoritmo de la Prueba de Fleiss evidencia una alta discordancia (a pesar de que en promedio lo consideran extremadamente importante).

Veamos ahora el último factor:

Factor intergrupalmente común 23: Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)

Sustento teórico

Para poder hablar de la importancia que tiene este factor es necesario comenzar por su origen: de acuerdo a Woolridge y Snow (1990) el mercado de valores recompensa a los consejos de administración que toman decisiones acertadas, algunas de esas decisiones incluyen realizar inversiones estratégicas, como por ejemplo: formación de alianzas, realización de proyectos de investigación y desarrollo, erogaciones mayores en capital y diversificación de productos y/o mercados. Para cada una de estas inversiones estratégicas se considera que se requiere contar previamente con un estudio financiero que incluya diversos indicadores, tales como: VPN (Valor Presente Neto), TIR (Tasa Interna de Retorno), EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) entre otros.

La existencia de indicadores financieros de proyectos de inversión en una empresa emisora, podría sugerirle a los inversionistas que la entidad está siendo administrada correcta y eficientemente, pues tiene excedentes que el consejo de administración se encuentra valorando dónde colocarlos, lo que en el último de los casos, terminaría beneficiando a los accionistas.

La hipótesis de la “Maximización de valor para el accionista” predice una reacción positiva respecto a inversiones corporativas debido a que el mercado de valores recompensa a los administradores por desarrollar estrategias que incrementen la riqueza de los accionistas, el análisis realizado por Woolridge y Snow (1990) en 767 inversiones estratégicas anunciadas por 248 empresas emisoras de Estados Unidos en 102 industrias confirma empíricamente la validez y certeza de esta hipótesis.

A partir de este sustento teórico se considera que los proyectos de inversión y, por ende, sus indicadores financieros, sí son factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, y deberían ser **extremadamente importantes** tanto para las empresas emisoras como para las casas de bolsa.

Veamos ahora el resultado empírico de la investigación:

Grado de concordancia intragrupal: empresas emisoras

De las 42 empresas emisoras que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación al factor intergrupalmente común 23: Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.).

En promedio, las empresas emisoras consideran **extremadamente importantes** a este factor (valor de la media: 3.8); es decir, las empresas emisoras sí lo consideran crítico para el éxito: los indicadores financieros de proyectos de inversión son extremadamente importantes no sólo para generar competitividad, rentabilidad y permanencia, sino también para mejorar su desempeño bursátil; la teoría sostiene esta consideración de las empresas emisoras.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son moderadamente altos (0.92 y 0.26 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre dos o más de las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una discordancia media entre las empresas emisoras. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático I23 es de 0.71 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que entre las empresas emisoras, no hay consenso respecto a este factor.

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa bolsa:

Grado de concordancia intragrupal: analistas de casas de bolsa

De los 42 analistas de casa de bolsa que participaron en la investigación, se obtuvieron 42 respuestas en relación a este factor. En promedio, los analistas de casa de bolsa lo consideran también **extremadamente importante** (valor de la media: 3.8); es decir, los analistas (al igual que las empresas emisoras) sí lo consideran crítico para el éxito: los indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.) de las empresas emisoras

son extremadamente importantes para recomendar la compra, retención o venta de sus instrumentos bursátiles. La teoría sostiene esta consideración de los analistas.

El valor de la desviación típica así como el valor del coeficiente de variación son bajos (0.42 y 0.11 respectivamente), lo que significa que las respuestas se dispersaron ligeramente entre las distintas categorías existentes; esto es sintomático de una baja discordancia entre los analistas. Para confirmar lo anterior se presenta a continuación el resultado de la Prueba de Fleiss:

El máximo grado de concordancia obtenido en el Procedimiento Matemático M3 es de 0.79 en $j=4.00$, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **alta**, ello nos permite inferir que entre los analistas de casa de bolsa sí hay consenso respecto a este factor: concuerdan en que es extremadamente importante.

4.5 Consideraciones finales

En resumen, los resultados intragrupalmente respecto a los 23 factores intergrupalmente comunes analizados en este capítulo se pueden observar en el cuadro 4.9.

Cuadro 4.9. Muestra en resumen los resultados intragrupalmente obtenidos en los 23 factores intergrupalmente comunes.

	Factor de éxito intergrupalmente común	Sustento teórico	E.E.		A.C.B.	
			I.P. ³⁷	G.C.I. ³⁸	I.P.	G.C.I.
1	Número de productos o servicios	Factor no crítico de éxito	Muy importante	Pobre	Importante	Pobre
2	Calidad (percibida) de los productos o servicios	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante	Pobre	Muy importante	Pobre
3	Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios	No se encontró sustento teórico suficiente	Importante	Pobre	Importante	Pobre

³⁷ Importancia promedio

³⁸ Grado de concordancia intragrupal.

4	Nivel de productividad	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante	Pobre	Extremadamente importante	Pobre
5	Publicidad	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Importante	Pobre	Importante	Pobre
6	Estrategias de mercado	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Muy importante	Pobre	Muy importante	Pobre
7	Innovación tecnológica	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante	Pobre	Muy importante	Pobre
8	Cualidades del consejo de administración	La teoría es discordante al respecto	Extremadamente importante	Pobre	Muy importante	Pobre
9	Planes para expandirse geográficamente (diversificación de producto y/o mercados)	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Muy importante	Pobre	Muy importante	Pobre
10(a) y 11	Planes para adquirir (o fusionarse con) otra empresa	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	10(a): Muy importante 11: Muy importante	10(a): Pobre 11: Pobre	10(a): Muy importante 11: Muy importante	10(a): Pobre 11: Pobre
10(b)	Planes para aliarse con otra empresa	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Muy importante	Pobre	Muy importante	Pobre
12	Nivel de transparencia	Factor no crítico de éxito	Extremadamente importante	Muy alta	Muy importante	Pobre
13	Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil	Factor no crítico de éxito	Extremadamente importante	Muy alta	Muy importante	Pobre
14	Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas	Factor no crítico de éxito	Extremadamente importante	alta	Muy importante	Pobre
15	Política de dividendos	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Muy importante	Pobre	Muy importante	Pobre

16	Política de costos bajos	No se encontró sustento teórico	Muy importante	Pobre	Importante	Pobre
17	Políticas de responsabilidad social, laboral y ambiental	La teoría es discordante al respecto	Extremadamente importante	Pobre	Importante	Pobre
18	Estados financieros	No se encontró sustento teórico	Extremadamente importante	Muy alta	Extremadamente importante	alta
19	Apalancamiento financiero	Factor no crítico de éxito específico	Extremadamente importante	Pobre	Extremadamente importante	Pobre
20 y 21	Ingresos totales y netos	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante 20: Pobre 21: Pobre	20: Pobre 21: Pobre	Extremadamente importante 20: Pobre 21: Pobre	20: Pobre 21: Pobre
22	Utilidad esperada	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante	Pobre	Extremadamente importante	Pobre
23	Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)	Factor crítico de éxito intergrupalmente común	Extremadamente importante	Pobre	Extremadamente importante	alta

Fuente: diseño propio.

En la primera y segunda columnas (a la izquierda del cuadro) podrá observarse el número de factor y su nombre respectivamente; en la tercera columna podrá observarse si dicho factor se considera como crítico y/o intergrupalmente común de acuerdo al sustento teórico;

La cuarta y quinta columnas corresponden a los resultados obtenidos en las empresas emisoras: En la cuarta columna podrá observarse la importancia promedio (valor de tendencia central) que dicho factor representa para este grupo, y en la quinta columna podrá observarse el grado de concordancia intragrupal (valor de dispersión) de las mismas.

La sexta y séptima columna corresponden a los resultados obtenidos en los analistas de casa de bolsa; la sexta columna corresponde a la importancia promedio (valor de tendencia

central) que cada factor tiene para este grupo; la séptima columna corresponde al grado de concordancia intragrupal del mismo factor (valor de dispersión).

La información sobre estos 23 factores también puede ser observada de forma resumida en la Figura 4.1. A la izquierda de esta figura se muestran los resultados correspondientes a las empresas emisoras, a la derecha los correspondientes a los analistas de casa de bolsa; en el centro se pueden observar los 23 factores intergrupalmente comunes.

Si el factor se encuentra encerrado en un círculo rojo significa que: a) no es un factor crítico de éxito, b) no se encuentra evidencia teórica suficiente para catalogarlo como crítico o no crítico (lo que en última instancia indicaría que de facto los investigadores lo consideran no crítico) o c) la teoría es discordante respecto de su nivel crítico (lo que significaría que aún se debate entre los investigadores si es o no crítico). Si el factor se encuentra encerrado en un círculo azul significa que es crítico de éxito intergrupalmente común.

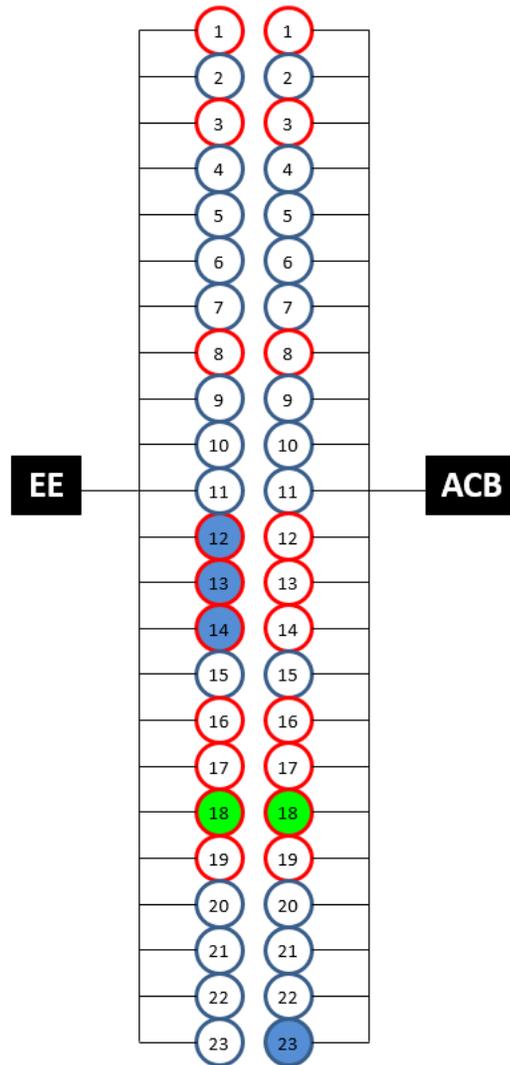
Si relleno del círculo es de color blanco, significa que el nivel de concordancia intragrupal a partir de este factor intergrupal es pobre; si el relleno es de color azul, significa que el nivel de concordancia intragrupal a partir de este factor intergrupal es alto o muy alto en sólo uno de los dos grupos; si el relleno es de color verde, significa que la concordancia intergrupal es alta o muy alta.

Como puede observarse en la Figura 4.1, tan sólo 13 de los 23 factores identificados como intergrupalmente comunes son considerados críticos para el éxito de acuerdo a la teoría consultada; ello implica, principalmente, que tanto las empresas como los analistas estarían asignando equivocadamente recursos económicos a monitorear factores que no necesariamente contribuyen a la generación de ventajas competitivas.

Entre estos 10 factores no críticos, las empresas emisoras concuerdan intragrupalmente en tres de ellos (factores 12, 13 y 14) e intergrupalmente (es decir, en conjunto con los analistas de casa de bolsa) en uno de ellos (factor 18).

En ninguno de los 13 factores intergrupalmente comunes que sí se consideran críticos para el éxito se presenta una concordancia (ya sea alta o muy alta), es decir, lo que debería ser extremadamente importante para todos, no lo es para ninguno.

Figura 4.1. Factores críticos de éxito intergrupalmente comunes.



Fuente: diseño propio.

Este bajo nivel de concordancia entre las empresas emisoras (intra e intergrupalmente) y los analistas de casa de bolsa (intra e intergrupalmente) sugiere que la problemática presentada en el Capítulo 1 se debería (en parte) a ello, es decir: sub-generación de valor, demanda irreal de instrumentos bursátiles, bajo desempeño bursátil, pérdida de confianza por parte de los inversionistas (clientes), altos costos de transacción, sub-desarrollo del mercado, inestabilidad, incertidumbre y menor inversión en el mercado de valores mexicano.

Conclusiones del capítulo

A partir de la aplicación de los dos instrumentos de medida finales (uno para las empresas emisoras y otro para los analistas de casa de bolsa) se obtuvo la información necesaria para analizar el grado de concordancia intragrupal a partir de la consideración de factores intergrupalmente comunes.

En campo se pudo observar un gran interés de las empresas emisoras por participar en el estudio (excepto las pertenecientes al sector salud); también los analistas de casa de bolsa mostraron un gran interés por participar (aunque quizá un poco menos que las empresas emisoras)

En resumen, los resultados intrgrupales respecto a los 23 factores intergrupalmente comunes analizados en este capítulo se pueden observar en el cuadro 4.9 y la Figura 4.1. Sólo 13 de los 23 factores identificados como intergrupalmente comunes son considerados críticos para el éxito de acuerdo a la teoría consultada; ello implica, principalmente, que tanto las empresas como los analistas estarían asignando equivocadamente recursos económicos a monitorear factores que no necesariamente contribuyen a la generación de ventajas competitivas.

Entre estos 10 factores no críticos, las empresas emisoras concuerdan intragrupalmente en tres de ellos (factores 12, 13 y 14) e intergrupalmente (es decir, en conjunto con los analistas de casa de bolsa) en uno de ellos (factor 18).

En ninguno de los factores intergrupalmente comunes que sí se consideran críticos para el éxito se presenta una concordancia (ya sea alta o muy alta), es decir, lo que debería ser extremadamente importante para todos, no lo es para ninguno.

Este bajo nivel de concordancia entre las empresas emisoras (intra e intergrupalmente) y los analistas de casa de bolsa (intra e intergrupalmente) sugiere que la problemática presentada en el Capítulo 1 se debería (en parte) a ello, es decir: sub-generación de valor, demanda irreal de instrumentos bursátiles, bajo desempeño bursátil, pérdida de confianza por parte de los inversionistas (clientes), altos costos de transacción, sub-desarrollo del mercado, inestabilidad, incertidumbre y menor inversión en el mercado de valores mexicano.

Capítulo V. Resultados globales

5.1 Empresas emisoras.

Se presenta en esta sección el grado de concordancia intragrupal global considerando en conjunto los 23 factores intergrupales del instrumento de medida para las empresas emisoras. Las frecuencias para cada factor y categoría se pueden observar en el Cuadro de frecuencias 5.1, inmediatamente después se ha colocado el Procedimiento matemático 5.1; al final del apartado se presenta la interpretación de datos correspondiente.

Cuadro de frecuencias 5.1: Frecuencias de cada factor.

	Categorías				
	$j=0.00$	$j=1.00$	$j=2.00$	$j=3.00$	$j=4.00$
$m_{1,j}$	0	7	9	10	16
$m_{2,j}$	0	2	3	9	28
$m_{3,j}$	2	8	20	7	5
$m_{4,j}$	0	1	1	12	28
$m_{5,j}$	8	3	14	7	10
$m_{6,j}$	0	2	6	13	21
$m_{7,j}$	0	0	1	17	24
$m_{8,j}$	0	0	2	13	27
$m_{9,j}$	0	2	5	10	25
$m_{10,j}$	4	3	10	10	15
$m_{11,j}$	4	5	2	16	15
$m_{12,j}$	0	0	2	2	38
$m_{13,j}$	0	0	2	2	38
$m_{14,j}$	0	0	2	4	36
$m_{15,j}$	2	3	6	17	14
$m_{16,j}$	0	0	12	12	18
$m_{17,j}$	0	0	4	11	27
$m_{18,j}$	0	0	2	2	38

$m_{19,j}$	1	0	3	11	27
$m_{20,j}$	0	1	2	12	27
$m_{21,j}$	0	0	6	9	27
$m_{22,j}$	0	0	3	8	31
$m_{23,j}$	1	0	6	5	30
$\sum m$	22	37	123	219	565

Fuente: diseño propio

Procedimiento matemático 5.1: identifica el grado de concordancia intragrupal global de las 42 empresas emisoras.

1. Proporción de las asignaciones.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 22 = 0.02277$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 219 = 0.22671$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 37 = 0.03830$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 565 = 0.58489$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 123 = 0.12733$$

2. Grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

$$P_1 = \frac{1}{42(42-1)} (486 - 42) = 0.25784$$

$$P_2 = \frac{1}{42(42-1)} (878 - 42) = 0.48548$$

$$P_3 = \frac{1}{42(42-1)} (542 - 42) = 0.29036$$

$$P_4 = \frac{1}{42(42-1)} (930 - 42) = 0.51568$$

$$P_5 = \frac{1}{42(42-1)} (418 - 42) = 0.21835$$

$$P_6 = \frac{1}{42(42-1)}(650 - 42) = 0.35308$$

$$P_7 = \frac{1}{42(42-1)}(866 - 42) = 0.47851$$

$$P_8 = \frac{1}{42(42-1)}(902 - 42) = 0.49942$$

$$P_9 = \frac{1}{42(42-1)}(754 - 42) = 0.41347$$

$$P_{10} = \frac{1}{42(42-1)}(450 - 42) = 0.23693$$

$$P_{11} = \frac{1}{42(42-1)}(526 - 42) = 0.28107$$

$$P_{12} = \frac{1}{42(42-1)}(1452 - 42) = 0.81882$$

$$P_{13} = \frac{1}{42(42-1)}(1452 - 42) = 0.81882$$

$$P_{14} = \frac{1}{42(42-1)}(1316 - 42) = 0.73984$$

$$P_{15} = \frac{1}{42(42-1)}(534 - 42) = 0.28571$$

$$P_{16} = \frac{1}{42(42-1)}(612 - 42) = 0.33101$$

$$P_{17} = \frac{1}{42(42-1)}(866 - 42) = 0.47851$$

$$P_{18} = \frac{1}{42(42-1)}(1452 - 42) = 0.81882$$

$$P_{19} = \frac{1}{42(42-1)}(860 - 42) = 0.47503$$

$$P_{20} = \frac{1}{42(42-1)}(878 - 42) = 0.48548$$

$$P_{21} = \frac{1}{42(42-1)}(846 - 42) = 0.46690$$

$$P_{22} = \frac{1}{42(42-1)}(1034 - 42) = 0.57607$$

$$P_{23} = \frac{1}{42(42-1)}(962 - 42) = 0.53426$$

3. Promedio del grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

$$\begin{aligned} \bar{P} = \frac{1}{23} & (0.25784 + 0.48548 + 0.29036 + 0.51568 + 0.21835 + 0.35308 + 0.47851 + \\ & 0.49942 + 0.41347 + 0.23693 + 0.28107 + 0.81882 + 0.81882 + 0.73984 + \\ & 0.28571 + 0.33101 + 0.47851 + 0.81882 + 0.47503 + 0.48548 + 0.46690 + \\ & 0.57607 + 0.53426) = 0.47215 \end{aligned}$$

4. Media de la proporción de las asignaciones.

$$\bar{P}_e = (0.02277)^2 + (0.03830)^2 + (0.12733)^2 + (0.22671)^2 + (0.58489)^2 = 0.41169$$

5. Grado de concordancia (k).

$$k = \frac{0.47215 - 0.41169}{1 - 0.41169} = 0.10277$$

Interpretación de los datos:

El grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 5.1 es de 0.10, lo que con base en la escala 2 demuestra una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que **de forma global**, las empresas emisoras no concuerdan en la importancia de los diversos factores críticos de éxito que les permitirían generar rentabilidad, competitividad y permanencia así como un mejor desempeño de sus instrumentos bursátiles.

Veamos ahora el resultado obtenido en los analistas de casa de bolsa.

5.2 Analistas de casa de bolsa.

Se presenta en esta sección el grado de concordancia intragrupal global considerando los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento de medida para los analistas de casas

de bolsa. Las frecuencias para cada factor y categoría se pueden observar en el Cuadro de frecuencias 5.2, inmediatamente después se ha colocado el Procedimiento matemático 5.2; al final del apartado se presenta la interpretación de datos correspondiente.

Cuadro de frecuencias 5.2: Frecuencias para cada factor.

	Categorías				
	$j=0.00$	$j=1.00$	$j=2.00$	$j=3.00$	$j=4.00$
$m_{1,j}$	3	9	17	5	8
$m_{2,j}$	3	0	3	18	18
$m_{3,j}$	5	11	12	6	8
$m_{4,j}$	0	0	0	12	30
$m_{5,j}$	5	3	25	3	6
$m_{6,j}$	0	0	12	10	20
$m_{7,j}$	0	0	8	15	19
$m_{8,j}$	0	2	0	24	16
$m_{9,j}$	0	2	3	23	14
$m_{10,j}$	2	5	3	6	26
$m_{11,j}$	2	2	9	6	23
$m_{12,j}$	3	0	6	9	24
$m_{13,j}$	3	0	3	6	30
$m_{14,j}$	0	3	3	24	12
$m_{15,j}$	2	0	6	17	17
$m_{16,j}$	5	3	9	19	6
$m_{17,j}$	0	3	21	13	5
$m_{18,j}$	0	0	3	3	36
$m_{19,j}$	2	0	0	9	31
$m_{20,j}$	0	0	8	6	28
$m_{21,j}$	0	0	5	9	28
$m_{22,j}$	0	0	0	18	24

$m_{23,j}$	0	0	0	9	33
$\sum m$	35	43	156	270	462

Fuente: diseño propio

Procedimiento matemático 5.2: identifica el grado de concordancia global de los 42 analistas de casa de bolsa.

1. Proporción de las asignaciones.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 35 = 0.03623$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 270 = 0.27950$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 43 = 0.04451$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 462 = 0.47826$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(23)(42)} \right] 156 = 0.16149$$

2. Grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

$$P_1 = \frac{1}{42(42-1)} (468 - 42) = 0.24739$$

$$P_2 = \frac{1}{42(42-1)} (666 - 42) = 0.36237$$

$$P_3 = \frac{1}{42(42-1)} (390 - 42) = 0.20209$$

$$P_4 = \frac{1}{42(42-1)} (1044 - 42) = 0.58188$$

$$P_5 = \frac{1}{42(42-1)} (704 - 42) = 0.38444$$

$$P_6 = \frac{1}{42(42-1)} (644 - 42) = 0.34959$$

$$P_7 = \frac{1}{42(42-1)} (650 - 42) = 0.35308$$

$$P_8 = \frac{1}{42(42-1)}(836 - 42) = 0.46109$$

$$P_9 = \frac{1}{42(42-1)}(738 - 42) = 0.40418$$

$$P_{10} = \frac{1}{42(42-1)}(750 - 42) = 0.41115$$

$$P_{11} = \frac{1}{42(42-1)}(654 - 42) = 0.35540$$

$$P_{12} = \frac{1}{42(42-1)}(702 - 42) = 0.38328$$

$$P_{13} = \frac{1}{42(42-1)}(954 - 42) = 0.52962$$

$$P_{14} = \frac{1}{42(42-1)}(738 - 42) = 0.40418$$

$$P_{15} = \frac{1}{42(42-1)}(618 - 42) = 0.33449$$

$$P_{16} = \frac{1}{42(42-1)}(512 - 42) = 0.27294$$

$$P_{17} = \frac{1}{42(42-1)}(644 - 42) = 0.34959$$

$$P_{18} = \frac{1}{42(42-1)}(1314 - 42) = 0.73868$$

$$P_{19} = \frac{1}{42(42-1)}(1046 - 42) = 0.58304$$

$$P_{20} = \frac{1}{42(42-1)}(884 - 42) = 0.48897$$

$$P_{21} = \frac{1}{42(42-1)}(890 - 42) = 0.49245$$

$$P_{22} = \frac{1}{42(42-1)}(900 - 42) = 0.49826$$

$$P_{23} = \frac{1}{42(42-1)}(1170 - 42) = 0.65505$$

3. Promedio del grado de concordancia de los n jueces para el ítem i .

$$\bar{P} = \frac{1}{23} (0.24739 + 0.36237 + 0.20209 + 0.58188 + 0.38444 + 0.34959 + 0.35308 + 0.46109 + 0.40418 + 0.41115 + 0.35540 + 0.38328 + 0.52962 + 0.40418 + 0.33449 + 0.27294 + 0.34959 + 0.73868 + 0.58304 + 0.48897 + 0.49245 + 0.49826 + 0.65505) = 0.42797$$

4. Media de la proporción de las asignaciones.

$$\bar{P}_e = (0.03623)^2 + (0.04451)^2 + (0.16149)^2 + (0.27950)^2 + (0.47826)^2 = 0.33623$$

5. Grado de concordancia (k).

$$k = \frac{0.42797 - 0.33623}{1 - 0.33623} = 0.13821$$

Interpretación de los datos:

El grado de concordancia obtenido en el Procedimiento matemático 5.2 es de 0.14, lo que con base en la escala 2 demuestra también una homogeneidad **pobre**, ello nos permite inferir que **de forma global** los analistas de casas de bolsa no concuerdan en la importancia que tienen los diversos factores intergrupalmente comunes, mediante los cuales emiten recomendaciones para la compra, venta o retención de instrumentos bursátiles.

Nota importante

Al no existir una concordancia intragrupal alta o muy alta en ninguno de los dos grupos (empresas emisoras – analistas de casa de bolsa) a partir de los 23 factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, no se considera necesario realizar el algoritmo matemático para la comprobación del grado de concordancia intergrupal, ya que se puede inferir, a partir de las discordancias intrgrupales, que ésta (la concordancia intergrupal) no existe, lo que arroja evidencia suficiente para no aceptar la hipótesis de investigación.

Conclusiones del capítulo

A partir de la Prueba del grado de concordancia de Fleiss (1971) a nivel global, se puede observar que ni las empresas emisoras ni los analistas de casa de bolsa concuerdan intragrupalmente; el hallazgo anterior cobra relevancia a partir de que, siendo la realidad tal como aparece empíricamente, ninguno de los dos grupos tiene la facultad de establecer los distintos factores intragrupalmente comunes que deberían ser considerados críticos.

De forma teórica se puede inferir que, en caso de que uno de los dos grupos concordara intragrupalmente, esto sentaría las bases para que el otro grupo también concordara eventualmente a partir de las múltiples interacciones que ambos deben tener a través del tiempo.

El hecho de que no se presente una concordancia intragrupal alta en los dos grupos, imposibilita al autor llevar a cabo la prueba para determinar el grado de concordancia intergrupala, por lo que, a partir de esta evidencia empírica, no se puede aceptar la hipótesis de investigación.

Capítulo VI. Conclusiones

Fundamentado en las evidencias teóricas y empíricas presentadas en los capítulos precedentes, se puede concluir lo siguiente:

Un factor es aquella variable que, por sí sola o en conjunto con otras variables, contribuye a producir un resultado; este postulado teórico se ha comprobado empíricamente al interior de las empresas emisoras nacionales, es decir, se encontró efectivamente en campo una gran cantidad de factores, mediante los cuales estas empresas buscan alcanzar distintos resultados, principalmente se busca que la empresa se vuelva competitiva y asegure así su permanencia en el mercado, en otras palabras: alcance el éxito; aunque no todos los factores al interior de las empresas resultaron ser críticos para ello, es decir, el adjetivo “crítico” sólo se aplicó a aquellos factores que resultaron ser la condición *sin la cual* no se puede obtener dicho éxito, y que por lo tanto deben ser siempre identificados, aplicados y monitoreados continuamente por estas empresas.

Los factores críticos de éxito son áreas de actividad que deberían recibir constante y cuidadosa atención de parte de la administración de la empresa; se considera que dichos factores críticos de éxito son la fuente primaria de la planeación y operación, pues cualquier estrategia que la empresa diseñe y aplique tendrá su origen en la consideración de uno o más de ellos. Desafortunadamente, en la realidad se detectó que tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa enfocan también su atención hacia factores no críticos, lo que provoca que se asignen recursos hacia otras áreas de la empresa que no resultan ser preponderantes.

Una forma de organizar a los factores críticos de éxito es dividirlos en *específicos* y *comunes*. Las evidencias constatan que los primeros se aplican sólo a determinadas empresas emisoras; los segundos son aplicables a todas las empresas emisoras en general, independientemente de su giro. La importancia de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes estriba en cinco de sus características: a) necesidad, b) adaptabilidad estratégica, c) igualdad en términos de importancia, d) atemporalidad y e) invariabilidad.

Los distintos factores críticos de éxito pueden agruparse en un *cluster*; de tal forma que si éste está conformado sólo por factores específicos, entonces se puede decir que es un *cluster específico*; si está conformado sólo por factores comunes, entonces se puede decir que es un *cluster común*; si está conformado por ambos factores, entonces es un *cluster mixto*.

Resulta importante que, entre los analistas de casa de bolsa y las empresas emisoras adscritas a una bolsa de valores, se presente una concordancia entre los clusters de factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, no sólo a nivel nominal, sino especialmente en términos de su nivel de importancia, pues tal como se vio en los capítulos precedentes, la discordancia a nivel de clusters afecta, entre otras cosas, el valor de las acciones de una empresa, lo que a su vez genera inestabilidad tanto en la empresa como en el mercado de valores; aún más, la discordancia y la inversión están negativamente correlacionadas, es decir, a mayor discordancia menor inversión y viceversa.

De la misma manera, la discordancia entre los analistas de casa de bolsa es representativa de la discordancia entre los inversionistas, y las acciones de las empresas en cuestión obtienen ganancias menores que otras similares: mientras mayor sea la discordancia en la valuación de una acción, menores serán sus rendimientos futuros debido a que cada uno de los analistas mencionados podría emitir recomendaciones contradictorias respecto a los mismos instrumentos bursátiles, lo que generaría rentas por debajo del promedio. La discordancia entre los participantes del mercado de valores se genera debido a que éstos analizan e interpretan la información general (o común) de forma diferente.

Barber, Lehavy, McNichols, y Brett (2001) estudiaron la relación entre la concordancia intergrupala de los analistas y el desempeño bursátil de las empresas emisoras de 1986 a 1996, y encontraron que un alto nivel de concordancia entre ellos le generó (a las acciones de dichas empresas) una utilidad bursátil anual compuesta de 18.8%, mientras que las acciones con una concordancia menor percibieron tan solo el 5.8%.

Las empresas emisoras adscritas a la Bolsa Mexicana de Valores identifican o establecen de forma general diferentes factores de éxito para la conformación de sus clusters (aunque no todos ellos son críticos, y no todos son intergrupalmente comunes). Esto evidencia que mediante la identificación y aplicación de múltiples factores, las empresas buscan

efectivamente generar rentabilidad y competitividad y asegurar así su permanencia en el mercado.

Por su parte, los analistas de casa de bolsa toman en cuenta también distintos factores de éxito de las empresas emisoras con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de sus instrumentos bursátiles (al igual que con las empresas emisoras, no todos estos factores son críticos y no todos son intergrupalmente comunes).

De estos factores de éxito, algunos resultaron ser intergrupalmente comunes, es decir, que tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa los identifican y monitorean para generar ventajas comparativas. Este hallazgo confirma el vínculo natural que se da entre los analistas de casa de bolsa y las empresas emisoras de forma recurrente, pues ambos identifican, establecen o consideran diversos factores de éxito intergrupalmente comunes con la finalidad de generar ventajas relativas (aunque no todos resulten ser críticos).

Esta consideración de factores por parte de los analistas podría modificar la forma en cómo las empresas emisoras son gestionadas, pues éstas últimas observan la reacción que presenta el mercado de valores ante la implementación, modificación, cancelación o re-aplicación, de las distintas estrategias que ellas mismas diseñan. Debido a que los analistas son los principales responsables de la generación o disminución de la demanda de instrumentos bursátiles, éstos determinan normativamente qué factores son *de facto* considerados (independientemente de lo que sugiera la teoría respecto a su nivel crítico). La identificación de cada factor siguió la ruta mostrada por la Figura 3.1.

De los 23 factores identificados empíricamente como intergrupalmente comunes sólo 13 son críticos para el éxito de acuerdo a la teoría consultada, es decir, tanto las empresas emisoras como los analistas de casa de bolsa consideran 10 factores más que no necesariamente contribuyen de manera directa al éxito, lo que evidencia una probable asignación inadecuada de recursos respecto al diseño, implementación y monitoreo de diversas estrategias innecesarias en el mercado de valores mexicano.

Entre estos 10 factores no críticos, las empresas emisoras concuerdan intragrupalmente en tres de ellos (factores 12, 13 y 14) e intergrupalmente (es decir, en conjunto con los analistas

de casa de bolsa) en uno de ellos (factor 18), es decir, de forma empírica se evidencia que, a través del tiempo, las empresas emisoras han establecido y concordado erróneamente que cuatro factores son críticos, uno de esos factores lo comparten con los analistas de casa de bolsa, situación que podría provocar una falsa sensación de concordancia y estabilidad, cuando en realidad son otros los factores que deberían atraer su atención para concordar.

Este descubrimiento conlleva implicaciones importantes; considérese la asignación de recursos por parte de las empresas emisoras y los analistas de casa de bolsa: al estarle asignando recursos a factores no críticos, ambos podrían estar perdiendo competitividad (estarían realizando actividades que no garantizan ni su éxito ni su permanencia en el mercado); lo anterior aunado al hecho de que es la concordancia (y no la discordancia) a partir de factores críticos la que permitiría el desarrollo del mercado.

A escala intergrupala, este bajo consenso entre las empresas emisoras y los analistas sugiere que se podría estar provocando incertidumbre en el mercado de valores, puesto que, al ir en contra de las recomendaciones de la teoría, la actuación de cada sujeto de estudio dependerá de la volatilidad del momento; estas discrepancias entre ambos grupos repercutirían negativamente en el ánimo del público inversionista.

De los 13 factores críticos de éxito intergrupalmente comunes, en ninguno de ellos se presenta una concordancia (ya sea alta o muy alta) en términos del nivel de importancia, es decir, lo que debería ser extremadamente importante para todos, no lo es para ninguno.

El bajo nivel de concordancia entre las empresas y los analistas a nivel de factor individual, así como su conexión con el sustento teórico presentado, sugiere que ésta (la discordancia) podría ser una de las variables que estén generando, en parte, la problemática presentada en el Capítulo 1, es decir: sub-generación de valor, demanda irreal de instrumentos bursátiles, bajo desempeño bursátil, pérdida de confianza por parte de los inversionistas (clientes), altos costos de transacción, sub-desarrollo del mercado, inestabilidad, incertidumbre y menor inversión en el mercado de valores mexicano.

Al no existir una *concordancia intragrupal* alta en los dos grupos a partir de sus factores de éxito intergrupalmente comunes, no se considera necesario realizar el algoritmo matemático

para la comprobación del *grado de concordancia intergrupala*, ya que ésta (la concordancia intergrupala) obviamente no existe, **lo que arroja evidencia que se considera suficiente para no aceptar la hipótesis de investigación.**

Apéndice A

Instrumento exploratorio para las empresas emisoras

El documento presentado en este anexo es el instrumento exploratorio mediante el cual se identificaron los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes que las empresas emisoras procuran identificar para diseñar y aplicar estrategias corporativas con la finalidad de generar ventajas competitivas.

Este instrumento fue previamente piloteado entre 10 alumnos de la Maestría en Finanzas Bursátiles de la Facultad de Contaduría y Administración – Universidad Nacional Autónoma de México durante el semestre 2012 – 1 arrojando observaciones menores.

Para facilitar el llenado del instrumento se utilizó el concepto “aspecto competitivo” en lugar de “factor crítico de éxito intergrupalmente común” ya que se consideró que el primero es más fácilmente comprensible por el participante, y no exige el conocimiento del sustento teórico.

Los tipos de variable y propósito de los reactivos se presentan a continuación³⁹:

Reactivo 1.

Tipo de variable: Nominal.

Propósito: Filtrar a los participantes (se busca que el puesto sea de nivel ejecutivo o superior y tenga relación con la administración de la empresa).

Reactivo 2.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si las empresas emisoras toman en cuenta diversos aspectos competitivos para mejorar el desempeño de los instrumentos

³⁹ Significa Concordancia Intragrupal.

es (véase recuadro con ese encabezado en el instrumento) debido a que éstas no forman parte esencial en la obtención de resultados.

bursátiles que tienen enlistados en la Bolsa Mexicana de Valores, lo que estaría manifestando la existencia de ventajas competitivas.

Reactivo 3.

Tipo de variable: Nominal.

Propósito: Identificar los aspectos competitivos que las empresas emisoras toman en cuenta con la finalidad mejorar el desempeño de los instrumentos bursátiles que tienen enlistados en la Bolsa Mexicana de Valores; esta información nos permitiría elaborar el catálogo de factores críticos de éxito intergrupalmente común que formaría parte del instrumento de medida final.



El presente instrumento exploratorio tiene como objetivo recabar información relacionada a las empresas emisoras del mercado de valores mexicano con la finalidad de sustentar una tesis doctoral

Toda la información que nos brinde será estrictamente confidencial y se utilizará exclusivamente para fines académicos

Preguntas iniciales:

¿Desea que usted o su empresa aparezcan en los agradecimientos de la tesis doctoral?

Sí No

En caso afirmativo sírvase por favor facilitarnos los siguientes datos (tal como que desea que aparezcan en el documento):

Nombre: _____

Puesto: _____

Empresa: _____

¿Desea recibir una copia electrónica de la tesis cuando ésta sea publicada?

Sí No

Sírvase por favor contestar las siguientes preguntas:

- 1. ¿Cuál es el nombre de su puesto en la empresa? (Si ya nos regaló este dato en las preguntas iniciales, haga favor de omitir esta pregunta)**

- 2. ¿Considera usted que las Empresas Emisoras toman en cuenta diversos aspectos competitivos para mejorar el desempeño de los instrumentos bursátiles que tienen enlistados en la Bolsa Mexicana de Valores? Sí No**

En caso de haber respondido “No” le agradecemos el tiempo dedicado a la presente encuesta (no es necesario responder el resto de las preguntas).

3. **Sírvase por favor enlistar en los cuadros siguientes todos los aspectos competitivos que usted considera que las Empresas Emisoras toman en cuenta con la finalidad mejorar el desempeño de los instrumentos bursátiles que tienen enlistados en la Bolsa Mexicana de Valores (no necesitan estar ordenados en términos de importancia):**

- a) _____
- b) _____
- c) _____
- d) _____
- e) _____
- f) _____
- g) _____
- h) _____
- i) _____
- j) _____
- k) _____
- l) _____
- m) _____
- n) _____
- o) _____

Muchas gracias por su cooperación

Si tiene alguna sugerencia para mejorar este instrumento exploratorio no dude en enviar un correo a:

M.F. José Emmanuel López Luna (emmanuel_luna@ucol.mx)
Estudiante del Doctorado en Ciencias de la Administración
Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México

O bien, sírvase anotarla en las líneas siguientes:

Apéndice B

Instrumento exploratorio para los analistas de casas de bolsa

El documento presentado en este Apéndice es el instrumento exploratorio mediante el cual se identificaron los factores críticos de éxito comunes que los analistas de casa de bolsa procuran tomar en cuenta para recomendar la compra, retención o venta de instrumentos bursátiles de las empresas emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Este instrumento fue previamente piloteado entre 10 alumnos de la Maestría en Finanzas Bursátiles de la Facultad de Contaduría y Administración – Universidad Nacional Autónoma de México durante el semestre 2012 – 1 arrojando observaciones menores.

Los tipos de variable y propósito de los reactivos se presentan a continuación⁴⁰:

Reactivo 1.

Tipo de variable: Nominal.

Propósito: Filtrar a los participantes (se busca que el puesto sea “Analista Bursátil”).

Reactivo 2.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si las casas de bolsa registradas ante la Bolsa Mexicana de Valores toman en cuenta diversos aspectos de las empresas emisoras con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de sus acciones o la adquisición de sus instrumentos de deuda, lo que estaría manifestando una posible influencia de éstas (las casas de bolsa) hacia las empresas emisoras.

Reactivo 3.

Tipo de variable: Nominal.

⁴⁰ No se incluyen las *preguntas iniciales* (véase recuadro con ese encabezado en el instrumento) debido a que éstas no forman parte esencial en la obtención de resultados.

Propósito: Identificar los aspectos que los analistas de casa de bolsa toman en cuenta en las empresas emisoras con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de sus acciones o la adquisición de sus instrumentos de deuda; esta información nos permitiría elaborar el catálogo de factores críticos de éxito intergrupalmente común que formaría parte del instrumento de medida final.



El presente instrumento exploratorio tiene como objetivo recabar información relacionada a las casas de bolsa registradas en el mercado de valores mexicano con la finalidad de sustentar una tesis doctoral

Toda la información que nos brinde será estrictamente confidencial y se utilizará exclusivamente para fines académicos

Preguntas iniciales:

¿Desea que usted o su empresa aparezcan en los agradecimientos de la tesis doctoral?

Sí No

En caso afirmativo sírvase por favor facilitarnos los siguientes datos (tal como que desea que aparezcan en el documento):

Nombre: _____

Puesto: _____

Empresa: _____

¿Desea recibir una copia electrónica de la tesis cuando ésta sea publicada?

Sí No

Sírvase por favor contestar las siguientes preguntas:

1. **¿Cuál es el nombre de su puesto en la empresa? (Si ya nos regaló este dato en las preguntas iniciales, haga favor de omitir esta pregunta)**

2. **¿Considera usted que las Casas de Bolsa registradas ante la Bolsa Mexicana de Valores toman en cuenta diversos aspectos de las Empresas Emisoras con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de acciones o la adquisición de sus instrumentos de deuda?** Sí No

En caso de haber respondido “No” le agradecemos el tiempo dedicado a la presente encuesta (no es necesario responder el resto de las preguntas).

3. **Sírvase por favor enlistar en los cuadros siguientes todos los aspectos que usted considera que las Casas de Bolsa toman en cuenta con la finalidad de recomendar la compra, retención o venta de acciones o la adquisición de instrumentos de deuda de las Empresas Emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores (no necesitan estar ordenados en términos de importancia):**

a) _____

b) _____

- c) _____
- d) _____
- e) _____
- f) _____
- g) _____
- h) _____
- i) _____
- j) _____
- k) _____
- l) _____
- m) _____
- n) _____
- o) _____

4. ¿Quiénes son los responsables de recomendar la compra, retención o venta de acciones o la adquisición de instrumentos de deuda en las Casas de Bolsa? (marcar todas las que apliquen)

- Analistas bursátiles
- Ejecutivos de cuenta
- Gerentes de área
- Operadores bursátiles
- Otros:

- a) _____
- b) _____
- c) _____

Muchas gracias por su cooperación

Si tiene alguna sugerencia para mejorar este instrumento exploratorio no dude en enviar un correo a:

M.F. José Emmanuel López Luna (emmanuel_luna@ucol.mx)
 Estudiante del Doctorado en Ciencias de la Administración
 Facultad de Contaduría y Administración
 Universidad Nacional Autónoma de México

O bien, sírvase anotarla en las líneas siguientes:

Apéndice C

Encuesta final para las empresas emisoras

Las siguientes páginas corresponden a la encuesta final diseñada para las empresas emisoras; fue aplicada específicamente a los responsables de la relación con inversionistas; este instrumento de medición se envió por correo electrónico, por lo que fue configurado como *formulario protegido* para facilitar su llenado.

En algunas ocasiones el participante solicitaba la presencia del investigador para dialogar sobre el asunto y realizar el llenado de manera presencial, motivo por lo cual algunas de las encuestas se obtuvieron de manera impresa. Al igual que en el Apéndice A, para facilitar el llenado del instrumento se utilizó el concepto “aspecto” en lugar de “factor crítico de éxito intergrupalmente común”.

Los tipos de variable y propósito de los reactivos se presentan a continuación⁴¹:

Reactivo 1.

Tipo de variable: Nominal.

Propósito: Filtrar a los participantes (se busca que el puesto sea “Relación con inversionistas” o similar).

Reactivo 2.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Conocer las funciones que el participante realiza en caso de que su puesto no sea “Relación con inversionistas”; ello nos permitirá determinar la idoneidad del participante.

Reactivos 3 – 25.

Tipo de variable: Numérica.

Propósito: Conocer el nivel de importancia que el participante asigna a cada uno de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes para

⁴¹ No se incluyen las *preguntas iniciales* (véase recuadro con ese encabezado en el instrumento) debido a que éstas no forman parte esencial en la obtención de resultados.

determinar de forma agregada el máximo grado de concordancia entre las empresas emisoras.

Reactivo 26.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si el mercado de valores ejerce influencia en la administración de la empresa emisora.

Reactivo 27.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar qué factores críticos de éxito intergrupalmente comunes son considerados *a veces, siempre* o *nunca* por las empresas emisoras, lo que permitiría determinar en su momento el nivel crítico que podría tener un determinado factor.

Reactivo 28.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Identificar cuál entidad y/o fenómeno considera la empresa que afecta mayormente el precio de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Reactivo 29.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si la empresa considera importante que su acción suba de precio.

Reactivo 30.

Tipo de variable: Nominal.

Propósito: Explicitación del reactivo 29 inmediato anterior.



La presente encuesta tiene como objetivo recabar información relacionada a las empresas que cotizan en el mercado de valores mexicano con la finalidad de sustentar una tesis doctoral

Toda la información que nos brinde será estrictamente confidencial y se utilizará exclusivamente para fines académicos

Preguntas iniciales:

¿Desea que usted o su empresa aparezcan en los agradecimientos de la tesis doctoral?

Sí No

En caso afirmativo sírvase por favor facilitarnos los siguientes datos (tal como que desea que aparezcan en el documento):

Nombre:

Puesto:

Empresa:

¿Desea recibir una copia electrónica de la tesis cuando ésta sea publicada?

Sí No

Sírvase por favor contestar las siguientes preguntas:

1. ¿Cuál es el nombre de su puesto en la empresa? (Si ya nos regaló este dato en las preguntas iniciales, haga favor de omitir esta pregunta)

2. ¿Cuáles de las siguientes funciones realiza en su puesto? (marcar todas las que apliquen)

Participar en el diseño de estrategias de la empresa

Explicar y justificar a los inversionistas de la Bolsa Mexicana de Valores las estrategias que la empresa aplica

Realizo otras funciones (enunciarlas por favor en los cuadros siguientes):

a)

b)

c)

Sírvase por favor calificar del 0 al 4 (siendo 0: “nada importante”, 1: “poco importante”, 2: “importante”, 3: “muy importante” y 4: “extremadamente importante”) los siguientes aspectos que su empresa procura incluir siempre en el diseño y aplicación de estrategias, porque sabe que cualquier cambio en ellos afectará el valor de sus acciones o (en su caso) la aceptación de sus instrumentos de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores (puede utilizar decimales si así lo desea):

3. Número de productos o servicios ofrecidos
4. Calidad de sus productos o servicios
5. Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios.....
6. Nivel de productividad
7. Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.).....
8. Estrategias de mercado.....
9. Innovación tecnológica
10. Cualidades de su consejo de administración
11. Planes para expandirse geográficamente.....
12. Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s)
13. Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s).....
14. Nivel de transparencia
15. Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil.....
16. Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas
17. Política de dividendos
18. Política de costos bajos
19. Políticas de responsabilidad social, laboral, ambiental, etc
20. Estados financieros
21. Apalancamiento financiero
22. Ingresos totales
23. Ingresos netos
24. Utilidad esperada
25. Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)

*Si existiera algún otro aspecto o aspectos de la empresa que usted considera **muy o extremadamente importantes** porque impactan enormemente al valor de la acción en el mercado de valores y que su empresa siempre incluye en el diseño y aplicación de estrategias y no estén listados arriba, sírvase por favor anotarlos en los cuadros siguientes:*

- a)
- b)
- c)

26. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones expresa mejor la postura de su empresa respecto a los aspectos que usted ha marcado en las dos secciones anteriores? Seleccionar sólo una opción.

- La empresa diseña y aplica ÚNICAMENTE estrategias que buscan incrementar el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda
- La empresa diseña y aplica estrategias sin considerar NUNCA el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda
- La empresa diseña y aplica estrategias considerando A VECES el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda

27. En caso de haber seleccionado la última opción de la pregunta anterior: ¿podría marcar del siguiente listado con una “A” los aspectos (enumerados del ítem 3 al 25) que su empresa considera A VECES, con una “S” los aspectos que su empresa considera SIEMPRE y con una “N” los aspectos que su empresa considera NUNCA para diseñar y aplicar estrategias que impactan al mercado de valores?

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Número de productos o servicios ofrecidos | <input type="checkbox"/> Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s) |
| <input type="checkbox"/> Calidad de sus productos o servicios | <input type="checkbox"/> Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s) |
| <input type="checkbox"/> Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios | <input type="checkbox"/> Nivel de transparencia |
| <input type="checkbox"/> Nivel de productividad | <input type="checkbox"/> Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil |
| <input type="checkbox"/> Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.) | <input type="checkbox"/> Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas |
| <input type="checkbox"/> Estrategias de mercado | <input type="checkbox"/> Política de dividendos |
| <input type="checkbox"/> Innovación tecnológica | <input type="checkbox"/> Política de costos bajos |
| <input type="checkbox"/> Cualidades de su consejo de administración | <input type="checkbox"/> Políticas de responsabilidad social, laboral, ambiental, etc |
| <input type="checkbox"/> Planes para expandirse geográficamente | <input type="checkbox"/> Estados financieros |
| <input type="checkbox"/> Ingresos totales | <input type="checkbox"/> Apalancamiento financiero |
| <input type="checkbox"/> Ingresos netos | <input type="checkbox"/> Utilidad esperada |

Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)

28. ¿Según su opinión, cuál de las siguientes entidades y/o fenómenos afecta mayormente el precio de las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores? (Seleccionar sólo una opción)

- La Bolsa Mexicana de Valores
- La empresa emisora misma
- Las casas de bolsa
- Los fenómenos externos a la bolsa (crisis mundiales, eventos internacionales, etc.)
- Los medios de comunicación (televisión, radio, periódicos, internet, etc.)
- El público inversionista
- Otro:
a)

29. ¿Es importante que la acción de la empresa suba de precio?Sí No

30. ¿Por qué? (sólo en caso de haber respondido "Sí" a la pregunta anterior)

Muchas gracias por su cooperación

Si tiene alguna sugerencia para mejorar esta encuesta no dude en enviar un correo a:

M.F. José Emmanuel López Luna (emmanuel_luna@ucol.mx)

Estudiante del Doctorado en Ciencias de la Administración

Facultad de Contaduría y Administración

Universidad Nacional Autónoma de México

O bien, sírvase anotarla en el cuadro siguiente:

Apéndice D

Encuesta final para los analistas de casa de bolsa

Las siguientes páginas corresponden a la encuesta final diseñada para los analistas de casa de bolsa; este instrumento de medición fue mayormente aplicado en campo (no se envió por correo electrónico).

Los tipos de variable y propósito de los reactivos se presentan a continuación⁴²:

Reactivo 1.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Filtrar a los participantes (se busca que el puesto sea “Analista Bursátil”).

Reactivo 2.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Conocer las funciones que el participante realiza; lo que nos permitirá confirmar si éste es realmente un analista o no.

Reactivo 3.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si el analista se especializa en un determinado sector del mercado bursátil; para efectos de la investigación lo idóneo sería que el analista observara a todas las empresas en general y no sólo a un sector.

Reactivo 4.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Identificar el sector en el que se pudiera especializar el participante; este reactivo fue incluido por si hubiera necesidad de realizar posteriormente un análisis detallado por sector.

Reactivo 5.

Tipo de variable: Categórica.

⁴² No se incluyen las *preguntas iniciales* (véase recuadro con ese encabezado en el instrumento) debido a que éstas no forman parte esencial en la obtención de resultados.

Propósito: Identificar el tipo de análisis en que el participante basa sus recomendaciones; lo idóneo sería que considerara a ambos por igual.

Reactivos 6 – 28.

Tipo de variable: Numérica.

Propósito: Conocer el nivel de importancia que el participante asigna a cada uno de los factores críticos de éxito intergrupalmente comunes para determinar de forma agregada el máximo grado de concordancia ente las empresas emisoras.

Reactivo 29.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar si el mercado de valores ejerce influencia en la administración de la empresa emisora.

Reactivo 30.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Determinar qué factores críticos de éxito intergrupalmente comunes son considerados *a veces, siempre o nunca* por los analistas de casa de bolsa, lo que permitiría determinar en su momento el nivel crítico que podría tener un determinado factor.

Reactivo 31.

Tipo de variable: Categórica.

Propósito: Identificar en los analistas la importancia que el mercado de valores debería tener en las empresas emisoras.



La presente encuesta tiene como objetivo recabar información relacionada al mercado de valores mexicano con la finalidad de sustentar una tesis doctoral

Toda la información que nos brinde será estrictamente confidencial y se utilizará exclusivamente para fines académicos. Al concluir el llenado selle por favor el sobre para asegurar el anonimato de sus respuestas

Preguntas iniciales:

¿Desea que usted o su empresa aparezcan en los agradecimientos de la tesis doctoral? Sí No

En caso afirmativo sírvase por favor facilitarnos una tarjeta de presentación (en ningún momento se difundirá la información que usted nos proporcione al llenar esta encuesta. La tarjeta puede engraparse a la primera página del cuestionario o simplemente introducirse en el sobre antes de su sellado).

¿Desea recibir una copia electrónica de la tesis cuando ésta sea publicada? Sí No

En caso afirmativo sírvase anotar en este espacio su dirección de correo electrónico (si usted nos regaló una tarjeta de presentación y la dirección es la misma que aparece en ella, haga favor de omitir esta solicitud):

Sírvase por favor contestar las siguientes preguntas:

1. ¿Es usted o ha sido analista bursátil? Sí No

En caso de haber respondido “No” le agradecemos el tiempo dedicado a la presente encuesta. Sírvase regresar este instrumento a la persona que se lo entregó (no es necesario responder el resto de las preguntas).

2. ¿Cuáles de las siguientes opciones lleva usted a cabo como analista bursátil? (marcar todas las que apliquen)

- Realizo análisis técnico
- Realizo análisis fundamental
- Emito recomendaciones para la compra de acciones
- Emito recomendaciones para la venta de acciones
- Emito recomendaciones para la inversión en instrumentos de deuda
- Tengo contacto con los clientes
- Realizo otras funciones (enunciarlas por favor en las siguientes líneas):

a) _____

b) _____

c) _____

3. ¿Se especializa usted en algún sector del mercado bursátil?

Sí No, estudio a todas las empresas emisoras sin distinción

En caso de haber respondido “No” pasar por favor a la pregunta 5

4. ¿En cuál? (señale todas las que apliquen)

- a) Aseguradoras
 - b) Bancos
 - c) Casas de bolsa
 - d) Comercializadoras
 - e) Grupos aeroportuarios
 - f) Industrias alimenticias
 - g) Televisoras
 - h) Otro(s):
-

5. Para recomendar la compra, retención o venta de alguna acción, ¿qué análisis realiza usted?

- a) Sólo técnico
 - b) Sólo fundamental
 - c) Una combinación de los dos, pero confío mayormente en el técnico
 - d) Una combinación de los dos, pero confío mayormente en el fundamental
 - e) Otro: _____
-

Sírvase por favor calificar del 0 al 4 (siendo 0: “nada importante”, 1: “poco importante”, 2: “importante”, 3: “muy importante” y 4: “extremadamente importante”) los siguientes aspectos de las empresas emisoras que usted toma en cuenta para recomendar la compra, retención o venta de acciones o la adquisición de sus instrumentos de deuda (puede utilizar decimales si así lo desea):

6. Número de productos o servicios ofrecidos.....	<input type="text"/>
7. Calidad de sus productos o servicios.....	<input type="text"/>
8. Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios	<input type="text"/>
9. Nivel de productividad.....	<input type="text"/>
10. Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.)	<input type="text"/>
11. Estrategias de mercado	<input type="text"/>
12. Innovación tecnológica.....	<input type="text"/>
13. Cualidades de su consejo de administración.....	<input type="text"/>
14. Planes para expandirse geográficamente	<input type="text"/>
15. Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s).....	<input type="text"/>
16. Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s)	<input type="text"/>
17. Nivel de transparencia.....	<input type="text"/>
18. Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil	<input type="text"/>

- 19. Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas
- 20. Política de dividendos
- 21. Política de costos bajos
- 22. Políticas de responsabilidad social, laboral, ambiental, etc
- 23. Estados financieros
- 24. Apalancamiento financiero
- 25. Ingresos totales
- 26. Ingresos netos
- 27. Utilidad esperada
- 28. Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)

*Si existiera algún otro aspecto (o aspectos) de la empresa que usted considera **muy o extremadamente importante** para recomendar una postura y no esté(n) listado(s) arriba, sírvase por favor anotarlo(s) en las líneas siguientes:*

- a) _____
- b) _____
- c) _____

29. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones expresa mejor su postura respecto a los aspectos que usted ha marcado en las dos secciones anteriores (enumerados desde el ítem 6 hasta el 28)?

- a) Siempre tomo en cuenta todos esos aspectos para recomendar una postura bursátil.
- b) Nunca tomo en cuenta esos aspectos para recomendar una postura bursátil.
- c) Algunos de esos aspectos siempre los tomo en cuenta, otros no.

30. En caso de haber seleccionado la última opción de la pregunta anterior: ¿podría marcar del siguiente listado con una "A" los aspectos (enumerados del ítem 3 al 25) que usted considera A Vestrategias corporativasES, con una "S" los aspectos que usted considera SIEMPRE y con una "N" los aspectos usted considera NUNCA para recomendar una postura bursátil?

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Número de productos o servicios ofrecidos | <input type="checkbox"/> Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.) |
| <input type="checkbox"/> Calidad de sus productos o servicios | <input type="checkbox"/> Estrategias de mercado |
| <input type="checkbox"/> Descuentos o rebajas de precio de sus productos o servicios | <input type="checkbox"/> Innovación tecnológica |
| <input type="checkbox"/> Nivel de productividad | <input type="checkbox"/> Cualidades de su consejo de administración |

- Planes para expandirse geográficamente
- Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s)
- Planes para adquirir o comprar otra(s) empresa(s)
- Nivel de transparencia
- Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil
- Disponibilidad a realizarse auditorías internas y externas
- Política de dividendos

- Política de costos bajos
- Políticas de responsabilidad social, laboral, ambiental, etc.
- Estados financieros
- Apalancamiento financiero
- Ingresos totales
- Ingresos netos
- Utilidad esperada
- Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)

31. Según su opinión, ¿cuál de los siguientes enunciados expresa mejor las actividades que deberían realizar las empresas emisoras? (seleccionar sólo uno)

- Las empresas emisoras deberían diseñar y aplicar estrategias considerando SIEMPRE el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda.
- Las empresas emisoras deberían diseñar y aplicar estrategias sin considerar NUNCA el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda.
- Las empresas emisoras deberían diseñar y aplicar estrategias considerando A VECES el impacto que éstas tendrán en el precio de su acción en el mercado de valores mexicano o la aceptación (en su caso) de sus instrumentos de deuda.

Muchas gracias por su cooperación

Si tiene alguna sugerencia para mejorar esta encuesta no dude en enviar un correo a:

M.F. José Emmanuel López Luna (emmanuel_luna@ucol.mx)
 Estudiante del Doctorado en Ciencias de la Administración
 Facultad de Contaduría y Administración
 Universidad Nacional Autónoma de México

O bien, sírvase anotarla en las líneas siguientes:

Apéndice E

Encuesta para comprobar la confiabilidad del instrumento final

Las siguientes tres páginas⁴³ corresponden a la encuesta piloto diseñada para las empresas emisoras y los analistas de casas de bolsa, la cual fue aplicada específicamente entre los alumnos de la Maestría en Finanzas Bursátiles de la Facultad de Contaduría y Administración – Universidad Nacional Autónoma de México.

Se agregaron cuatro ítems al inicio del documento para permitir correlacionar a los participantes sin la pérdida de su anonimato; se decidió fusionar las encuestas de las empresas emisoras con las de las casas de bolsa para facilitar tanto el piloteo como el análisis debido a que 47 ítems (90.38%) de los 52 están contenidos en el mismo instrumento.

El resultado del piloteo arrojó observaciones menores que se podrán contrastar en los Apéndices C y D.

Para facilitar el llenado del instrumento se utilizó el concepto “aspecto” en lugar de “Factor crítico de éxito intergrupalmente común” ya que se consideró que el primero es más fácilmente comprensible y no exige que el lector conozca toda la base teórica que lo sustenta.

⁴³ Este anexo se presenta a partir de la siguiente página debido a las características de formato contenidas en el mismo.



La presente encuesta tiene como objetivo recabar información relacionada a las empresas que cotizan en el mercado de valores mexicano con la finalidad de sustentar una tesis doctoral

Toda la información que nos brinde será estrictamente confidencial y se utilizará exclusivamente para fines académicos. Al concluir el llenado selle de favor el sobre para asegurar el anonimato de sus respuestas

Sírvase por favor contestar las siguientes preguntas:

1. **Edad:** ____ años ____ meses
2. **Género:** Masculino ... Femenino
3. **Estado civil** Soltero(a) Casado(a).. Divorciado(a).....
otro: _____
4. **¿Qué carrera cursó usted a nivel licenciatura?**

5. **¿Conoce usted las funciones que realiza un analista de casa de bolsa?**
Sí No
6. **¿Cuáles de las siguientes opciones cree usted que lleven cabo los analistas de casa de bolsa? (marcar todas las que apliquen)**
 - Realizar análisis técnico
 - Realizar análisis fundamental
 - Emitir recomendaciones para la compra de acciones
 - Emitir recomendaciones para la venta de acciones
 - Emitir recomendaciones para la inversión en instrumentos de deuda
 - Tener contacto con los clientes
 - Realizan otras funciones:
 - d) _____
 - e) _____
 - f) _____

Sírvase por favor calificar del 1 al 3 (siendo 1 “poco o nada importante”, 2 “medianamente importante” y 3 “muy o extremadamente importante”) los siguientes aspectos que son tomados en cuenta para el diseño de las estrategias en una empresa:

- 7. Planes de expansión geográfica..... 1 2 3
- 8. Estados financieros 1 2 3
- 9. Calidad de sus productos o servicios 1 2 3
- 10. Disponibilidad a realizarse auditorías (internas y externas)..... 1 2 3
- 11. Utilidad esperada 1 2 3
- 12. Innovación tecnológica..... 1 2 3
- 13. Política de responsabilidad (social, laboral y ambiental) 1 2 3
- 14. Descuentos promocionales en sus productos o servicios 1 2 3
- 15. Nivel de transparencia 1 2 3
- 16. Ingresos netos 1 2 3
- 17. Nivel de productividad 1 2 3
- 18. Política de dividendos..... 1 2 3
- 19. Políticas de costos bajos 1 2 3
- 20. Cumplimiento de la normatividad del mercado bursátil 1 2 3
- 21. Apalancamiento financiero..... 1 2 3
- 22. Número de líneas de productos o servicios 1 2 3
- 23. Consejo de administración 1 2 3
- 24. Publicidad (televisión, radio, periódicos, etc.) 1 2 3
- 25. Planes para fusionarse o aliarse con otra(s) empresa(s) 1 2 3
- 26. Ingresos totales 1 2 3
- 27. Indicadores financieros de proyectos de inversión (VPN, TIR, EBITDA, etc.)
..... 1 2 3
- 28. Estrategias de mercado 1 2 3

Si existiera algún otro aspecto (o aspectos) de la empresa que usted considera extremadamente importante(s) para el diseño de una estrategia y no esté(n) listado(s) arriba, sírvase por favor anotarlo(s) en las líneas siguientes:

- d) _____
- e) _____
- f) _____
- g) _____
- h) _____

29. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones cree usted que expresa mejor la postura de las empresas emisoras respecto al diseño de estrategias?

- a) Todas las estrategias de la empresa se diseñan e implementan considerando el impacto que éstas tendrán en el mercado bursátil posteriormente.
- b) Algunas veces se considera el impacto que las estrategias de la empresa tendrán en el mercado bursátil posteriormente, pero no siempre.
- c) Todas las estrategias de la empresa se diseñan e implementan sin considerar el impacto que éstas tendrán en el mercado bursátil posteriormente.

30. En caso de haber seleccionado la opción “c” de la pregunta anterior: ¿podría colocar una “i” junto a los supuestos que usted considera INVARIABLES (enumerados del 7 al 29)?

Muchas gracias por su cooperación.

Si tiene alguna sugerencia para mejorar esta encuesta no dude en enviar un correo a:

M.F. José Emmanuel López Luna (emmanuel_luna@ucol.mx)
Estudiante del Doctorado en Ciencias de la Administración
Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México

O bien, sírvase anotarla en las líneas siguientes:

Apéndice F

Tabla F1. Muestra las respuestas de las 42 empresas emisoras (E.E.) respecto a los primeros 12 factores intergrupalmente comunes (F.) de su instrumento confirmatorio.

E.E.	F. 1	F. 2	F. 3	F. 4	F. 5	F. 6	F. 7	I. 8	I. 9	I. 10	I. 11	I. 12
1	1.00	1.00	2.00	1.00	0.00	3.00	3.00	3.00	2.00	0.00	0.00	4.00
2	3.00	4.00	2.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00
3	4.00	4.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
4	2.00	3.00	1.00	3.00	2.00	2.00	3.00	2.00	1.00	1.00	1.00	3.00
5	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00	1.00	4.00
6	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
7	4.00	4.00	2.00	4.00	2.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
8	4.00	4.00	1.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00	3.00	4.00
9	4.00	4.00	1.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00	3.00	4.00
10	2.00	3.00	3.00	3.00	0.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00
11	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	2.00	3.00
12	1.00	4.00	2.00	4.00	0.00	4.00	3.00	4.00	2.00	2.00	1.00	4.00
13	4.00	4.00	2.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	1.00	3.00	4.00
14	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
15	3.00	4.00	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	3.00	2.00	3.00	4.00
16	3.00	4.00	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	3.00	2.00	3.00	4.00
17	4.00	4.00	0.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
18	1.00	4.00	0.00	4.00	0.00	3.00	3.00	4.00	2.00	0.00	0.00	4.00
19	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
20	2.00	4.00	3.00	4.00	0.00	2.00	3.00	3.00	3.00	0.00	0.00	4.00
21	1.00	2.00	1.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
22	4.00	3.00	4.00	4.00	2.00	4.00	3.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00
23	4.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
24	3.00	4.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00
25	3.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	2.00	2.00	4.00
26	1.00	4.00	4.00	4.00	0.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
27	1.00	3.00	2.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00
28	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00
29	3.00	3.00	2.00	4.00	1.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00
30	3.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
31	3.00	3.00	3.00	4.00	3.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
32	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00
33	1.00	1.00	2.00	2.00	0.00	3.00	3.00	3.00	2.00	0.00	0.00	4.00
34	3.00	4.00	2.00	3.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00
35	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
36	2.00	3.00	1.00	4.00	2.00	2.00	3.00	2.00	1.00	1.00	1.00	4.00
37	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00	1.00	4.00
38	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
39	4.00	4.00	2.00	4.00	2.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
40	4.00	4.00	1.00	3.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00
41	4.00	4.00	1.00	4.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00	3.00	4.00
42	2.00	3.00	3.00	4.00	0.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	4.00

Tabla F2. Muestra las respuestas de las 42 empresas emisoras (E.E.) respecto a los últimos 11 factores intergrupalmente comunes (F.) de su instrumento confirmatorio.

E.E.	F. 13	F. 14	F. 15	F. 16	F. 17	F. 18	F. 19	F. 20	F. 21	F. 22	F. 23
1	2.00	3.00	0.00	3.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
2	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
3	4.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
4	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
5	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
6	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	2.00	3.00	4.00
7	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
8	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
9	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
10	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
11	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
12	4.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	2.00	2.00
13	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
14	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
15	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00
16	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00
17	4.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
18	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	3.00
19	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
20	4.00	4.00	3.00	4.00	3.00	4.00	0.00	4.00	4.00	4.00	0.00
21	4.00	4.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00
22	4.00	4.00	1.00	4.00	2.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	2.00
23	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
24	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
25	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
26	4.00	4.00	1.00	4.00	4.00	4.00	2.00	1.00	2.00	4.00	4.00
27	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00
28	4.00	4.00	4.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
29	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
30	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
31	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00
32	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00
33	2.00	3.00	0.00	3.00	3.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00
34	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
35	4.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
36	4.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
37	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
38	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	2.00	4.00	4.00
39	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
40	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
41	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
42	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Apéndice G

Tabla G1. Muestra la información estadística de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para empresas emisoras.

Factor	Observaciones válidas	Observaciones perdidas	Media	Mediana	Moda	Varianza	Desviación Típica	Coefficiente de variación
1	42	0	2.83	3.00	4.00	1.26	1.12	0.39576
2	42	0	3.50	2.00	2.00	0.695	0.83374	0.23821
3	42	0	2.1190	2.00	2.00	1.034	1.01699	0.47994
4	42	0	3.5952	4.00	4.00	0.442	0.66478	0.18491
5	42	0	2.1905	2.00	2.00	1.963	1.40101	0.63958
6	42	0	3.2619	3.50	4.00	0.783	0.88509	0.27134
7	42	0	3.5476	4.00	4.00	0.303	0.55005	0.15505
8	42	0	3.5952	4.00	4.00	0.344	0.58683	0.16322
9	42	0	3.3810	4.00	4.00	0.778	0.88214	0.26091
10	42	0	2.6905	3.00	4.00	1.682	1.29705	0.48209
11	42	0	2.7857	3.00	3.00	1.733	1.31661	0.47263
12	42	0	3.8751	4.00	4.00	0.223	0.47223	0.12186
13	42	0	3.8571	4.00	4.00	0.223	0.47223	0.12243
14	42	0	3.8095	4.00	4.00	0.256	0.50549	0.13269
15	42	0	2.9048	3.00	3.00	1.210	1.10010	0.37872
16	42	0	3.1429	3.00	4.00	0.711	0.84309	0.26825
17	42	0	3.5476	4.00	4.00	0.449	0.67000	0.18886
18	42	0	3.8571	4.00	4.00	0.223	0.47223	0.12243
19	42	0	3.5000	4.00	4.00	0.695	0.83374	0.23821
20	42	0	3.5476	4.00	4.00	0.498	0.70546	0.19886
21	42	0	3.5000	4.00	4.00	0.549	0.74080	0.21166
22	42	0	3.6667	4.00	4.00	0.374	0.61154	0.16678
23	42	0	3.5000	4.00	4.00	0.0841	0.91731	0.26209

Apéndice H

Tabla H1. Muestra las frecuencias de respuesta de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para empresas emisoras.

Factor	Categorías				
	0	1	2	3	4
1	0	7	9	10	16
2	0	2	3	9	28
3	2	8	20	7	5
4	0	1	1	12	28
5	8	3	14	7	10
6	0	2	6	13	21
7	0	0	1	17	24
8	0	0	2	13	27
9	0	2	5	10	25
10	4	3	10	10	15
11	4	5	2	16	15
12	0	0	2	2	38
13	0	0	2	2	38
14	0	0	2	4	36
15	2	3	6	17	14
16	0	0	12	12	18
17	0	0	4	11	27
18	0	0	2	2	38
19	1	0	3	11	27
20	0	1	2	12	27
21	0	0	6	9	27
22	0	0	3	8	31
23	1	0	6	5	30

Apéndice I

Muestra los procedimientos matemáticos de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para empresas emisoras.

Procedimiento matemático I1: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 1 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 7 = 0.16667$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 16 = 0.38095$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

Procedimiento matemático I2: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 2 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 28 = 0.66667$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático I3: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 3 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 7 = 0.16667$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 20 = 0.47619$$

Procedimiento matemático I4: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 4 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 28 = 0.66667$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

Procedimiento matemático I5: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 5 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 7 = 0.16667$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 14 = 0.33333$$

Procedimiento matemático I6: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 6 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.0000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 13 = 0.30952$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 21 = 0.50000$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Procedimiento matemático I7: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 7 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 24 = 0.57143$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

Procedimiento matemático I8: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 8 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 13 = 0.30952$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 27 = 0.64286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I9: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 9 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 25 = 0.59524$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

Procedimiento matemático I10: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 10 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 4 = 0.09524$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 15 = 0.35714$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

Procedimiento matemático I11: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 11 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 4 = 0.09524$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 16 = 0.38095$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 15 = 0.35714$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I12: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 12 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 38 = 0.90476$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I13: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 13 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 38 = 0.90476$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I14: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 14 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 4 = 0.09524$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 36 = 0.85714$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I15: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 15 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 14 = 0.33333$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Procedimiento matemático I16: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 16 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 18 = 0.42857$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

Procedimiento matemático I17: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 17 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 11 = 0.26190$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 27 = 0.64286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 4 = 0.09524$$

Procedimiento matemático I18: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 18 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 38 = 0.90476$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I19: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 19 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 11 = 0.26190$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 27 = 0.64286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático I20: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 20 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 27 = 0.64286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

Procedimiento matemático I21: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 21 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 27 = 0.64286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Procedimiento matemático I22: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 22 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 31 = 0.73810$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático I23: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 23 para empresas emisoras.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 1 = 0.02381$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 30 = 0.71429$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Apéndice J

Tabla J1. Muestra las respuestas de los 42 analistas de casa de bolsa (A.C.B.) respecto a los primeros 12 factores intergrupalmente comunes (F.) de su instrumento confirmatorio.

A.C.B.	F. 1	F. 2	F. 3	F. 4	F. 5	F. 6	F. 7	F. 8	F. 9	F. 10	F. 11	F. 12
1	0.00	3.00	0.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00
2	1.00	3.00	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00
3	2.00	3.00	2.00	3.00	1.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00
4	1.00	4.00	4.00	4.00	0.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00
5	1.00	0.00	1.00	3.00	2.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	0.00
6	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
7	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
8	2.00	3.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	3.00	2.00	2.00
9	3.00	3.00	1.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00
10	2.00	3.00	3.00	4.00	2.00	3.00	4.00	3.00	3.00	1.00	2.00	4.00
11	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
12	4.00	4.00	1.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00
13	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	0.00	0.00	4.00
14	3.00	4.00	0.00	4.00	0.00	3.00	2.00	1.00	3.00	1.00	1.00	4.00
15	2.00	4.00	1.00	4.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
16	0.00	3.00	0.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00
17	1.00	3.00	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00
18	2.00	3.00	2.00	3.00	1.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00
19	1.00	4.00	4.00	4.00	0.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00
20	1.00	0.00	1.00	3.00	2.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	0.00
21	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
22	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
23	2.00	3.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00
24	3.00	3.00	1.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	3.00
25	2.00	3.00	3.00	4.00	2.00	3.00	4.00	3.00	2.00	1.00	2.00	4.00
26	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
27	4.00	4.00	1.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
28	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	3.00	0.00	0.00	4.00
29	3.00	4.00	0.00	4.00	0.00	3.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	4.00
30	2.00	4.00	1.00	4.00	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
31	0.00	3.00	0.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00
32	1.00	3.00	2.00	4.00	2.00	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00
33	2.00	3.00	2.00	3.00	1.00	3.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00
34	1.00	4.00	4.00	4.00	0.00	2.00	2.00	3.00	3.00	4.00	4.00	3.00
35	1.00	0.00	1.00	3.00	2.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	0.00
36	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
37	2.00	2.00	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
38	2.00	3.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00
39	3.00	3.00	1.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	3.00
40	2.00	3.00	3.00	4.00	2.00	3.00	4.00	3.00	2.00	1.00	2.00	4.00
41	2.00	4.00	4.00	4.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00
42	4.00	4.00	1.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

Tabla J2. Muestra las respuestas de las 42 analistas de casa de bolsa (A.C.B.) respecto a los últimos 11 factores intergrupalmente comunes (F.) de su instrumento confirmatorio.

A.C.B.	F. 13	F. 14	F. 15	F. 16	F. 17	F. 18	F. 19	F. 20	F. 21	F. 22	F. 23
1	3.00	3.00	4.00	0.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
2	2.00	2.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00
3	4.00	3.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00
4	4.00	3.00	2.00	1.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
5	0.00	1.00	4.00	2.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
6	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
7	4.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
8	3.00	3.00	2.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
9	4.00	3.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
10	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00
11	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
12	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
13	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
14	4.00	4.00	0.00	0.00	3.00	4.00	0.00	2.00	2.00	4.00	4.00
15	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
16	3.00	3.00	4.00	0.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
17	2.00	2.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00
18	4.00	3.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00
19	4.00	3.00	2.00	1.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
20	0.00	1.00	4.00	2.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
21	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
22	4.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
23	3.00	3.00	2.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
24	4.00	3.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
25	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00
26	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
27	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
28	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
29	4.00	4.00	0.00	0.00	3.00	4.00	0.00	2.00	2.00	4.00	4.00
30	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
31	3.00	3.00	4.00	0.00	3.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
32	2.00	2.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00
33	4.00	3.00	3.00	2.00	3.00	4.00	4.00	2.00	3.00	3.00	4.00
34	4.00	3.00	2.00	1.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
35	0.00	1.00	4.00	2.00	1.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
36	4.00	4.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
37	4.00	3.00	3.00	2.00	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
38	3.00	3.00	2.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	4.00
39	4.00	3.00	4.00	4.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
40	4.00	3.00	3.00	3.00	2.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00
41	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
42	4.00	3.00	4.00	3.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00

Apéndice K

Tabla K1. Muestra la información estadística de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para analistas de casas de bolsa.

Factor	Observaciones válidas	Observaciones perdidas	Media	Mediana	Moda	Varianza	Desviación Típica	Coefficiente de variación
1	42	0	2.1429	2.00	2.00	1.394	1.18056	0.55092
2	42	0	3.1429	3.00	3.0 y 4.0	1.150	1.07230	0.34118
3	42	0	2.0238	2.00	2.00	1.682	1.29705	0.64090
4	42	0	3.7143	4.00	4.00	0.209	0.45273	0.12189
5	42	0	2.0476	2.00	2.00	1.217	1.10326	0.53880
6	42	0	3.1905	3.00	4.00	0.743	0.86216	0.27023
7	42	0	3.2619	3.00	4.00	0.588	0.76699	0.23514
8	42	0	3.2857	3.00	3.00	0.502	0.70834	0.21558
9	42	0	3.1667	3.00	3.00	0.581	0.76243	0.24076
10	42	0	3.1667	4.00	4.00	1.606	1.26716	0.40015
11	42	0	3.0952	4.00	4.00	1.405	1.18547	0.38300
12	42	0	3.2143	4.00	4.00	1.343	1.15897	0.36057
13	42	0	3.4286	4.00	4.00	1.275	1.12927	0.32937
14	42	0	3.0714	3.00	3.00	0.653	0.80828	0.26316
15	42	0	3.1190	3.00	3.0 y 4.0	0.985	0.99271	0.31828
16	42	0	2.4286	3.00	3.00	1.422	1.19231	0.49095
17	42	0	2.4762	2.00	2.00	0.646	0.80359	0.32452
18	42	0	3.7857	4.00	4.00	0.319	0.56464	0.14915
19	42	0	3.5952	4.00	4.00	0.832	0.91223	0.25373
20	42	0	3.4762	4.00	4.00	0.646	0.80359	0.23117
21	42	0	3.5476	4.00	4.00	0.498	0.70546	0.19886
22	42	0	3.5714	4.00	4.00	0.251	0.50087	0.14024
23	42	0	3.7857	4.00	4.00	0.172	0.41530	0.10970

Apéndice L

Tabla L1. Muestra las frecuencias de respuesta de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para analistas de casa de bolsa.

Factor	Categorías				
	0	1	2	3	4
1	3	9	17	5	8
2	3	0	3	18	18
3	5	11	12	6	8
4	0	0	0	12	30
5	5	3	25	3	6
6	0	0	12	10	20
7	0	0	8	15	19
8	0	2	0	24	16
9	0	2	3	23	14
10	2	5	3	6	26
11	2	2	9	6	23
12	3	0	6	9	24
13	3	0	3	6	30
14	0	3	3	24	12
15	2	0	6	17	17
16	5	3	9	19	6
17	0	3	21	13	5
18	0	0	3	3	36
19	2	0	0	9	31
20	0	0	8	6	28
21	0	0	5	9	28
22	0	0	0	18	24
23	0	0	0	9	33

Apéndice M

Muestra los procedimientos matemáticos de los 23 factores intergrupalmente comunes del instrumento confirmatorio para analistas de casa de bolsa.

Procedimiento matemático M1: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 1 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143 \qquad p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429 \qquad p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

Procedimiento matemático M2: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 2 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143 \qquad p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 18 = 0.42857$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000 \qquad p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 18 = 0.42857$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M3: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 3 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905 \qquad p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 11 = 0.26190 \qquad p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

Procedimiento matemático M4: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 4 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 30 = 0.71429$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

Procedimiento matemático M5: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 5 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 25 = 0.59524$$

Procedimiento matemático M6: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 6 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 10 = 0.23810$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 20 = 0.47619$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

Procedimiento matemático M7: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 7 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 15 = 0.35714$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 19 = 0.45238$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

Procedimiento matemático M8: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 8 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 24 = 0.57143$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 16 = 0.38095$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

Procedimiento matemático M9: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 9 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 23 = 0.54762$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 14 = 0.33333$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M10: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 10 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 26 = 0.61905$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M11: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 11 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 23 = 0.54762$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

Procedimiento matemático M12: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 12 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 24 = 0.57143$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Procedimiento matemático M13: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 13 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 30 = 0.71429$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M14: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 14 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 24 = 0.57143$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 12 = 0.28571$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M15: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 15 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 17 = 0.40476$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

Procedimiento matemático M16: identifica el grado de concordancia del intergrupalmente común 16 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 19 = 0.45238$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

Procedimiento matemático M17: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 17 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 13 = 0.30952$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 21 = 0.50000$$

Procedimiento matemático M18: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 18 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 36 = 0.85714$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 3 = 0.07143$$

Procedimiento matemático M19: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 19 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 2 = 0.04762$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 31 = 0.73810$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

Procedimiento matemático M20: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 20 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 6 = 0.14286$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 28 = 0.66667$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 8 = 0.19048$$

Procedimiento matemático M21: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 21 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 28 = 0.66667$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 5 = 0.11905$$

Procedimiento matemático M22: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 22 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 18 = 0.42857$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 24 = 0.57143$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

Procedimiento matemático M23: identifica el grado de concordancia del Factor intergrupalmente común 23 para analistas de casa de bolsa.

$$p_{0.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{3.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 9 = 0.21429$$

$$p_{1.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

$$p_{4.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 33 = 0.78571$$

$$p_{2.00} = \left[\frac{1}{(1)(42)} \right] 0 = 0.00000$$

Apéndice N

Ejemplos sobre concordancia

Recordemos que para determinar el grado de concordancia en esta disertación se hizo uso de la “Prueba del grado de concordancia entre jueces” de Fleiss (1971).

La fórmula base es la siguiente:

$$p_j = \frac{1}{Nn} \sum_{i=1}^N m_{i,j}$$

En donde:

p = grado de concordancia

N = número total de ítems evaluados

n = número total de jueces

m = número de asignaciones en cada categoría (0, ..., hasta n máximo; $\sum m = n$)

h = número de categorías⁴⁴

i = 1, ..., N (representa los ítems evaluados)

j = 1, ..., h (representa las categorías)

Supóngase que a dos personas se les pide evaluar la calidad de imagen de un determinado televisor *LED*, para ello se les informa que las tres opciones a seleccionar son: a) Mala, b) Aceptable y c) Excelente.

Si en dicho experimento las dos personas seleccionan la misma opción, ya sea la opción a , b o c , entonces se puede afirmar que hay concordancia en sus respuestas. Supongamos que seleccionan la opción c ; utilizando la nomenclatura de la fórmula 1, los datos serían:

p = ¿? (Incógnita)

N = 1 (calidad de imagen)

n = 2 (número total de jueces)

⁴⁴ Aunque esta literal no se encuentra explícitamente en la fórmula, es necesario establecerla aquí para usos posteriores.

- m = Ver Cuadro N1
 h = 3 (mala, aceptable y excelente)
 i = 1 (representa los ítems evaluados, en este caso 1: calidad de imagen)
 j = 1 - 3 (representa las categorías)

Véase en Cuadro N1 el arreglo gráfico para los datos anteriores.

Cuadro N1: Respuestas de 2 participantes evaluando la calidad de imagen de un televisor LED.

	Categorías			Sumatorias
	$j=1$ (mala)	$j=2$ (aceptable)	$j=3$ (excelente)	
$m_{1,j}$	0	0	2	2
p_j	0	0	1	1

Fuente: diseño propio

Debido a que ambos jueces seleccionaron la opción c , el valor de p en la categoría 3 es de 1, lo que indica concordancia perfecta ($m_{1,1}=0$; $m_{1,2}=0$; $m_{1,3}=2$; $p_1=0$; $p_2=0$; $p_3=1$). En la opinión de todos los participantes, la calidad de la imagen es “excelente”.

Se muestran a continuación los tres usos de la fórmula para determinar p_j :

$$p_1 = \left[\frac{1}{(1)(2)} \right] 0 = 0$$

$$p_2 = \left[\frac{1}{(1)(2)} \right] 0 = 0$$

$$p_3 = \left[\frac{1}{(1)(2)} \right] 2 = 1$$

El valor de la concordancia se presenta en una escala que va de 0 a 1; el valor 0 indica que la concordancia es nula y el valor 1 que es perfecta o absoluta.

Recordemos los otros puntos de la escala (Picado, 2008):

< 0.75	Pobre
0.75 – 0.87	Alta
0.88 – 0.99	Muy alta
1	Perfecta

[Escala 2]

Supóngase que a este mismo experimento se le suman siete jueces más (dando en total 9); uno de ellos selecciona la opción “mala” y seis la opción “aceptable”; véase en el Cuadro N2 el nuevo arreglo gráfico.

Cuadro N2: Respuestas de 10 participantes evaluando la calidad de imagen de un televisor *LED*.

	Categorías			Sumatorias
	$j=1$ (mala)	$j=2$ (aceptable)	$j=3$ (excelente)	
m_{1j}	1	6	2	9
p_j	0.11	0.67	0.22	1

Fuente: diseño propio

De acuerdo a la escala mostrada anteriormente, el grado máximo de concordancia es de 0.67, lo que quiere decir que las opiniones de los participantes muestran una concordancia pobre de acuerdo a la escala 2.

Se muestran a continuación los tres usos de la fórmula para determinar p_j :

$$p_1 = \left[\frac{1}{(1)(9)} \right] 1 = 0.11$$

$$p_2 = \left[\frac{1}{(1)(9)} \right] 6 = 0.67$$

$$p_3 = \left[\frac{1}{(1)(9)} \right]^2 = 0.22$$

En el ejemplo anterior se mostró el uso de la prueba en tan sólo un ítem; supóngase ahora que a 50 personas se les ha pedido evaluar la calidad en el servicio de un centro de atención a clientes; para ello se les ha entregado un formato en donde deberán evaluar las siguientes características: rapidez, amabilidad, eficiencia y limpieza del centro; las categorías en las que estas dimensiones pueden caer son: pésima, muy mala, mala, aceptable, buena, muy buena y excelente.

Los datos que se pueden obtener a partir de esta información son los siguientes:

- $p = ?$ (Incógnita)
 $N = 4$ (rapidez, amabilidad, etc.)
 $n = 50$ (número total de jueces)
 $m = \text{Ver Cuadro N3}$
 $h = 7$ (pésima, muy mala, etc.)
 $i = 1 - 4$ (representa los ítems evaluados, en este caso 4: rapidez, amabilidad, etc.)
 $j = 1 - 7$ (representa las categorías)

Véase el Cuadro N3 para observar el arreglo gráfico.

Cuadro N3: Respuestas de 50 participantes evaluando la calidad en el servicio de un centro de atención a clientes.

	Categorías							Sumat.
	$j=1 (P)$	$j=2 (Mm)$	$j=3 (M)$	$j=4 (A)$	$j=5 (B)$	$j=6 (Mb)$	$j=7 (E)$	
m_{1j}	4	12	28	5	1	0	0	50
m_{2j}	2	5	6	11	11	9	6	50
m_{3j}	0	0	0	1	6	35	8	50
m_{4j}	0	0	0	0	2	6	42	50
$\sum m$	6	17	34	17	20	50	56	200

P_j	0.03	0.085	0.17	0.085	0.10	0.25	0.28	1
-------	------	-------	------	-------	------	------	------	---

Fuente: diseño propio

El orden de los ítems evaluados es:

- $m_{1,j}$ = rapidez,
- $m_{2,j}$ = amabilidad,
- $m_{3,j}$ = eficiencia y
- $m_{4,j}$ = limpieza del centro.

El orden de las categorías es:

- $j=1$ = Pésima
- $j=2$ = Muy mala
- $j=3$ = Mala
- $j=4$ = Aceptable
- $j=5$ = Buena
- $j=6$ = Muy buena
- $j=7$ = Excelente

Se muestran a continuación los siete usos de la fórmula para determinar p_j :

$$p_1 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 4 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 2 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right]$$

$$= 0.02 + 0.01 + 0.00 + 0.00 = 0.03$$

$$p_2 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 12 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 5 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right]$$

$$= 0.06 + 0.025 + 0.00 + 0.00 = 0.085$$

$$p_3 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 28 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 6 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right]$$

$$= 0.14 + 0.03 + 0.00 + 0.00 = 0.17$$

$$p_4 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 5 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 11 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 1 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right]$$

$$= 0.025 + 0.055 + 0.005 + 0.00 = 0.085$$

$$p_5 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 1 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 11 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 6 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 2 \right]$$

$$= 0.005 + 0.055 + 0.03 + 0.01 = 0.10$$

$$p_6 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 9 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 35 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 6 \right]$$

$$= 0.00 + 0.045 + 0.175 + 0.03 = 0.25$$

$$p_7 = \left[\binom{1}{(4)(50)} 0 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 6 \right] \left[\binom{1}{(4)(50)} 8 \right] + \left[\binom{1}{(4)(50)} 42 \right]$$

$$= 0.00 + 0.03 + 0.04 + 0.21 = 0.28$$

La información anterior nos permite determinar que el grado general de concordancia de los 50 encuestados es pobre, puesto que el mayor valor obtenido es de 0.28 en p_7 .

Si observáramos cada ítem de forma individual, podríamos percatarnos que las peores calificaciones se debieron a la falta de rapidez en el servicio, mientras que en términos de amabilidad las observaciones se distribuyen de forma muy similar entre todas las categorías.

La eficiencia y la limpieza del centro recibieron las mejores calificaciones, pero debido a que la idea general era evaluar la calidad en el servicio de forma integral, se puede afirmar que los participantes tuvieron una concordancia pobre, es decir, no hay un consenso alto respecto a si la calidad en el servicio fue pésima, muy mala, mala, etc.

Apéndice O

Glosario breve

Análisis fundamental: “Método de investigación que estudia información financiera básica para pronosticar utilidades, oferta y demanda, fortaleza de la industria, habilidad administrativa y otras variables intrínsecas [de la empresa] que afectan el valor de mercado de sus acciones y su potencial de desarrollo” (Thomsett, 1998).

Análisis técnico: “Es la ciencia de registrar, usualmente en forma gráfica, el histórico de los intercambios (cambios en los precios, volumen de las transacciones, etc.) de una determinada acción o de los ‘promedios’ y deducir de estos históricos gráficos la probable tendencia futura” (Edwards y Magee, 2008).

Analista de casa de bolsa: Es el especialista que monitorea permanentemente el desempeño de cada instrumento bursátil (Dimson y Marsh, 1984).

Casa de bolsa: Es un intermediario que pone en contacto a quien desea vender y a quien desea comprar con el mercado de valores (Rueda, 2005).

Competitividad: Es la aptitud de hacerle frente a la competencia de forma positiva (Mahé, 1998).

Concordancia: Se deriva de la palabra latina *concordantia*, y significa correspondencia o conformidad de una cosa con otra (Real Academia Española, 1988).

Discordancia: Se deriva de la palabra latina *discordans*, y significa contrariedad, diversidad o disconformidad (Real Academia Española, 1988).

Empresa: Organización que vende bienes y/o servicios a un comprador, a cambio de lo que se considera una aproximación de su valor (Cohen, 1979).

Empresa emisora: Es un tipo especial de empresa que ha decidido financiarse públicamente (Chemmanur, He y Nandy, 2010; Díaz, 2009; Krips, 1985; Rueda, 2005; Sullivan, 1965; Valéau y Dubrulle, 2006).

Factores críticos de éxito: Variables empresariales sin las cuales no se puede alcanzar el éxito; son atributos que le permiten a la empresa generar competitividad, rentabilidad y asegurar así su permanencia (Chan y Harget, 1993; Martin, 1982; Rockart, 1979; Sousa y Hambrick, 1989).

Significante: Elemento material de la semiótica que nos permite apuntar el significado hacia el referente.

Apéndice P

Tabla 7.4.12⁴⁵

N to detect w by X^2 at $\alpha = .10$, $u = 4$

Power	w								
	.10	.20	.30	.40	.50	.60	.70	.80	.90
.25	178	44	20	11	7	5	4	3	2
.50	469	117	52	29	19	13	10	7	6
.60	604	151	67	38	24	17	12	9	7
2/3	706	176	78	44	28	20	14	11	9
.70	763	191	85	48	31	21	16	12	9
.75	857	214	95	54	34	24	17	13	11
.80	968	242	108	61	39	27	20	15	12
.85	1105	276	123	69	44	31	23	17	14
.90	1288	322	143	81	52	36	26	20	16
.95	1583	396	176	99	63	44	32	25	20
.99	2209	552	245	138	88	61	45	35	27

⁴⁵ Tomada de Cohen (1992), p. 264.

Referencias

- Aaker, D. (1989). Managing assets and skills: the key to a sustainable competitive advantage. *California Management Review*. Vol. 31. No. 2. Pp. 91- 106.
- Aaker, D. y Jacobson, R. (1994). The financial information content of perceived quality. *Journal of Marketing Research*. Vol. 31. No. 2. Pp. 191 – 201.
- Adams, S. (1999). Settling cross-cultural disagreements begins with "where" not "how". *Academy of Management Executive*. Vol. 13. No. 1. Pp 109 – 110.
- Adjaoud, F. (1986). La réticence des firmes à baisser le dividende: le cas canadien. *Finance*. Vol. 7. No. 2. Pp. 169 – 181.
- Adolf, J. (2007). *Unternehmensbewertung im Recht der börsennotierten Aktiengesellschaft*. Munich: Verlag.
- Agarwal, V., Taffler, R. y Brown, M. (2011). Is management quality value relevant? *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 38. No. 9. Pp. 1184 – 1208.
- Aktieninstitut (2003). *Nachhaltigkeit und Shareholder Value aus Sicht börsennotierter Unternehmen*. Alemania: Aktieninstitut.
- Alaoui, A. (2010). Gestion du changement, TIC et compétitivité organisationnelle: le cas de la société MBA-France. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion* Vol. 245-246, pp. 81-89.
- Alberola, E. y Richez-Battesti, N. (2005). De la responsabilité sociétale des entreprises: Évaluation du degré d'engagement et d'intégration stratégique. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No 211 – 212. Pp. 55 – 69.
- Amalrich, F. (2009). L'analyse du cycle de vie pour des produits innovants et de qualité. *Logistique & Management*. Vol. 17. No. 1. Pp. 91 – 96.
- Amihud, Y. y Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*. No. 17. Pp. 223 – 249.

- Amit R. y Schoemaker P. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*. Vol. 14. No. 1. Pp- 33 – 46.
- Anadarajan, A., Becchetti, L., Hasan, I. y Santoro, M. (2008). The dynamics of the analysts' earnings forecast bias and the stock market boom. *Journal of Theoretical Accounting Research*. Vol. 4. No. 1. Pp. 1 – 37.
- André-Le Pogamp, F. y Navatte, P. (2005). La diversification des firmes et leur appréciation par les marchés. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 216. Pp. 101 – 109.
- Andrews, K. (1980). *The Concept of Corporate Strategy*. New York: Dow Jones-Irwin.
- Ang, J. y Brau, J. (2002). Firm transparency and the costs of going public. *The Journal of Financial Research*. Vol. 25. No. 1. Pp. 1 – 17.
- Ansoff, I. (1965). *Corporate Strategy*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Anthony, R., Dearden, J. y Vancil, R. (1972). Key economic variables (en *Management Control Systems*). Illinois: Irwin. Citado por Rockart (1979).
- Aßmann, M. (2002). *Methoden und Bedeutung der Unternehmenbewertung bei Aktiengesellschaften*. Alemania: Grin. ISBN 978-3-638-13828-4.
- Baker, K., Farrelli, G. y Edelman, R. (1985). A survey of management views on dividend policy. *Financial Management*. Vol. 14. No. 3. Pp. 78 – 84.
- Balkyte, A. y Tvaronaviciene, M. (2010). Perception of competitiveness in the contexte of sustainable development: facets of 'sustainable competitiveness'. *Journal of Business Economics and Management*. Vol. 11. No. 2. Pp. 341-365.
- Bar-Yosef, S. y Kolodny, R. (1976). Dividend policy and capital market theory. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 58. No. 2. Pp. 181 – 191.

- Barber, B., Lehavy, R., McNichols, M. y Brett, T. (2001). Can investors profit from the prophets? Security analyst recommendations and stock returns. *Journal of Finance*. Vol. 56. No. 2. Pp. 531 – 563.
- Barber, B. y Lyon, J. (1997). Detecting long-run abnormal stock returns: the empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics*. No. 43. Pp. 341 – 372. Citado por Chatterjee, Lubatkin y Schulze (1999).
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*. Vol. 17. No. 1. Pp. 99 – 120.
- Basu, S. (1983). The relationship between earnings yield, market value, and return for NYSE common stocks: further evidence. *Journal of Financial Economics*. No. 12. Pp. 129 – 156. Citado por Chatterjee, Lubatkin y Schulze (1999).
- Bchini, B. (2005). Vers une méthode pour la mesure de la performance d'une Alliance. *Revue des Sciences de Gestion*. No. 213. Pp. 93 – 103.
- Becchetti, L. y Cicretti, R. (2009). Corporate social responsibility and stock market performance. *Applied Financial Economics*. Vol. 19. Pp. 1283 – 1293.
- Beinhocker, E. (1999). On the origin of strategies. *The McKinsey Quarterly*. No. 4. Pp. 47 – 57.
- Ben Mlouka, S. y Sahut, J. (2008). La taille est-elle un facteur déterminant de la compétitivité des entreprises? *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion* Vol. 233, pp. 77-86.
- Ben-Amar, W. y Boujenoui, A. (2008). Transparence de l'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada. *Comptabilité – Contrôle – Audit*. Vol. 1. No. 14. Pp. 169 – 190.
- Benesh, G., Keown, A. y Pinkerton, J. (1984). An examination of market reaction to substantial shifts in dividend policy. *Journal of Financial Research*. Vol. 7. Pp. 131 – 142. Citado por Ghosh y Woolridge (1991).

- Benetti, C. (1990). *Moneda y teoría del valor*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Benner, M. (2007). The incumbent discount: stock market categories and response to radical technological change. *Academy of Management Review*. Vol. 32. No. 3. Pp. 703 – 720.
- Bergoeing, J. y Artavia, L. (2011). Extensión glaciario y nivales durante el RISS/Illinoense y el Wurm/Wisconsiniano en las altas cumbres de Talamanca en el sector fronterizo Costa Rica-Panamá. *Revista Geográfica*. No. 150. Pp. 33 – 53.
- Besomi, D. (2008). John Wade's early endogenous dynamic model: 'commercial cycle' and theories of crisis. *Euro. J. History of Economic Thought*. Vol. 15. No. 4. Pp. 611 – 639.
- Bhandari, L. (1988). Debt/equity ratio and expected common stock returns: empirical evidence. *Journal of Finance*. No. 43. Pp. 507 – 528. Citado por Chatterjee, Lubatkin y Schulze (1999).
- Bissell, G. (1972). A professional investor looks at earnings forecast. *Financial Analysts Journal*. Vol. 28. No. 3. Pp. 73 – 78.
- Bobinski, G. y Ramírez, G. (1994). Advertising to investors: the effect of financial – relations advertising on stock volume and price. *Journal of Advertising*. Vol. 23. No. 4. Pp. 13 – 28.
- Boistel, P. (2003). L'interprétation des messages publicitaires: une approche par la théorie sémio-contextuelle de la communication. *Revue Française du Marketing*. No. 195. Pp. 95 – 108.
- Boutellier, R. y Anderegg, S. (2006). Überempfindlichkeit gegenüber Innovationen. *Praxis*. Vol. 98. No. 8. Pp. 437 – 441.
- Boyer, A. y Nefzi, A. (2009). La perception de la qualité dans le domaine des services : vers une clarification des concepts. *Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. S/v. Nos. 237 – 238. Pp. 43 – 54.

- Briggs, P. (1959). Eight item clusters for use with the M-B history record. *Journal of Clinical Psychology*. Vol. 15. No. 1. Pp. 22 – 28.
- Brito, R. y Peres, E (2006). Does credible auditing add value? *Brazilian Business Review*. Vol. 3. No. 2. Pp. 200 – 222.
- Brulhart, F., Guieu, G., Maltese L. y Prévot, F. (2010). Théorie des ressources. Débats théoriques et applicabilités. *Revue Française de Gestion*. No. 204. Pp. 83 – 86.
- Cardebat, J. y Sirven, N. (2008). Responsabilité sociale des entreprises et performance: un point de vue économique. *Revue des Sciences de Gestion*. Nos. 231 – 232. Pp. 115 – 121.
- Castaño, R., Suján, M., Kacker, M. y Suján, H. (2009). Wie man Kunden auf die Einführung innovativer Produkte und Dienste vorbereitet. *GfK-Marketing Intelligence Review*. Vol. 1. No. 1. P. 62.
- Cauvin, Decock-Good y Bescos, (2006). La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières: une enquête par questionnaire. *Comptabilité – Contrôle – Audit*. Vol. 12. No. 2. Pp. 117 – 142.
- Chan, P. y Harget, C. (1993). Strategic alliance life cycle model: relevant key success factors. *American Business Review*. Vol. 11. No. 2. Pp. 21 – 29.
- Chang, Y. y Chan, C. (2008). Financial analysts' stock recommendation revision and stock price changes. *Applied Financial Economics*. No. 18. Pp. 309 – 325.
- Chang, E. y Pinegar, M. (1989). Seasonal fluctuations in industrial production and stock market seasonals. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 24. No. 1. Pp. 59 – 74.
- Chatterjee, S., Lubatkin, M. y Schulze, W. (1999). Toward a strategic theory of risk premium: moving beyond CAPM. *Academy of Management Review*. Vol. 24. No. 3. Pp. 556 – 567.

- Chauvin, K. y Hirschey, M. (1993). Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. *The Journal of the Financial Management Association*. Vol. 22. No. 4. Pp. 128 – 140.
- Cheng, H. y Chang, H. (2008). The association between accounting information disclosure and stock price. *Global Journal of Business Research*. Vol. 2. No. 2. Pp. 1 – 10.
- Chiang, H. (2005). Analyst's financial forecast accuracy and information transparency. *The Journal of American Academy of Business*. Vol. 7. No. 2. Pp. 164 – 167.
- Chiavenato, I. (2006). *Introducción a la teoría general de la administración*. México: McGraw-Hill.
- Cipolla, C. (1990). *Historia económica de la población mundial*. México: Grijalbo.
- Clendenin, J. (1951). Quality versus price as factors influencing common stock price fluctuations. *Journal of Finance*. Vol. 6. No. 4. Pp. 308 – 405.
- Cohen, J. (1977). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*. Estados Unidos: Academic Press.
- Cohen, J. (1992). A power primer. *Psychological Bulletin*. Vol. 112, no. 1, pp. 155-159.
- Cohen, L. (1979). The firm: a revised definition. *Southern Economic Journal*. Vol. 46. No. 2. Pp. 580 – 590.
- Coissard, S., Fontanel, M. y Zecri, J. (2010). Intelligence économique et pôles de compétitivité: de la gestion du capital informationnel à la création d'avantages compétitifs spécifiques. *Revue Management et Avenir*. Vol. 32. Pp. 270 – 285.
- Colla, E. y Lapoule, P. (2011). Facteurs-clés de succès des cybermarchés. Les enseignements du cas tesco.com. *Décisions Marketing*. No. 61. Pp. 35 – 45.
- Corfman, K. (1986). Effects of the cooperative group decision-making context on the test-retest reliability of preference ratings. *Advances in Consumer Research*. Vol. 13. No. 1. Pp. 554 – 557.

- Cormier, Ledoux y Magnan, (2010). Le reporting de gouvernance, les attributs du conseil et la qualité des résultats comptables: incidence sur les marchés boursiers. *Comptabilité – Contrôle – Audit*. Vol. 2. No. 16. Pp. 69 – 96.
- Cottet, P., Ferrandi, J. y Lichtlé, M. (2012). Les consommateurs résistants à la publicité. Leurs principales actions et motivations. *Decisions Marketing*. No. 68. Pp. 25 – 36.
- Curbach, J. (2007). Die ‚Corporate Social Responsibility‘-Bewegung. Zur Rolle nichtstaatlicher Akteure in der Konstruktion transnationaler gesellschaftlicher Unternehmensverantwortung. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 8. No. 1. Pp. 78 – 88.
- Daniel, R. (1961). Management information crisis. *Harvard Business Review*. Vol. 39. No. 5. Pp. 111 – 121.
- Das, M., Joshi, H., Verma, A., Singh, S. y Adak, T. (2005). Malaria among the Jarawas, a primitive and isolated tribe on the Andaman islands, India. *Annals of Tropical Medicine & Parasitology*. Vol. 99. No. 6. Pp. 545 – 552.
- DATAR (2004). La France, puissance industrielle. Une nouvelle politique industrielle par les territoires. Réseaux d’entreprises, vallées technologiques, pôles de compétitivité, *Rapport de la DATAR*. Citado por Defelix, Mazzilli, Retour y Picq (2009).
- Davidson, W., Worrell, D. y Lee, C. (1994). Stock market reactions to announced corporate illegalities. *Journal of Business Ethics*. Vol. 13. No. 12. Pp. 979 – 987.
- Davis, D. y Holt, C. (1996). List prices and discounts: the interrelationship between consumer shopping patterns and profitable marketing strategies. *Psychology & Marketing*. Vol. 13. No. 4. Pp. 341 – 363.
- Day, G. (1994). The capabilities of market-driven organizations. *Journal of Marketing*. Vol. 58. No. 4. Pp. 37 – 52.

- De Dreu, C. y Weingart, L. (2003). Task versus relationship conflict, team performance, and team member satisfaction: a meta-analysis. *Journal of Applied Psychology*. Vol. 88. Pp. 741–749. Citado por Woerkom, M. y Sanders, K. (2010).
- Debruyne, M., Moenaert, R., Griffin, A., Hart, S., Hultink, E.J., y Robben, H. (2002). The impact of new product launch strategies on competitive reaction in industrial markets. *Journal of Product Innovation Management*. Vol. 19. No. 2. Pp. 159–170.
- Décaudin, J. y Lacoste, D. (2006). Publicité des services, publicité des produits: un analyse comparative fondée sur l'avantage concurrentiel. *Revue Française du Marketing*. No. 206. Pp. 59 – 73.
- Defelix, C., Mazzilli, I., Retour, D. y Picq, T. (2009). Piloter les projets d'innovation au sein des pôles de compétitivité: des leviers managériaux et humains. *Finance Contrôle Stratégie*. Vol. 12. No. 4. Pp. 85 – 113.
- Diamond, W. (1992). Just what is a “dollar’s worth”? Consumer reactions to price discounts vs. extra product promotions. *Journal of Retailing*. Vol. 68. No. 3. Pp. 254 – 270.
- Díaz, J. (2009). *Para entender el mercado de valores en México*. México: Nostra Ediciones.
- Dickinson, R., Ferguson, C. y Sircar, S. (1984a). Critical success factors and the small business. *American Journal of Small Business*. Vol. 8. No. 3. Pp. 49 – 57.
- Dickinson, R., Ferguson, C. y Sircar, S. (1984b). The critical success factors approach for the design of management information systems. *American Business Review*. Vol. 1. No. 2. Pp. 23 – 28.
- Diether, K., Malloy, C. y Scherbina, A. (2002). Differences of opinion and the cross section of stock returns. *The Journal of Finance*. Vol. 57. No. 5. Pp. 2113 – 2141.

- Dimson, E. y Marsh, P. (1984). An analysis of brokers' and analysts' unpublished forecasts of UK stock returns. *The Journal of Finance*. Vol. 39. No. 5. Pp. 1257 – 1292.
- Dörner, D. y Orth, C. (2005). *A Bedeutung der Corporate Governance für Unternehmen und Kapitalmärkte*. Alemania: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Druskat, V., y Kayes, D. (2000). Learning versus performance in short-term project teams. *Small Group Research*. Vol. 31. Pp. 328–353.
- Ducassy, I. (2011). Responsabilité sociale et performance boursière: l'exemple de la crise financière des subprimes. *Revue Sciences de Gestion*. No. 83. Pp. 153 – 170.
- Dupuis, M. y Fournioux (2005). Internationalisation du distributeur: de l'avantage compétitif à la performance. *Décisions Marketing*. Vol. 37. Pp. 45 – 56.
- Edwards, R. y Magee, J. (2008). *Technical analysis of stock trends*. Estados Unidos: BN Publishing.
- Eichinger, R., Dai, G. y Tang, K. (2009). It depends upon what you mean by strength. En Kaiser, R (2009). *The perils of accentuating the positive*. Tulsa: Hoganpress.
- Ellis, A., Hollenbeck, J., Ilgen, D., Porter, C., West, B. y Moon, H. (2003). Team learning: Collectively connecting the dots. *Journal of Applied Psychology*. Vol. 88. Pp. 821–835.
- Emunds, B. (2010). Renditedruck der Finanzmärkte – Schwere Zeiten für die Unternehmensethik. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 11. No. 2. Pp. 97 – 121.
- Faivre, J. (2002). Existe-t-il des invariants de la stratégie? *Revue Française de Marketing*. No. 87. Pp. 19 – 30.
- Fama, E. y French, K. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*. Vol. 47. No. 2. Pp. 427 – 465.

- Fama, E. y French, K. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance*. Vol. 50. No. 1. Pp. 151 – 155.
- Fama, E. y French, K. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *The Journal of Finance*. Vol. 51. No. 1. Pp. 55 – 84.
- Farber, H., y Bazerman, M. (1987). Why is there Disagreement in Bargaining? *American Economic Review*. Vol. 77. No. 2. Pp. 347 – 352.
- Fatoux, F. (2006). La responsabilité sociétale des entreprises, facteur de développement de l'investissement socialement responsable. *Revue d'Économie Financière*. Vol. 85. Pp. 1 – 7.
- Ferrara, S., Huynh, H., y Baghi, H. (1997). Contextual characteristics of locally dependent open-ended item clusters in a large-scale performance. *Applied Measurement in Education*. Vol. 10. No. 2. Pp. 123 – 145.
- Fiévet, G. (1992). *De la stratégie militaire à la stratégie d'entreprise*. Paris: InterÉditions.
- Financial Analysts Journal (1981). Corporate financial advertising. *Financial Analysts Journal*. Vol. 37. No. 3. P. 10.
- Fleiss, J. (1971). Measuring nominal scale agreement among many raters. *Psychological Bulletin*. Vol 76. No. 5. Pp. 378 – 382.
- Franke, G. y Krahn, Jan (2009). Instabile Finanzmärkte. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*. Vol. 10. No. 4. Pp. 335 – 366.
- Frieder, L. y Subrahmanyam, A. (2005). Brand perceptions and the market for common stock. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 40. No. 1. Pp. 57 – 85.
- Furusawa, T. y Wen, Q. (2001). Flexibility of disagreement actions in negotiations. *International Journal of Game Theory*. Vol. 30. Pp. 19 – 39.
- Gabriel, P. (1997). Lecture systémique du marketing: finalités et voies de recherche appropriées. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 12. No. 4. Pp. 63 – 74.

- Gabriel, P. (2003). Le marketing comme moyen de légitimation des entreprises dans une perspective de développement durable. *Décisions Marketing*. No. 29. Pp. 67 – 77.
- Gabriel, P. y Cadiou, C. (2005). Responsabilité sociale et environnementale et légitimité des entreprises: Vers de nouveaux modes de gouvernance ? *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 211 – 212. Pp. 127 – 142.
- Gaio, C. y Raposo, C. Earnings quality and firm valuation: international evidence. *Accounting and Finance*. No. 51. Pp. 467 – 499.
- Gandenberger, C. (2009). CSR im Spannungsfeld zwischen ökonomischen und sozialen Zielen: Ein kritischer Blick auf den Umgang mit ‚social issues‘ in der Wertschöpfungskette der Bekleidungsbranche. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 10. No. 3. Pp. 304 – 321.
- Geginat, J., Morath, B., Wittmann, R. y Knüsel, P. (2006). *Kapitalkosten als strategisches Entscheidungskriterium*. Alemania: RolandBerger.
- Gervais, M. y Thenet, G. (2004). Comment évaluer la productivité dans les activités de service? *Comptabilité – Contrôle – Audit*. Vol. 10. No. 1. Pp. 147 – 163.
- Ghosh, C. y Woolridge, J. (1989a). Stock-market reaction to growth induced dividend cuts: are investors myopic? *Managerial and Decision Economics*. Vol. 10. Pp. 25 – 35.
- Glosten, L. y Milgrom, P. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*. Vol. 17. No. Pp. 71 – 100.
- Godard, L. (2010). Les comités stratégiques et l’innovation dans les entreprises françaises. *Finance Contrôle Stratégie*. Vol. 13. No. 1. Pp. 99 – 121.
- Godard, L. y Schat, A. (2005). Les déterminants de la “qualité” des conseils d’administration français. *Gestion*. Vol. 22. No. 4. Pp. 81 – 100.

- González, R., Gasco, J. y Llopis, J. (2008). Information systems outsourcing: an empirical study of success factors. *Proceedings of World Academy of Science: Engineering & Technology*. Vol. 43. Pp. 382 – 393.
- Gordeeva, A., Labas, Y. y Zvyagilskaya, R. (2004). Apoptosis in unicellular organisms: mechanisms and evolution. *Biochemistry*. Vol. 69. No. 10. Pp. 1055 – 1066.
- Graham, J., Lemmon, M. y Wolf, J. (2002). Does corporate diversification destroy value? *The Journal of Finance*. Vol. 57. No. 2. Pp. 695 – 720.
- Greif, A. (1992). Institutions and international trade: Lessons from the commercial revolution. *American Economic Review*. Vol. 82. No. 2. Pp. 128 – 134.
- Grewal, D., Krishnan, R., Baker, J. y Borin, N. (1998). The effect of store name, brand name and price discounts on consumers' evaluations and purchase intentions. *Journal of Retailing*. Vol. 74. No. 3. Pp. 331 – 352.
- Hahn, R. y Reiner, G. (2009). Menschenwürde und Unternehmensverpflichtung an der base of the Pyramid. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 10. No. 1. Pp 86 – 105.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R. y Black, W. (2010). *Análisis multivariante*. Madrid: Pearson.
- Halpern, P. (1973). Empirical estimates of the amount and distribution of gains to companies in mergers. *Journal of Business*. Vol. 46. No. 4. Pp. 554 – 575.
- Hameed, I. (2009). Sources of business competitive advantage: a review. *Journal of Business and Economics*. Vol. 1. No. 2. Pp. 222- 233.
- Harnad, S. (1979). Creative disagreement. *The Sciences*. Vol. 19. No. 7. Pp. 18 – 20.
- Harris, M. y Raviv, A. (1993). Differences of opinion make a horse race. *The Review of Financial Studies*. Vol. 6. No. 3. Pp. 473 – 506.

- Hauser-Ditz, A. y Wilke, P. (2004). *Corporate Social Responsibility – Soziale und ökologische Verantwortung von Unternehmen. Eine Betriebsrätebefragung zu den Handlungsfeldern für Arbeitnehmervertretungen*. Alemania: Wilke, Maack und Partner.
- Heaton, H. (1940). Rigidity in business since the Industrial Revolution. *American Economic Review*. Vol. 30. Pp. 306 – 304.
- Henderson, T. Y Arora, N. (2010). Gut für andere, gut für mich: Produktwerbung kombiniert mit sozialem Engagement: warum sie wirkt und wie sie funktioniert. *Neue Marketingstrategien*. Vol. 2. No. 1. P. 61.
- Hill, C. y Jones, G. (2011). *Administración estratégica. Un enfoque integral*. México: Cengage Learning.
- Hiß, S. (2009). Corporate social Responsibility – Innovation oder Tradition? Zum Wandel der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen in Deutschland. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 10. No. 3. Pp. 287 – 303.
- Hong, H. y Kubik, J. (2003). Analyzing the analysts: career concerns and biased earning forecasts. *The Journal of Finance*. Vol. 58. No. 1. Pp. 313 – 351.
- Hooley, G., Broderick, A. y Möller, K. (1998). Competitive positioning and the resource-based view of the firm. *Journal of Strategic Marketing*. Vol. 6. Pp. 97 – 115.
- Hoschka, T., Nast, G. y Villinger, R. (2002). Better boards in Thailand. *The McKinsey Quarterly*. No. 3. Pp. 23 – 26.
- Huskisson, W. (1810). *The question concerning the depreciation of our currency stated and examined*. 4th ed. London: John Murray. Citado por Besomi (2008).
- Jenster, P. (1986). Firm performance and monitoring of critical success factors in different strategic contexts. *Journal of Management Information Systems*. Vol. 3. No. 3. Pp. 17 – 33.

- Jo, H. (2003). Financial analysts, firm quality, and social responsibility. *The Journal of Behavioral Finance*. Vol. 4. No. 3. Pp. 172 – 183.
- Johnson, J. y Dunnette, M. (1968). Validity and test-retest stability of the Nash managerial effectiveness scale on the revised form of the strong vocational interest blank. *Personnel Psychology*. Vol. 21. No. 3. Pp. 283 – 293.
- Jones, E. y Danbolt, J. (2005). Empirical evidence on the determinants of the stock market reaction to product and market diversification announcements. *Applied Financial Economics*. Vol. 15. Pp. 623 – 629.
- Jose, M. y Stevens, J. (1989). Capital market valuation of dividend policy. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 16. No. 5. Pp. 651 – 662.
- Joshi, A. y Hanssens, D. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*. Vol. 74. Pp. 20 – 33.
- Jougleux, M. (2006). Enrichir l'approche théorique de la qualité dans les services : qualité du service et qualité de service. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 21. No. 3. Pp 3 – 18.
- Jourdan, P. (2008). Le capital marque: en quoi la catégorie de produit influence-t-elle le rôle de la marque dans le choix du produit? *Revue Française du Marketing*. No. 216. Pp. 25 – 42.
- Jozsef, R. (1984). *Historia del dinero*. México: Quinto Sol.
- Kale, P., Dyer, J. y Singh, H. (2002). Alliance capability, stock market response, and long-term alliance success: the role of the alliance function. *Strategic Management Journal*. Vol. 23. No. 1. Pp. 747 – 767.
- Kammoun, M. (2008). Efficacité de la publicité: un état de l'art. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 229. Pp. 111 – 119.

- Kandel, E. y Pearson, N. (1995). Differential interpretation of public signals and trade in speculative markets. *Journal of Political Economy*. Vol. 103. No. 4. Pp. 831 – 872.
- Kant, I. (1968). *Kritik der reinen Vernunft*. Berlin: Walter de Gruyter & Co.
- Kasl, E., Marsick, V. y Dechant, K. (1997). Teams as learners: A research-based model of team learning. *The Journal of Applied Behavioral Science*. Vol. 33. Pp. 227–246.
- Kaufman, R. y Jacoby, R. (1986). The stock market and the productivity slowdown: international evidence. *Review of Economics and Statistics*. Vol. 68. No. 1. Pp. 18 – 23.
- Kim, S., Lin, J. Y Slovin, M. (1997). Market structure, informed trading, and analysts' recommendations. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*. Vol. 32. No. 4. Pp. 507 – 524.
- Knauer, T. (2010). Relevanz, Qualität und Determinanten der externen Unternehmenspublizität zum Humankapital – Eine empirische Bestandsaufnahme der HDAX-Unternehmen. *Zeitschrift für Personalforschung*. Vol. 24. No. 3. Pp. 205 – 230.
- Knauff, M., Budeck, C., Wolf, A. y Hamburger, K. (2010). The illogicality of stock brokers: psychological experiments on the effects of prior knowledge and belief biases on logical reasoning in stock trading. *PLoS ONE* 5(10): e13483. doi:10.1371/journal.pone.0013483.
- Knowles, L. y Mathur, I. (1995). The effect of advertising slogan changes on the market values of firms. *Journal of Advertising Research*. Vol. 35. No. 1. Pp. 59 – 65.
- Koh, J. y Venkatraman, N. (1991). Joint venture formations and stock market reactions: an assessment in the information technology sector. *Academy of Management Journal*. Vol. 34. No. 4. Pp. 869 – 892.

- Kopp, R. (2008). Corporate Governance, Compliance und Responsibility – Referenzsysteme für gute Unternehmensführung. *ZögU*. Vol. 31. No. 4. Pp. 427 – 437.
- Krithika, S., Maji, S., y Vasulu, T. (2008). A microsatellite guided insight into the genetic status of Adi, an isolated hunting-gathering tribe of northeast India. *PLoS ONE*. Vol. 3. No. 7. Pp. 1 – 11. Doi:10.1371/journal.pone.0002549.
- Kuhn, N., y Greiten, T. (2009). *Privataktionäre in börsennotierten Unternehmen*. Frankfurt: Deutsches Aktieninstitut. ISBN 978-3-934579-57-6
- L'Observateur de l'OCDE (2004). Productivité des entreprises. *L'Observateur de l'OCDE*. No. 245. P. 41.
- Labegorre, F. (2003). L'indépendance des analystes évaluant les candidats à l'introduction en bourse: enquête exploratoire. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 216. Pp. 49 – 58.
- Labor Law Journal (1954). What is productivity. *Labor Law Journal*. Vol. 5. No. 2. P. 145.
- Lahiri, K. y Sheng, X. (2010). Measuring forecast uncertainty by disagreement: the missing link. *Journal of Applied Econometrics*. Vol. 25. Pp. 514–538.
- Landero, R. y González, M. (recop.; 2006). *Estadística con SPSS y metodología de la investigación*. México: Trillas.
- Langetieg, T. (1978). An application of a three-factor performance index to measure stockholder gains from merger. *Journal of Financial Economics*. Vol. 6. No. 4. Pp. 365 – 383.
- Lashin, S., Suslov, V. y Matushkin, Y. (2010). Comparative modeling of coevolution in communities of unicellular organisms: adaptability and biodiversity. *Journal of Bioinformatics and Computational Biology*. Vol. 8. No. 3. Pp. 627 – 643.

- Lauzel, P., y Bouquin, H. (1988). *Comptabilité analytique et gestion*. Paris: Sirey. Citado por Gervais y Thenet (2004).
- Learned, E., Christensen, C., Andrews, K., y Guth, W. (1965). *Business Policy: Text and Cases*. Homewood, Illinois: Richard D. Irwin. Citados por Hax y Majluf (1988).
- Ledebur, M. (6 de mayo de 2011). Börse lockt mit Image und Geld. *Regionalwirtschaft*. P. 11.
- Lee, W. (2011). Managerial entrenchment and the value of dividends. Vol. 36. No. 2. Pp. 297 – 322.
- Lennox, C. (1999). Audit quality and auditor size: an evaluation of reputation and deep pockets hypotheses. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 26. No. 7. Pp. 779 – 805.
- Levasseur, M. (1982). Comptabilité et information des actionnaires. *Finance*. Vol. 3. No. 4. Pp. 391 – 403.
- Levy, H. (1978). Equilibrium in an imperfect market: a constraint on the number of securities in the portfolio. *American Economic Review*. Vol. 6. No. 48. Pp. 643 – 658.
- Llorca, M. y Seltene, M. (2008). Les alliances socialement responsables: enjeux stratégiques et conditions de succès pour les entreprises. *Revue des Sciences de Gestion*. No. 231 – 232. Pp. 155 – 160.
- Lorino, P. y Tarondeau, J. (1998). De la stratégie aux processus stratégiques. *Revue Française de Gestion*. No. 117. Pp. 307 – 328.
- Lunau, Y., y Wettstein, F. (2004). Bevölkerungsumfrage „Soziale Unternehmensverantwortung“. Pragmatische Überlegungen zur unternehmensethischen Forschung als Interaktionsprozess zwischen Akademikern und Wirtschaftsvertretern. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 5. No. 1. Pp. 77 – 87.

- Lustgarten, S. y Tang, C. Analysts' heterogeneous earnings forecasts and stock recommendations. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. Vol. 23. No. 3. Pp. 377 – 401.
- MacMillan, I. (1989). How long can you sustain a competitive advantage? Citado por Walley y Thwaites, 1996.
- Mahé de Boislandelle, H. (1998). *Dictionnaire de gestion. Vocabulaire, concepts et outils*. Paris: Economica.
- Mamoun, A. (2012). An empirical model of marketing strategy and shareholder value: a value-based marketing perspective. *Competitiveness Review*. Vol. 22. No. 1. Pp. 48 – 89.
- Mandelker, G. (1974). Risk and return: the case of merging firms. *Journal of Financial Economics*. Vol. 1. No. 4. Pp. 303 – 335.
- Mariana, V. (2010). L'analyse comparative des fusions-acquisitions avec les autres formes de croissance des entreprises (II- fusionsacquisitions vs. Alliances). *Annals of the University of Oradea. Economic Science Series*. Vol. 19. No. 2. Pp. 475 – 480.
- Martinet, A. (2006). Stratégie et pensée complexe. *Revue Française de Gestion*. No. 160. Pp. 31 – 45.
- Mateos, A. (1949). *Etimologías griegas del español*. México: Esfinge.
- Mayrhofer, U. y Roederer, C. (2003). Les facteurs de réussite du marketing relationnel dans le secteur de l'assurance. Une analyse des relations partenariales d'Allianz. *Décisions Marketing*. No. 31. Pp. 39 – 47.
- McGuire, J., Sundgren, A. y Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*. Vol. 31. No. 4. Pp. 854 – 872.

- Merton, R. (1987). Presidential address: a simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance*. No. 42. Pp. 483 – 510. Citado por Chatterjee, Lubatkin y Schulze (1999)
- Merunka, (1992). Produits durables: un essai de clarification du concept. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 7. No. 4. Pp. 105 – 113.
- Methamem, R. y Zghal, M. (2007). L'alliance de marques: facteurs de succès et effets sur les marques partenaires. *Revue des Sciences de Gestion*. No. 223. Pp. 121 – 130.
- Mitchell, M. (1991). The value of corporate takeovers. *Financial Analysts Journal*. Vol. 47. No. 1. Pp. 21 – 31.
- Miller, T. y Hirsch, T. (1992). Cluster analysis of angular data in applications of multidimensional item-response theory. *Applied Measurement in Education*. Vol. 5. No. 3. Pp. 193 – 212.
- Mitra, D. y Golder, P. (2006). How does objective quality affect perceived quality? Short-term effects, long-term effects, and asymmetries. *Marketing Science*. Vol. 25. No. 3. Pp. 230 – 247.
- Möllers, T. (2011). Information Overload am Kapitalmarkt. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Vol. 40. No. 1. Pp. 21 – 26.
- Morin, E. (1990). *Science avec conscience*. Paris: Le Seuil-Points. Citado por Martinet (2006).
- Morlote, D., Gayden, T., Arvind, P., Babu. A. y Herrera, R. (2011). The Soliga, an isolated tribe from Southern India: genetic diversity and phylogenetic affinities. *Journal of Human Genetics*. No. 56. Pp. 258 – 269.
- Moskowitz, M. (1972). Choosing social responsible stocks. *Business and Society Review*. No. 1. P. 71 – 75.

- Müller, C. (2004). Bilanzskandale – Eine institutionenökonomische Analyse. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*. Vol. 5. No. 2. Pp. 211 – 215.
- Muller, F., Fielitz, b. y Greene, M. (1984). Portfolio performance in relation to quality, earnings, dividends, firm size, leverage, and return on equity. *The Journal of Financial Research*. Vol. 7. No. 1. Pp. 17 – 26.
- Mumpower, J. y Stewart, T. (1996). Expert judgement and expert disagreement. *Thinking and reasoning*. Vol. 2. No. 2/3. Pp. 191 – 211.
- Mureşan, M., Fülöp, M. y Cîrstea, A. (2008). Organisation des Audit Committees in deutschen Unternehmen. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*. Vol. 17. No. 3. Pp. 1331 – 1336.
- Mureşan, Ungureanu y Fülöp, 2009. Harmonisierung des Jahresabschlusses. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*. Vol. 18. No. 3. Pp. 1060 – 1066.
- Murphy, J. (1968). Effect of leverage on profitability, growth, and market valuation of common stock. *Financial Analysts Journal*. Vol. 24. No. 4. Pp. 121 – 123.
- Namakforoosh, M. (2011). *Metodología de la investigación*. México: Limusa.
- Nelling, E. y Webb, E. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited. *Review of Quantitative Finance & Accounting*. No. 32. Pp. 197 – 209.
- Neumann, J. (1928). Zur Theorie der Gesellschaftsspiele. *Mathematische Annalen*. Vol. 100. No. 1. Pp. 295 – 320.
- Neumann, J. y Morgenstern, O. (1947). *Theory of games and economic behavior*. Estados Unidos: Princeton University Press.
- Ngok, J. (2011). Sensibilisation des entreprises à la RSE et son impact sur la performance financière : une étude empirique. *Revue Sciences de Gestion*. No. 82. Pp. 77 – 97.

- Nicholas, T. (2008). Does innovation cause stock market runups? Evidence from the great crash. *American Economic Review*. Vol. 98. No. 4. Pp. 1370 – 1396.
- Pascual-Ezama, D., San Martín, R., Gil-Gómez, B. y Scandroglio, B. (2010). Elaboración y validación de una escala sobre las principales variables que afectan a la conducta de los inversores individuales en los mercados bursátiles. *Psicothema*. Vol. 22. No. 4. Pp. 1010 – 1017.
- Pástor, L. y Veronesi, P. (2009). Technological revolutions and stock prices. *American Economic Review*. Vol. 99. No. 4. Pp. 1451 – 1483.
- Peng, Y. y Shawky, H. (1999). Stochastic discount rates, productivity shocks and capital asset pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 12. No. 1. Pp. 21 – 34.
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: Wiley.
- Peteraf, M. (1993). The cornerstones of competitive advantage: A resource-based review. *Strategic Management Journal*. Vol. 14, no. 3, pp. 179-191.
- Peters, T. (1981). *Thriving on Chaos*. New York: Alfred A. Citado por Aaker y Jacobson (1994).
- Petrella, R. (2003). Critique de la compétitivité (*sic*). L'idéologie de la guerre économique et de la survie sociale des meilleurs à la lumière du 11 septembre. *El profesional de la información*. Vol. 12. No. 3. Pp. 213 – 221.
- Picado, F. (2008). Análisis de concordancia en atributos. *Tecnología en marcha*. Vol. 21. No. 4. Pp. 29 – 35.
- Piquet, S. (2003). Les mutations du marketing et de la publicité. *Revue Française du Marketing*. No. 192/193. Pp. 107 – 127.

- Platias, A. y Koliopoulos, C. (2002). Grand strategies clashing: athenian and spartan strategies in Thucydides' "History of the Peloponesian war". *Comparative Strategy*. Vol. 21. Pp. 377 – 399.
- Poelzig, D. (2010). Kollidierende Geschäftsleiterpflichten. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Vol. 39. No. 5. Pp. 836 – 867.
- Popa, H., Izvercianu, M., Mocan, M. y Pater, L. (2009). A systemic definition of clusters. *Annals of DAAAM & Proceedings*. Vol. 20. No. 1. Pp. 0455 – 0456.
- Porter, L. y Parker, A. (1993). Total quality management – the critical success factors. *Total Quality Management*. Vol. 4. No. 1. Pp. 13 – 22.
- Porter, M. (1980). *Competitive strategy*. The Free Press: Nueva York.
- Porter, M. (1986). *L'Avantage concurrentiel*, Paris: InterEditions.
- Prahalad, C. y Hamel, G. (1990). The core competencies of the corporation. *Harvard Business Review*. Mayo – Junio. Pp. 79 – 90.
- Quezada, C. (2007). Potencia estadística, sensibilidad y tamaño de efecto: ¿un nuevo canon para la investigación? *Onomázein*. Vol. 16, s/n, pp. 159-170.
- Real Academia Española (1998). *Diccionario de la Lengua Española [CD]*. Madrid: Espasa Calpe.
- Real Academia Española (1967). *Diccionario griego clásico – español*. Madrid: VOX.
- Real Academia Española (1988). *Diccionario Latino – Español*. Barcelona: SPES.
- Reiner, S. (1999). *Detektion von nichtlinearem Determinismus in synthetischen und realen Zeitserien* (tesis doctoral). Recuperada de Ludwig-Maximilians-Universität München (<http://www.uni-muenchen.de/index.html>).
- Rhoads, J. (1998). *Mercado de valores para empresas medianas y pequeñas*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

- Rockart, J. (1979). Chief executives define their own data needs. *Harvard Business Review*. Vol. 57. No. 2. Pp. 81 – 93.
- Roehrich, G. (2001). Causes de l'achat d'un nouveau produit: variables individuelles ou caractéristiques perçues. *Revue Française du Marketing*. No. 182. Pp. 83 – 98.
- Rosenblueth, A. (1971). *El método científico*. México: Ediciones Científicas La Prensa Médica Mexicana.
- Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2002). *Finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Roth, M. (2012). Information und organisation des aufsichtsrats. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Vol. 41. No. 2. Pp. 343 – 381.
- Roure, L. (2000). Les caractéristiques des champions: déterminants et incidence sur le succès des innovations. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 15. No. 2. Pp. 3 – 19.
- Rubin, P. (1973). The expansion of firms. *Journal of Political Economy*. Vol. 81. No. 4. Pp. 936 – 949.
- Rueda, A. (2005). *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores*. México: Cengage Learning.
- Ruttan, V. (1959). Usher and Schumpeter on invention, innovation and technological change. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 73. No. 4. Pp. 596 – 606.
- Sadka, R. y Scherbina, A. (2007). Analyst disagreement, mispricing and liquidity. *The Journal of Finance*. Vol. 62. No. 5. Pp. 2367 – 2403.
- Saucier, G. (1998). Replicable item-cluster subcomponents in the NEO five-factor inventory. *Journal of Personality Assessment*. Vol. 70. No. 2. Pp. 263 – 277.
- Schäffer, U. (2004). Zum Verhältnis von Unternehmensethik und controlling. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 5. No. 1. Pp. 55 – 71.

- Schilit, W. (1994). The case against quality. *Business Horizons*. Vol. 37. No. 6. Pp. 27 – 34.
- Schmidt, S. y Brauer, M. (2005). Corporate Governance: Möglichkeiten des Aufsichtsrats zur sachgerechten Kontrolle von Managerverhalten und Firmenpolitik. *Industrielle Beziehungen*. No. 3. Pp. 306 – 322.
- Schmittlein, D. (1984). Assessing validity and test-retest reliability for “pick k of n ” data. *Marketing Science*. Vol. 3. No. 1. Pp. 23 – 40.
- Schumpeter, J. (1939). *Business Cycles*. Nueva York: McGraw-Hill. Citado por Ruttan, 1959.
- Semenick, I. y Sickles, R. (1998). The relationship between stock market returns and technical efficiency innovations: evidence from the US airline industry. *Journal of Productivity Analysis*. Vol. 9. No. 1. Pp. 35 – 51.
- Sethuraman, R., Tellis, G. y Briesch, R. (2011). À quel point la publicité est-elle efficace? Généralisations à partir d’une méta-analyse de l’élasticité publicitaire des marques. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 26. No. 2. Pp. 113 – 140.
- Shepard, L. (1976). A consumer perspective of the investment services market. *Journal of Consumer Affairs*. Vol. 10. No. 2. Pp. 140 – 155.
- Siegel, D. (2008). Réflexion sur la stratégie. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. Vol. 230. Pp. 15 – 23.
- Sousa, J. y Hambrick, D. (1989). Key success factors: test of a general theory in the mature industrial – product sector. *Strategic Management Journal*. Vol. 10. Pp. 367 – 382.
- Standard and Poor’s. (s/a). *Security Owners Stock Guide*. Citada por Muller, Fielitz y Greene (1984).
- Stefan, S. (2010). Mitbestimmung und Innovation aus Betriebsratsperspektive. Ergebnisse qualitativer Studien. *Industrielle Beziehungen*. No. 1. Pp. 30 – 53.

- Tamboura, I. y Mamlouk, Z. (2009). Identification et validation des facteurs critiques de succès pour la mise en place d'un dispositif de veille stratégique. *Revue des Sciences de Gestion*. Vol. 237 – 238. Pp. 187 – 193.
- Tatikonda, M. y Montoya, M. (2001). De l'intégration des perspectives opérationnelles et marketing sur l'innovation produit: l'influence des facteurs portant sur les processus organisationnels et des compétences sur le développement de la performance. *Recherche et Applications en Marketing*. Vol. 16. No. 4. Pp. 71 – 96.
- Teece, D., Pisano, G., y Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*. Vol. 18. No. 7. Pp. 509 – 533.
- Tellis, G. y Johnson, J. (2007). The value of quality. *Marketing Science*. Vol. 26. No. 6. Pp. 758 – 773.
- Tellis, G., Yin, E. y Niraj, R. (2010). Sind etablierte Marktführer mit besserer Qualität zu schlagen? *Neue Insights zum Konsumentenverhalten*. Vol. 2. No. 2. P. 61.
- Thakor, A. y Whited, T. (2011). Shareholder-manager disagreement and corporate investment. *Review of Finance*. Vol. 15. No. 2. Pp. 277–300.
- Thomsett, M. (1998). *Mastering fundamental analysis*. Estados Unidos: Dearborn Financial Publishing.
- Thompson, E. (2004). National competitiveness: a question of cost conditions or institutional circumstances? *British Journal of Management*. Vol. 15. Pp. 197-218.
- Thune, M. (2010). 'Partial defeaters' and the epistemology of disagreement. *The Philosophical Quarterly*. Vol. 60, No. 239. Pp. 355 – 372.
- Tremblay, C. (2008). Du pôle de développement au cluster: l'effet de domination dans la circulation internationale des concepts. *Philologica Jassyensia*. Vol. 4. No. 2. Pp. 121 – 141.

- Treynor, J. (1993). Betting on good management. *Financial Analyst Journal*. Vol. 49. No. 5. P. 10.
- Tsakiris, T. (2006). Thucydides and strategy: formations of grand strategy in the history of the second Peloponnesian war (431 – 404 b.C.). *Comparative Strategy*. Vol. 25. Pp. 173 – 208.
- Tsurushima, T. (2006). Développement des bourses de valeurs et croissance économique. *Revue d'Economie Financière*. Vol. 82. Pp. 1 – 12.
- Tuck, C. (2005a). A quality award and stock market reaction: Evidence from the European Union. *Total Quality Management*. Vol. 16. No. 6. Pp. 681 - 691.
- Tuck, C. (2005b). A quality award and stock market reaction: Evidence from Malaysia. *Total Quality Management*. Vol. 16. No. 8 – 9. Pp. 979 – 986.
- Tuomi, J. (2004). Genetic heterogeneity within organisms and the evolution of individuality. *Journal of Evolutionary Biology*. Vol. 17. No. 6. Pp. 1182 – 1183.
- Turki, H. (2010). Les antécédents explicatifs de la nature du mode de choix d'un produit. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 242. Pp. 99 – 111.
- Urban, G. y Hauser, J. (1993). Design and marketing of new products. Nueva Jersey: Prentice Hall. Citados por Spann, Ernst, Skiera y Soll (2009).
- Vaizey, J. (1977). *Capitalismo*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Valéau, P. y Dubrulle, C. (2006). Le don d'actions. Une façon d'impliquer les salariés lors de l'introduction en bourse. *La Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion*. No. 217. Pp. 21 – 39.
- Van Offenbeek, M. (2001). Processes and outcomes of teamlearning. *European Journal of Work and Organizational Psychology*. Vol. 10. Pp. 303–317.

- Vancea, M. (2008). Les fusions et les acquisitions- formes de developpement des entreprises. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*. Vol. 17. No. 2. Pp. 788 – 792.
- Walley, K. y Thwaites, D. (1996). A review, syntesis and interpretation of the literature on competitive advantage. *Journal of Strategic Marketing*. Vol, 4. Pp. 163-179.
- Weis, Hoppe, Weber, Baumann, Fernández y Elger (2006). Warum sind Prominente in der Werbung so wirkungsvoll? Eine funktionelle MRT Studie. *NeuroPsychoEconomics*. Vol. 1. No. 1. Pp. 7 – 17.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*. Vol. 5, pp. 171 - 180.
- Wiedenhöft, S. (2010). Anerkannt nachhaltig - nachhaltig anerkannt? Zum Verhältnis von Anerkennung und Nachhaltigkeit in Unternehmen. *Journal für Psychologie*. Vol. 18. No. 2. Pp. 1 – 12.
- Williams, E., Findlay, C. y Tuggle, F. (1989). A random walk theory of the firm: does management matter? *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 12. No. 2. Pp. 183 – 198.
- Wilsing, H. (2012). Corporate governance in Deutschland und Europa. Die rolle der institutionellen Investoren, der proxy Advisors und die der Aktionäre. *Zeitschrift für Unternehmens und Gesellschaftsrecht*. Vol. 41. No. 2 – 3. Pp. 291 – 308.
- Woerkm, M. y Sanders, K. (2010). The romance of learning from disagreement. The effect of cohesiveness and disagreement on knowledge sharing. Behavior and individual performance within teams. *Journal of Business & Psychology*. Vol. 25. No. 1. Pp. 139–149.
- Wohlrapp, H. (2009). Praxis, Wert, Friede. Einige Argumente zu den pragmatischen Grundlagen der Unternehmensethik. *Zeitschrift fuer Wirtschafts- und Unternehmensethik*. Vol. 10. No. 3. Pp. 273 – 286.

- Womack, K. (1996). Do brokerage analysts' recommendations have investment value? *Journal of Finance*. Vol. 51. No. 1. Pp. 137 – 167.
- Woolridge, R. y Snow, C. (1990). Stock market reaction to strategic investment decisions. *Strategic Management Journal*. Vol. 11. Pp. 353 – 363.
- Yuan, Y. y Roderick, J. (2007). Parametric and semiparametric model-based estimates of the finite population mean for two stage cluster samples with item nonresponse. *Biometrics*. Vol. 63. No. 4. Pp. 1172 – 1180.
- Zvegintzov, M. (1968). Technological innovation and long range planning. *Longe Range Planning*. Vol. 1. No. 2. Pp. 46 – 52
- Zwikael, O. y Globerson, S. (2006). From critical success factors to critical success processes. *International Journal of Production Research*. Vol. 44. No. 17. Pp. 3433 – 3449.