



**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA  
DE AGUASCALIENTES**

Centro de Ciencias Económicas y Administrativas  
Departamento de Administración

**TESIS**

**El impacto del gobierno corporativo y la divulgación de capital  
intelectual en la rentabilidad de las empresas no financieras  
listadas en la Bolsa Mexicana de Valores: estudio empírico  
2018 y 2019**

PRESENTA

Ana Ruth Hernández Almanza

PARA OBTENER EL GRADO DE DOCTOR EN CIENCIAS  
ADMINISTRATIVAS

TUTOR

Dr. Miguel Ángel Oropeza Tagle

COMITÉ TUTORAL

Dr. Alfonso Martín Rodríguez

Dra. Patricia Hernández García

Aguascalientes, Ags., 14 de noviembre de 2022

**M.F. VIRGINIA GUZMAN DIAZ DE LEON**  
**DECANA DEL CENTRO DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**PRESENTE**

Por medio del presente como **TUTOR** designado de la estudiante **ANA RUTH HERNANDEZ ALMANZA** con ID 210050 quien realizó la tesis titulada: **EL IMPACTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA DIVULGACION DEL CAPITAL INTELECTUAL EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS LISTADAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES: ESTUDIO EMPIRICO 2018 Y 2019**, un trabajo propio, innovador, relevante e inédito y con fundamento en el Artículo 175, Apartado II del Reglamento General de Docencia doy mi consentimiento de que la versión final del documento ha sido revisada y las correcciones se han incorporado apropiadamente, por lo que me permito emitir el **VOTO APROBATORIO**, para que *ella* pueda proceder a imprimirla así como continuar con el procedimiento administrativo para la obtención del grado.

Pongo lo anterior a su digna consideración y sin otro particular por el momento, me permito enviarle un cordial saludo.

**ATENTAMENTE**  
**"Se Lumen Proferre"**

**Aguascalientes, Ags., a 09 de noviembre de 2022.**

  
**Dr. Miguel Ángel Oropeza Tagle**  
**Tutor de tesis**

c.c.p.- Interesado  
c.c.p.- Secretaría Técnica del Programa de Posgrado

Elaborado por: Depto. Apoyo al Posgrado.  
Revisado por: Depto. Control Escolar/Depto. Gestión de Calidad.  
Aprobado por: Depto. Control Escolar/ Depto. Apoyo al Posgrado.

Código: DO-SEE-FO-07  
Actualización: 01  
Emisión: 17/05/19





UNIVERSIDAD AUTÓNOMA  
DE AGUASCALIENTES

CENTRO DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS  
Y ADMINISTRATIVAS

CARTA DE VOTO APROBATORIO  
INDIVIDUAL

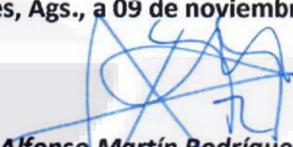
**M.F. VIRGINIA GUZMAN DIAZ DE LEON**  
**DECANA DEL CENTRO DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**P R E S E N T E**

Por medio del presente como **ASESOR** designado de la estudiante **ANA RUTH HERNANDEZ ALMANZA** con ID 210050 quien realizó la tesis titulada: **EL IMPACTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA DIVULGACION DEL CAPITAL INTELECTUAL EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS LISTADAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES: ESTUDIO EMPIRICO 2018 Y 2019**, un trabajo propio, innovador, relevante e inédito y con fundamento en el Artículo 175, Apartado II del Reglamento General de Docencia doy mi consentimiento de que la versión final del documento ha sido revisada y las correcciones se han incorporado apropiadamente, por lo que me permito emitir el **VOTO APROBATORIO**, para que *ella* pueda proceder a imprimirla así como continuar con el procedimiento administrativo para la obtención del grado.

Pongo lo anterior a su digna consideración y sin otro particular por el momento, me permito enviarle un cordial saludo.

**ATENTAMENTE**  
**"Se Lumen Proferre"**

**Aguascalientes, Ags., a 09 de noviembre de 2022.**

  
**Dr. Alfonso Martín Rodríguez**  
**Asesor de tesis**

c.c.p.- Interesado

c.c.p.- Secretaría Técnica del Programa de Posgrado

Elaborado por: Depto. Apoyo al Posgrado.

Revisado por: Depto. Control Escolar/Depto. Gestión de Calidad.

Aprobado por: Depto. Control Escolar/ Depto. Apoyo al Posgrado.

Código: DO-SEE-FO-07

Actualización: 01

Emisión: 17/05/19



**M.F. VIRGINIA GUZMAN DIAZ DE LEON**  
**DECANA DEL CENTRO DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**PRESENTE**

Por medio del presente como **ASESOR** designado de la estudiante **ANA RUTH HERNANDEZ ALMANZA** con ID 210050 quien realizó la tesis titulada: **EL IMPACTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA DIVULGACION DEL CAPITAL INTELECTUAL EN LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS LISTADAS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES: ESTUDIO EMPIRICO 2018 Y 2019**, un trabajo propio, innovador, relevante e inédito y con fundamento en el Artículo 175, Apartado II del Reglamento General de Docencia doy mi consentimiento de que la versión final del documento ha sido revisada y las correcciones se han incorporado apropiadamente, por lo que me permito emitir el **VOTO APROBATORIO**, para que *ella* pueda proceder a imprimirla así como continuar con el procedimiento administrativo para la obtención del grado.

Pongo lo anterior a su digna consideración y sin otro particular por el momento, me permito enviarle un cordial saludo.

**ATENTAMENTE**  
**"Se Lumen Proferre"**

**Aguascalientes, Ags., a 09 de noviembre de 2022.**

**Dra. Patricia Hernández García**  
**Asesor de tesis**

c.c.p.- Interesado  
c.c.p.- Secretaría Técnica del Programa de Posgrado



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA  
DE AGUASCALIENTES

DICTAMEN DE LIBERACIÓN ACADÉMICA PARA INICIAR LOS TRÁMITES DEL  
EXAMEN DE GRADO



Fecha de dictaminación dd/mm/aaaa: 11/11/2022

NOMBRE: Ana Ruth Hernández Almanza ID 210050

PROGRAMA: Doctorado en Ciencias Administrativas LGAC (del posgrado): Estrategias Administrativas

TIPO DE TRABAJO: ( X ) Tesis ( ) Trabajo Práctico

TÍTULO: El impacto del gobierno corporativo y la divulgación del capital intelectual en la rentabilidad de las empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores: Estudio empírico 2018 y 2019.

IMPACTO SOCIAL (señalar el impacto logrado): En el ámbito académico esta tesis contribuye a profundizar el conocimiento sobre gobierno corporativo y capital intelectual, porque al entender estos temas a fondo se pueden aplicar de forma adecuada a la vida profesional. En cuanto al sector empresarial al comprender a profundidad el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, se puede determinar qué elementos influyen en que las empresas analizadas atraigan más inversión, la mantengan y obtengan un mayor retorno, es decir, que exista crecimiento sostenido.

INDICAR SI NO N.A. (NO APLICA) SEGÚN CORRESPONDA:

| INDICAR  | SI | NO | N.A. (NO APLICA) | SEGÚN CORRESPONDA:   |
|--|----|----|------------------|--|
| <i>Elementos para la revisión académica del trabajo de tesis o trabajo práctico:</i> |    |    |                  |  |
| SI   |    |    |                  | El trabajo es congruente con las LGAC del programa de posgrado   |
| SI   |    |    |                  | La problemática fue abordada desde un enfoque multidisciplinario   |
| SI   |    |    |                  | Existe coherencia, continuidad y orden lógico del tema central con cada apartado   |
| SI   |    |    |                  | Los resultados del trabajo dan respuesta a las preguntas de investigación o a la problemática que aborda   |
| SI   |    |    |                  | Los resultados presentados en el trabajo son de gran relevancia científica, tecnológica o profesional según el área                                    |
| SI   |    |    |                  | El trabajo demuestra más de una aportación original al conocimiento de su área   |
| SI   |    |    |                  | Las aportaciones responden a los problemas prioritarios del país   |
| SI   |    |    |                  | Generó transferencia del conocimiento o tecnológica  |
| SI   |    |    |                  | Cumple con la ética para la investigación (reporte de la herramienta antiplagio)   |
| <i>El egresado cumple con lo siguiente:</i>  |    |    |                  |  |
| SI   |    |    |                  | Cumple con lo señalado por el Reglamento General de Docencia   |
| SI   |    |    |                  | Cumple con los requisitos señalados en el plan de estudios (créditos curriculares, optativos, actividades complementarias, estancia, predoctoral, etc) |
| SI   |    |    |                  | Cuenta con los votos aprobatorios del comité tutorial, en caso de los posgrados profesionales si tiene solo tutor podrá liberar solo el tutor          |
| SI   |    |    |                  | Cuenta con la carta de satisfacción del Usuario  |
| SI   |    |    |                  | Coincide con el título y objetivo registrado   |
| SI   |    |    |                  | Tiene congruencia con cuerpos académicos   |
| SI   |    |    |                  | Tiene el CVU del Conacyt actualizado   |
| SI   |    |    |                  | Tiene el artículo aceptado o publicado y cumple con los requisitos institucionales (en caso que proceda)   |
| <i>En caso de Tesis por artículos científicos publicados</i>                         |    |    |                  |  |
|  |    |    |                  | Aceptación o Publicación de los artículos según el nivel del programa  |
|  |    |    |                  | El estudiante es el primer autor   |
|  |    |    |                  | El autor de correspondencia es el Tutor del Núcleo Académico Básico  |
|  |    |    |                  | En los artículos se ven reflejados los objetivos de la tesis, ya que son producto de este trabajo de investigación.                                    |
|  |    |    |                  | Los artículos integran los capítulos de la tesis y se presentan en el idioma en que fueron publicados  |
|  |    |    |                  | La aceptación o publicación de los artículos en revistas indexadas de alto impacto   |

Con base a estos criterios, se autoriza se continúen con los trámites de titulación y programación del examen de grado: SI   X    
No \_\_\_\_\_

FIRMAS

Elaboró:   
 \* NOMBRE Y FIRMA DEL CONSEJERO SEGÚN LA LGAC DE ADSCRIPCIÓN:   
 Dr. Roberto González Acolt

NOMBRE Y FIRMA DEL SECRETARIO TÉCNICO:   
 Dr. Roberto González Acolt

\* En caso de conflicto de intereses, firmará un revisor miembro del NAR de la LGAC correspondiente a distinto núcleo o miembro del comité tutorial, asignado por el Decano

Revisó:   
 NOMBRE Y FIRMA DEL SECRETARIO DE INVESTIGACIÓN Y POSGRADO:   
 Dr. Gonzalo Maldonado Guzmán

Autorizó:   
 NOMBRE Y FIRMA DEL DECANO:   
 M.F. Virginia Guzmán Díaz de León

**Nota: procede el trámite para el Depto. de Apoyo al Posgrado**  
En cumplimiento con el Art. 109C del Reglamento General de Docencia que a la letra señala entre las funciones del Consejo Académico: ... Cuidar la eficiencia terminal del programa de posgrado y el Art. 105F las funciones del Secretario Técnico, llevar el seguimiento de los alumnos.

## **La Divulgación Voluntaria de Capital Intelectual en la Rentabilidad de las empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores: estudio empírico 2018-2019**

### **The Intellectual Capital Voluntary Disclosure on the Profitability of Non-Financial Companies listed in the Mexican Stock Exchange: Empirical Study 2018-2019**

DOI: 10.46932/sfjdv3n1-101

Received in: Jan 30st. 2021

Accepted in: Feb 1th. 2022

#### **Ana Ruth Hernández Almanza**

Doctorante en Ciencias Administrativas  
Universidad Autónoma de Aguascalientes  
Avenida Universidad número 940, Ciudad Universitaria,  
C. P. 20100, Aguascalientes, México.  
E-mail: A1210050@edu.uaa.mx

#### **Miguel Ángel Oropeza Tagle**

Doctor en Metodologías y Líneas de Investigación en Contabilidad y Auditoría,  
Profesor-Investigador del departamento de Contaduría  
Universidad Autónoma de Aguascalientes  
Avenida Universidad número 940, Ciudad Universitaria,  
C. P. 20100, Aguascalientes, México.  
E-mail: maoropez@correo.uaa.mx

#### **Alfonso Martín Rodríguez**

Doctor en Gobierno y Administración Pública, Secretario de  
Docencia de Pregrado Centro de Ciencias Económicas y Administrativas  
Universidad Autónoma de Aguascalientes  
Avenida Universidad número 940, Ciudad Universitaria,  
C. P. 20100, Aguascalientes, México.  
E-mail: alfonso.martin@edu.uaa.mx

#### **RESUMEN**

El objetivo de la presente investigación es analizar la relación que existe entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas no financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2018-2019. Se consideró como hipótesis central que la divulgación voluntaria de capital intelectual está relacionada de manera positiva con la rentabilidad de las empresas mexicanas que participan en el mercado de capitales. La metodología utilizada es descriptiva y explicativa por medio de un análisis multivariado, a través, del método de regresión lineal, estudiando la relación de dependencia entre las variables. Los resultados obtenidos muestran que la divulgación voluntaria de capital intelectual genera una influencia positiva y significativa en las variables de rentabilidad ROA y ROE, no siendo así, con la QTOBIN, debido a que no genera una influencia significativa. Los resultados obtenidos permiten concluir que las grandes empresas mexicanas adaptaron la forma en la que se comunican con sus partes interesadas para poder explotar un recurso tan fundamental como su capital intelectual y este cambio les generó beneficios positivos.

**Palabras clave:** Divulgación Voluntaria de Capital Intelectual, Rentabilidad.

## **Agradecimientos**

Agradezco profundamente al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), por la confianza depositada y su invaluable apoyo en mi formación académica, así como, los recursos que me brindó para elaborar la presente investigación.

Agradezco profundamente a las autoridades y personal de la Universidad Autónoma de Aguascalientes (UAA), por darme la oportunidad de formar parte del Doctorado en Ciencias Administrativas, así como, por el apoyo económico que me brindaron durante mi formación académica y permitirme realizar el proceso de investigación de mi tesis haciendo uso de sus recursos e instalaciones educativas.

Mi agradecimiento al Centro de Ciencias Económicas y Administrativas, al Consejo Académico del Doctorado en Ciencias Administrativas, a mis profesores, quienes, al compartir sus valiosos conocimientos, me hicieron día a día una mejor profesional, gracias por su dedicación, paciencia y apoyo.

Mi sincero agradecimiento al Doctor Miguel Ángel Oropeza Tagle, quien con su dirección, conocimientos y enseñanzas contribuyó al desarrollo de este trabajo, así como, a los Doctores Alfonso Martín Rodríguez, Patricia Hernández García, Ruth Leticia Hidalgo Gallardo y Gabriela Citlali López Torres, quienes con sus conocimientos, colaboración y valiosos consejos apoyaron a la culminación del presente trabajo.

Finalmente, mi gratitud a Dios, porque con su bendición me permitió iniciar y concluir este proyecto y a toda mi familia por estar siempre presentes.

## **Dedicatorias**

### **A mis padres y hermano:**

Gracias: por no escatimar en esfuerzos.

Por su apoyo y ejemplo que en cada momento de mi vida me han brindado.

Por sus cuidados, amor y comprensión.

Por sus sabios consejos que me orientaron por el camino de la vida.

Pero, gracias principalmente por ayudarme a terminar mi Doctorado que representa un gran logro para mí.

### **A mi esposo:**

Gracias: por ser mi apoyo en todos mis proyectos, por no dudar de mí y siempre impulsarme a ser una mejor persona.

### **A mi hijo:**

Gracias: por todos los días que me acompañaste y me diste ánimo para concluir con este proyecto.

**Los quiere**

Ana Ruth

## Índice General

|  |    |
|--|----|
| Índice General.....                              | 1  |
| Índice de Tablas.....                            | 5  |
| Índice de Figuras.....                           | 7  |
| Resumen en español.....                          | 8  |
| Abstract.....                                    | 10 |
| Introducción.....                                | 12 |
| Capítulo 1. Planteamiento del Problema.....      | 14 |
| 1.1. Antecedentes.....                           | 14 |
| 1.2. Definición del Problema.....                | 16 |
| 1.3. Pregunta general de investigación.....      | 19 |
| 1.4. Preguntas específicas de investigación..... | 19 |
| 1.5. Objetivos de la Investigación.....          | 20 |
| 1.5.1. Objetivo General.....                     | 20 |
| 1.5.2. Objetivos Específicos.....                | 20 |
| 1.6. Justificación.....                          | 21 |
| 1.7. Delimitaciones.....                         | 21 |
| Capítulo 2. Revisión de la literatura.....       | 23 |
| 2.1. Introducción.....                           | 23 |
| 2.2. Marco Conceptual.....                       | 23 |
| 2.2.1. El gobierno corporativo.....              | 23 |
| 2.2.1.1. Antecedentes.....                       | 23 |
| 2.2.1.2. Evolución.....                          | 24 |
| 2.2.1.3. Concepto.....                           | 25 |

|  |    |
|--|----|
| 2.2.1.4. Órganos de gobierno.....  | 27 |
| 2.2.1.5. Principios Básicos .....  | 29 |
| 2.2.1.6. Utilidad .....  | 30 |
| 2.2.1.7. Importancia.....  | 30 |
| 2.2.1.8. Normatividad Aplicable en México.....   | 31 |
| 2.2.1.9. Medición del gobierno corporativo.....  | 37 |
| 2.2.2. El capital intelectual.....   | 43 |
| 2.2.2.1. Antecedentes.....   | 43 |
| 2.2.2.2. Evolución.....  | 43 |
| 2.2.2.3. Concepto .....  | 44 |
| 2.2.2.4. Clasificación .....   | 45 |
| 2.2.2.5. Utilidad .....  | 46 |
| 2.2.2.6. Importancia.....  | 47 |
| 2.2.2.7. Normatividad Aplicable en México.....   | 47 |
| 2.2.2.8. Medición de la divulgación voluntaria de capital intelectual.....                       | 49 |
| 2.2.3. La rentabilidad.....  | 50 |
| 2.3. Marco Teórico.....  | 52 |
| 2.3.1. Teoría de la Agencia.....   | 52 |
| 2.3.2. Teoría de los Stakeholders.....   | 53 |
| 2.3.3. Teoría de los recursos y capacidades .....  | 53 |
| 2.3.4. Teoría de las señales .....   | 53 |
| 2.3.5. Teoría de la contingencia .....   | 54 |
| 2.4. Marco Contextual.....   | 54 |
| Capítulo 3. Planteamiento de Hipótesis .....   | 57 |
| 3.1. Relación del gobierno corporativo con la divulgación voluntaria de capital intelectual..... | 57 |

|  |     |
|--|-----|
| 3.2. Relación del gobierno corporativo con la rentabilidad.....                              | 61  |
| 3.2.1. El consejo de administración y la rentabilidad .....                                  | 62  |
| 3.2.2. La estructura de la propiedad y la rentabilidad .....                                 | 66  |
| 3.3. Relación entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad ..... | 68  |
| 3.4. Modelo teórico de investigación.....  | 69  |
| Capítulo 4. Metodología .....  | 71  |
| 4.1. Periodo de estudio, población y elección de la muestra .....                            | 71  |
| 4.2. Selección de variables .....  | 72  |
| 4.2.1. Variables Dependientes.....   | 72  |
| 4.2.2. Variables dependientes y de control.....  | 77  |
| 4.3. Análisis Descriptivo.....   | 79  |
| 4.4. Pruebas de fiabilidad y validez.....  | 86  |
| 4.5. Regresión Lineal.....   | 87  |
| Capítulo 5. Resultados.....  | 94  |
| Capítulo 6. Discusión .....  | 115 |
| 6.1. Relación gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual.....   | 115 |
| 6.2. Relación del gobierno corporativo con la rentabilidad.....                              | 120 |
| 6.3. Relación de la divulgación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad .....  | 125 |
| Capítulo 7. Conclusiones .....   | 127 |
| 7.1. Conclusiones teóricas.....  | 127 |
| 7.2. Consideraciones metodológicas .....   | 130 |
| 7.3. Implicaciones de la investigación.....  | 132 |
| 7.3.1. Implicaciones Académicas .....  | 132 |

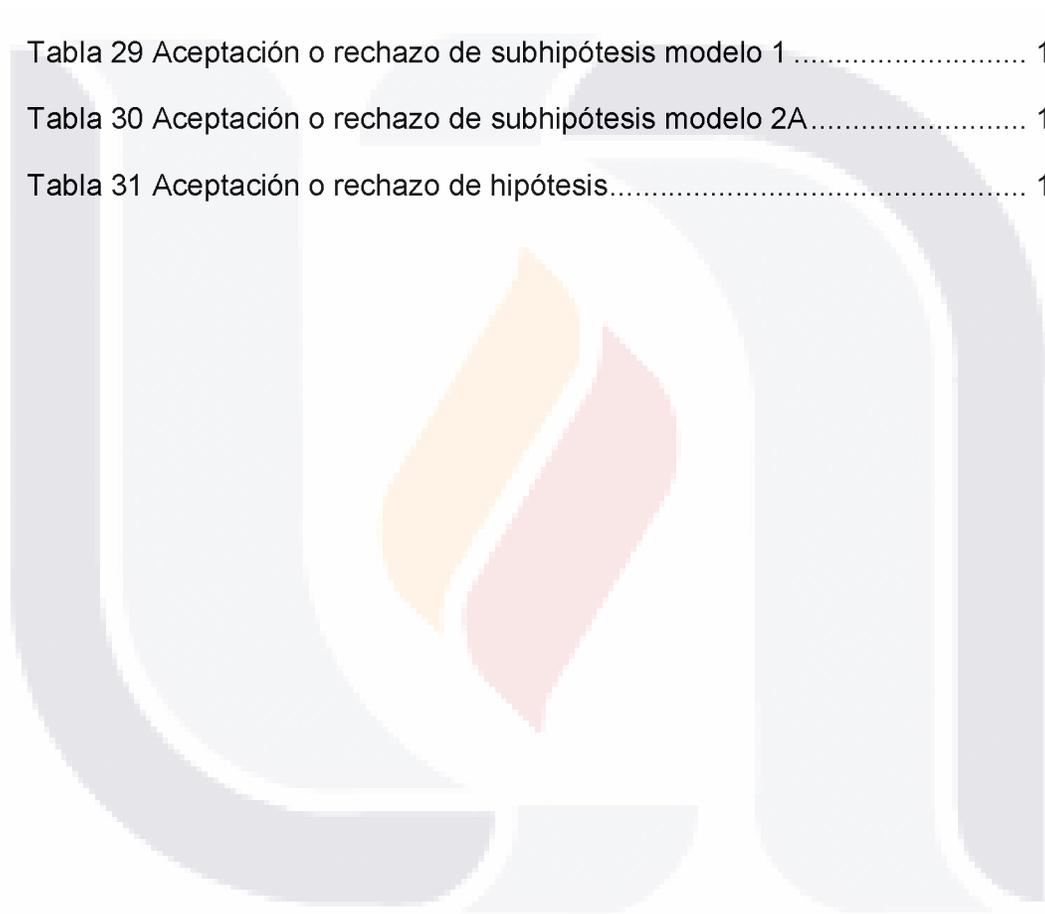
|   |     |
|---|-----|
| 7.3.2. Implicaciones Empresariales .....  | 132 |
| 7.3.3. Implicaciones Normativas.....      | 133 |
| 7.3.4. Implicaciones Sociales .....       | 134 |
| 7.4. Delimitaciones.....                  | 134 |
| 7.5. Conclusiones empíricas.....          | 134 |
| 7.6. Futuras líneas de investigación..... | 139 |
| Referencias.....                          | 141 |



## Índice de Tablas

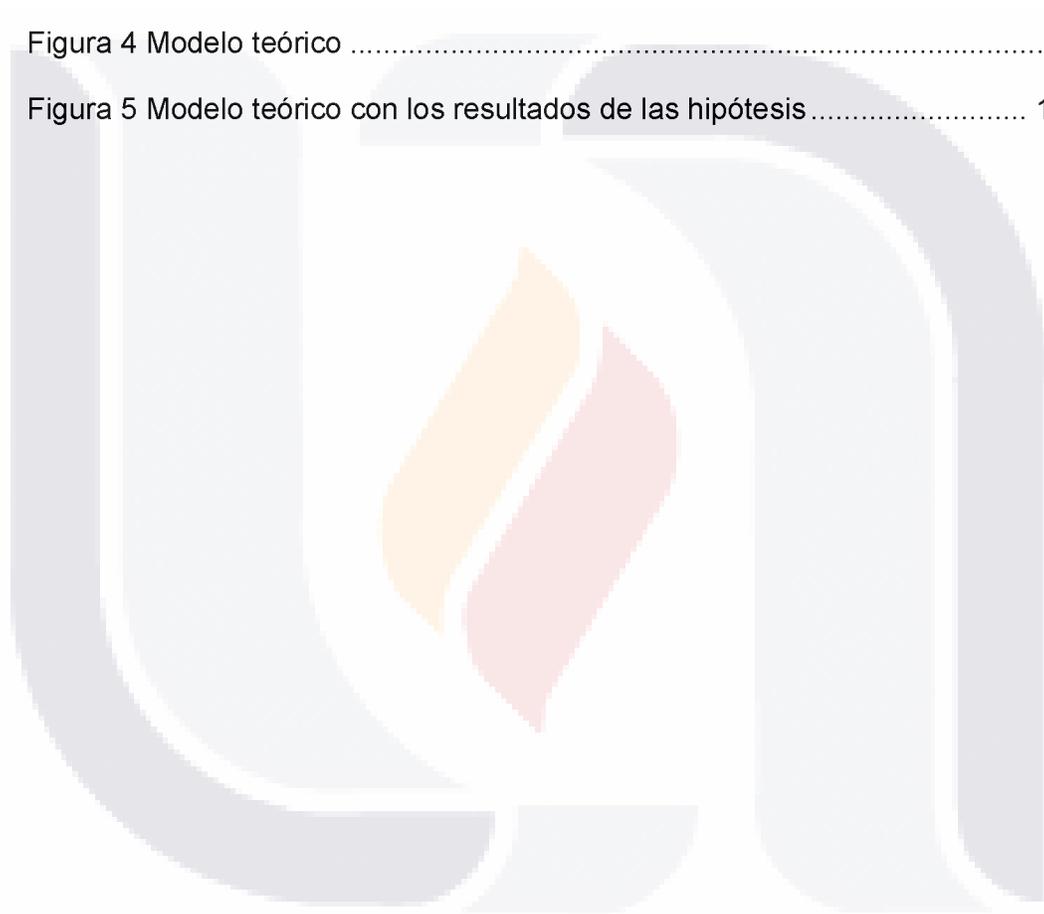
|  |    |
|--|----|
| Tabla 1 Evolución del gobierno corporativo .....   | 24 |
| Tabla 2 Definiciones del gobierno corporativo .....  | 25 |
| Tabla 3 Elementos del buen gobierno corporativo .....  | 32 |
| Tabla 4 Índice anti-director rights .....  | 38 |
| Tabla 5 Governance index (G-index) .....   | 39 |
| Tabla 6 Governance metrics international (GMI).....  | 40 |
| Tabla 7 Standard & Poor's (S&P) corporate governance scores .....  | 41 |
| Tabla 8 Corporate governance quotient (CGC).....   | 42 |
| Tabla 9 Definiciones de capital intelectual .....  | 44 |
| Tabla 10 Clasificación del capital intelectual.....  | 46 |
| Tabla 11 Concepto de activo intangible .....   | 47 |
| Tabla 12 Evidencia empírica del gobierno corporativo, capital intelectual y rentabilidad.....              | 54 |
| Tabla 13 Variables dependientes.....   | 72 |
| Tabla 14 Índice de divulgación voluntaria de capital intelectual.....                                      | 74 |
| Tabla 15 Variables independientes y de control.....  | 77 |
| Tabla 16 Estadísticos descriptivos del gobierno corporativo.....   | 80 |
| Tabla 17 Estadísticos descriptivos dualidad presidente/director y acciones de directivos y consejeros..... | 80 |
| Tabla 18 Estadísticos descriptivos de la divulgación voluntaria de capital intelectual.....                | 81 |
| Tabla 19 Estadísticos descriptivos del capital estructural .....   | 81 |
| Tabla 20 Estadísticos descriptivos del capital relacional.....   | 83 |
| Tabla 21 Estadísticos descriptivos del capital humano .....  | 85 |
| Tabla 22 Resumen del modelo 1 divulgación voluntaria de capital intelectual.                               | 95 |

|  |     |
|--|-----|
| Tabla 23 Resumen del Modelo 2A rentabilidad ROA2A .....      | 96  |
| Tabla 24 Resumen del modelo 2A rentabilidad ROE2A .....      | 98  |
| Tabla 25 Resumen del modelo 2A de rentabilidad QTOBIN2A..... | 99  |
| Tabla 26 Resumen del modelo 2B de rentabilidad ROA2B .....   | 101 |
| Tabla 27 Resumen del modelo 2B de rentabilidad ROE2B .....   | 102 |
| Tabla 28 Resumen del modelo 2B de rentabilidad QTOBIN2B..... | 104 |
| Tabla 29 Aceptación o rechazo de subhipótesis modelo 1 ..... | 105 |
| Tabla 30 Aceptación o rechazo de subhipótesis modelo 2A..... | 108 |
| Tabla 31 Aceptación o rechazo de hipótesis.....              | 112 |



## Índice de Figuras

|   |     |
|---|-----|
| Figura 1 Modelo del gobierno corporativo.....   | 27  |
| Figura 2 Costos y beneficios de la divulgación voluntaria de capital intelectual..... | 49  |
| Figura 3 Métodos para medir la rentabilidad de la empresa .....                       | 50  |
| Figura 4 Modelo teórico .....   | 69  |
| Figura 5 Modelo teórico con los resultados de las hipótesis.....                      | 113 |



### Resumen en español

La forma de interactuar y hacer negocios se ha transformado en los últimos años, trayendo como resultado que las empresas tengan que planear cuidadosamente su estrategia y ser más transparentes para mantenerse vigentes y competir en el mercado global. Situación que las ha llevado a abordar la disparidad entre la propiedad y el control desde un ángulo, que les permita tener estructuras de control adecuadas, eficientes y al mismo tiempo tengan la visión suficiente para privilegiar y explotar el conocimiento generado al interior de la empresa.

Sustentado en la revisión de la literatura se plantearon tres hipótesis, mismas que representan las relaciones de las variables objeto de análisis. Por lo anteriormente expuesto, el presente trabajo fue de tipo explicativo, descriptivo, no experimental, de corte transversal y con enfoque cuantitativo mediante un análisis multivariante, a través, del método de regresión lineal en el software Stata 16. Por medio del cual se analizó la influencia del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria del capital intelectual en la rentabilidad de las empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2018 y 2019. Información que se recabo de los reportes financieros que las citadas empresas publican de forma anual, delimitando una muestra de 82 empresas considerando todas las empresas que proporcionaran información actualizada y no fueran parte del sector financiero debido a que las leyes les imponen controles más estrictos. La elección de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se debe a que los informes financieros a analizar son públicos y a que se presupone que al tener acceso a mejores asesores sus mecanismos de control son más confiables y suministran información más transparente, así como, de mejor calidad.

En cuanto a los resultados obtenidos, la hipótesis H3 mostró evidencia empírica que sustenta que a mayor divulgación voluntaria de capital intelectual las empresas en estudio incrementaron su rentabilidad. Por otro lado, la hipótesis H1 mostró evidencia empírica de que el gobierno corporativo no influye en que las empresas divulguen voluntariamente más o menos capital intelectual. Finalmente, la hipótesis H2 mostró evidencia empírica que no permite rechazar

que un buen gobierno corporativo aumente la rentabilidad empresarial, sin embargo, tampoco permite aceptar que exista una relación positiva y estadísticamente significativa entre estas dos variables.

Cabe destacar que un hallazgo importante del presente análisis es que las leyes que regulan el gobierno corporativo de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores tienen un alto margen de aplicación en México, asimismo, se encontró que la divulgación de capital voluntaria de capital intelectual puede beneficiar en mayor o menor medida a las empresas dependiendo del sector al que pertenecen. Por lo anterior, la evidencia empírica y la discusión teórica parte integrante de este trabajo, podrían proporcionar elementos para entender mejor como opera el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en la rentabilidad empresarial.

**Palabras clave:** gobierno corporativo, divulgación voluntaria de capital intelectual, rentabilidad.

### **Abstract**

The way of interacting and doing business has been transformed in recent years, resulting in companies having to carefully plan their strategy and be more transparent to stay current and compete in the global market. Situation that has led them to address the disparity between ownership and control from an angle that allows them to have adequate, efficient control structures and at the same time have enough vision to privilege and exploit the knowledge generated within the company.

Based on the review of the literature, three hypotheses were proposed, which represent the relationships of the variables under analysis. Due to the above, the present work was explanatory, descriptive, non-experimental, cross-sectional and with a quantitative approach through a multivariate analysis, across the linear regression method in the software Stata 16. Through which the influence of corporate governance and the voluntary disclosure of intellectual capital on the profitability of non-financial companies listed on the Mexican Stock Exchange during the period 2018 and 2019 was analyzed. Information that was collected from the financial reports that the above-mentioned companies publish annually, delimiting a sample of 82 companies considering all the companies that provide updated information and are not part of the financial sector because these laws impose stricter controls on them. The choice of companies listed on the Mexican Stock Exchange is since the financial reports to be analyzed are public and it is assumed that by having access to better advisors, their control mechanisms are more reliable and provide more transparent information, as well as better quality.

Regarding the results obtained, hypothesis H3 showed empirical evidence that supports that the greater the voluntary disclosure of intellectual capital, the companies under study increased their profitability. On the other hand, hypothesis H1 showed empirical evidence that corporate governance does not influence companies to voluntarily disclose intellectual capital. Finally, hypothesis H2 showed empirical evidence that does not allow us to reject that good corporate governance increases business profitability, however, it does not allow us to accept that there is a positive and statistically significant relationship between

these two variables. It should be noted that an important finding of this analysis is that the laws that regulate the corporate governance of companies listed on the Mexican Stock Exchange have a high margin of application in Mexico, likewise, it was found that the disclosure of voluntary capital of intellectual capital can benefit companies to a greater or lesser extent depending on the sector to which they belong. Therefore, the empirical evidence and the theoretical discussion that are an integral part of this work could provide elements to better understand how corporate governance operates and the voluntary disclosure of intellectual capital in business profitability.

**Keywords:** corporate governance, voluntary disclosure of intellectual capital, profitability.

## **Introducción**

La forma en la que percibimos el mundo e interactuamos ha cambiado en los últimos años con los avances tecnológicos ocasionando que los problemas a los que por años se les ha buscado solución como: que la propiedad del capital y la toma de decisiones al interior de una sociedad no estén bajo el control de la misma persona, tenga que abordarse desde una óptica completamente novedosa, es decir, desde una realidad donde los mecanismos de control interno de las sociedades deben privilegiar tanto a los inversionistas como a la protección de los bienes generados a través del conocimiento o capital intelectual, no solo por el enorme valor que le aportan a la compañía, sino también, porque, son una fuente de riqueza moderna y por el impacto que estas variables tienen en la rentabilidad de la empresa contemporánea.

En los siguientes capítulos se desarrolla el fondo de esta investigación cuyo propósito es examinar la importancia que las mejores prácticas de gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual tienen en la rentabilidad de las empresas nacionales, no financieras, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores y si su efecto es significativo.

El presente trabajo está integrado por cinco capítulos, en el primero se aborda el planteamiento del problema, proporcionando un panorama de qué es y cómo opera el mercado de valores en México, quienes pueden participar, como se regulan sus participantes y que información se debe revelar de forma obligatoria, así como determinar qué relación tienen con la rentabilidad empresarial. De esto último se desprenden las preguntas de investigación y los objetivos, así como la pertinencia y relevancia descrita en la justificación.

El segundo capítulo desdobra la revisión de la literatura, a través de un marco teórico, conceptual y contextual, donde se amplía lo referente al gobierno corporativo, la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, los modelos para su medición aplicados en trabajos previos, las teorías de la

agencia, de los stakeholders, de los recursos y capacidades, de las señales y de la contingencia, entre otros conceptos relevantes para el desarrollo de este trabajo.

El tercer capítulo desarrolla el planteamiento de hipótesis y subhipótesis, integrado por las relaciones propuestas entre las variables, desprendiéndose de estas relaciones el modelo teórico de investigación.

El cuarto capítulo despliega la metodología de la investigación integrado por la justificación de la metodología, el modelo multivariante empleado para la comprobación de las hipótesis y subhipótesis de investigación, estadísticas descriptivas, así como el cumplimiento de los objetivos y preguntas de investigación, precisando la muestra seleccionada y el periodo.

El quinto capítulo expone los resultados obtenidos a través de las estimaciones del modelo multivariante, confrontando lo planteado en las hipótesis, subhipótesis y los resultados esperados con lo que la teoría propone. Describe el comportamiento de cada variable seleccionada y la comprobación de la que la divulgación voluntaria de capital intelectual es un factor relevante en la rentabilidad empresarial.

Por último, el sexto capítulo destaca las conclusiones e implicaciones del trabajo.

## **Capítulo 1. Planteamiento del Problema**

### **1.1. Antecedentes**

En las últimas décadas la tecnología ha transformado por completo el mundo, en particular la forma en la que se relacionan los inversionistas y las empresas emisoras en el mercado de capitales y ha tomado mayor relevancia al plantear la Política Pública la forma de organización de estas sociedades, así como la forma en que explotan y protegen sus recursos estratégicos. La razón es que al tener empresas que sean compatibles con las estructuras internacionalmente aceptadas y se rijan por estos principios se fomenta el crecimiento económico al atraer tanto inversión nacional como inversión extranjera ( OECD, 2006).

¿Qué es un mercado de capitales? Es un mercado financiero, donde se operan los instrumentos de capital, es decir, se realiza la compraventa de acciones y obligaciones, en México se le denomina Bolsa Mexicana de Valores y es una entidad financiera que opera al amparo de una concesión de la Secretaria de Hacienda y Crédito Público con apego a la Ley del Mercado de Valores. Su función es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, así como promover prácticas justas y equitativas (BMV, 2022).

¿Cómo funciona el mercado de capitales? Es un medio para las sociedades que necesitan recursos para financiar su operación, proyectos o expansión, los adquieran mediante la emisión de valores, en otras palabras, mediante la emisión de títulos de acciones negociables que se ponen a disposición de los inversionistas, quienes una vez que los han adquirido pueden monitorear su desempeño, para determinar si conservarlos o venderlos. De igual forma contribuye a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, lo que trae

como resultado crecimiento económico y mayores fuentes de empleo (BMV, 2022).

Para efectos del artículo 16 de la Ley Federal del Trabajo (1970), se entiende por empresa la unidad económica de producción o distribución de bienes o servicios, no obstante, para poder participar dentro del mercado de valores las empresas deben estar constituidas como sociedades anónimas de capital fijo, sociedades anónimas bursátiles o como sociedades anónimas promotoras de inversión bursátiles, su objeto social siempre deberá contener alguna de las actividades comprendidas en el artículo 75 del Código de Comercio (1889) y sin excepción deberán perseguir la especulación económica.

Históricamente las sociedades siempre han sido regidas por sus accionistas o por terceros gobernantes, (León-Tovar, 2021), lo anterior derivado de que al momento de que un inversionista aporta su patrimonio a una sociedad existen dos formas de administrarlo: la primera es personalmente y la segunda es a través de terceros rectores que pueden ser accionistas o no, quienes de acuerdo a la teoría moderna financiera deberían tener como meta principal incrementar la riqueza de sus accionistas (Serna, 2009).

De ahí que, el buen gobierno corporativo es un instrumento apropiado para lograrlo, porque, tiene un gran impacto en la operación interna de la empresa (Abor y Adjasi, 2007), considerando que su objetivo es en gran medida atraer capital, retenerlo y multiplicarlo (Yeoh, 2007), así como, buscar el balance entre los intereses de los diversos accionistas respetando el marco legal del negocio (Styhre, 2018), se ha vuelto un tema prioritario, el diseñar estructuras de gobierno corporativo que mejoren la transparencia de las empresas y al mismo tiempo solucionen los problemas de asimetrías financieras generadas por la falta de coincidencia de la propiedad y el control en la misma persona (Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011).

Aunado a lo anterior, el capital intelectual es un recurso estratégico para las empresas, puesto que es un rasgo fundamental de la empresa, el cual se genera con el paso del tiempo a través de las decisiones tomadas, las estrategias

diseñadas, las características del negocio, la forma de operar y la acumulación de experiencias (Hidalgo y García-Meca, 2009), sin embargo, a diferencia de los activos tangibles que se pueden reflejar fácilmente en los estados financieros, el capital intelectual no es simple de cuantificarse, medirse ni identificarse, en consecuencia solamente se puede divulgar de forma narrativa (Yan, 2017).

Por consiguiente, la única forma que tienen las empresas para explotar su capital intelectual es la divulgación voluntaria del mismo, situación que queda a discreción de los administradores y de su motivación para proteger o no los derechos patrimoniales de los accionistas, se debe agregar que en una era donde el conocimiento es la base de la economía, es una necesidad para los accionistas el desglose de la información no financiera en los reportes anuales, situación que ha traído como consecuencia la relevancia de la divulgación voluntaria del capital intelectual, puesto que, este representa una parte significativa del valor de la empresa (Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013).

## **1.2. Definición del Problema**

Las organizaciones a nivel nacional e internacional comparten una problemática en común; la separación que existe entre el patrimonio y la gestión de la empresa, aunque ésta resulta muy evidente, su solución es considerada todo un reto, el primero en identificarla fue Adam Smith en su obra la Riqueza de las Naciones en 1776, sin embargo, fue hasta el trabajo que desarrollaron Berle y Means (1932) que las consecuencias que generaba dicha relación llamaron la atención tanto de empresarios como de académicos, dando lugar a una nueva corriente de estudio denominada la teoría de la agencia (Hermalin y Weisbach, 2003; Ward, Brown y Rodriguez (2009).

En concreto, la relación de la agencia se da cuando los accionistas o dueños de las empresas no pueden o no quieren controlar directamente su administración, lo que produce que los administradores no siempre sean confiables al manejar su dinero y maximizar el valor de la empresa (Hermalin y Weisbach, 2003), esta disparidad entre los intereses de los dueños y los administradores siempre traerá como consecuencia que se generen costos de

agencia, tales como, el pago de incentivos, de fiscalización, de protección, costos de pérdidas ocasionadas por las decisiones del administrador y los costos de la negociación del contrato de agencia (Fama y Jensen, 1983; Jensen y Meckling, 1976).

Lo que ha llevado a desarrollar normas que faciliten encausar y motivar el comportamiento diligente de los administradores, de ahí que, conforme a la perspectiva económica, el gobierno corporativo surgió como una opción para solventar el problema de la teoría de la agencia (Hermalin y Weisbach, 2003), sin embargo, hoy en día no se ha podido llegar a un consenso que determine las características que debe tener el gobierno corporativo para ser efectivo, ya que existe un amplio debate sobre a quién debe favorecer si a los accionistas, a la independencia de los administradores (Berle y Means, 1932), o a la responsabilidad social (Bratton y Wachter, 2007), siendo la postura más aceptada el favorecer a los accionistas (Hansmann y Kraakman, 2004).

Es así, porque, al adoptar los principios y mejores prácticas de gobierno corporativo, establecidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016), se parte de la premisa que un buen gobierno corporativo contribuye a lograr estabilidad en los mercados financieros, es un generador de inversión nacional, así como extranjera y fomenta el crecimiento económico (OECD, 2006). Sin embargo, autores como (Young et al., 2008) señalan que en economías en vías de desarrollo, la forma de concentración de la propiedad aunada a estructuras de gobierno corporativo endeble ha traído como consecuencia desacuerdos entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.

Por otra parte, un buen gobierno corporativo puede contribuir a disminuir las anomalías en la información que se le presenta a los accionistas minoritarios, a mitigar los riesgos, los costos de agencia, a hacer más eficaz la gestión de los recursos y a incrementar la rentabilidad de las grandes empresas en mercados emergentes (Braga-Alves y Shastri, 2011; Garay y González, 2008; Klapper y Love, 2004), por todo esto, el estudio realizado por Ward, Brown y Rodríguez (2009) señala que las estructuras del gobierno corporativo no deben estudiarse

de forma aislada, teniendo en cuenta que el comercio se ha transformado y las fuentes de riqueza modernas son producto del conocimiento y no de la industria (Allameh, 2018).

El capital intelectual o conocimiento se ha vuelto una herramienta valiosa que otorga ventajas competitivas a las organizaciones, aunque, no es fácil medirlo e identificarlo les aporta un enorme valor agregado (Hidalgo et al., 2016), de igual forma, el conocimiento ayuda a reducir la asimetría de la información entre principales y agentes (Abeysekera, 2007), sin embargo, al no encuadrar como un intangible al amparo de la Norma Internacional de Contabilidad número 38 en relación con la Norma de Información Financiera número C8, no es sujeto a publicarse oficialmente, porque, puede comprometer la naturaleza y confiabilidad de la información financiera (Hidalgo y García-Meca, 2009).

A diferencia de los activos tangibles que se pueden reflejar fácilmente en los estados financieros, el capital intelectual solamente se puede divulgar de forma narrativa (Yan, 2017), de ahí que, la opción más viable que tienen las empresas para explotar su capital intelectual es la divulgación voluntaria del mismo, por lo cual, autores como Appuhami y Bhuyan (2015); García-Meca y Martínez (2005); Hidalgo y García-Meca (2009); Hidalgo, García-Meca y Martínez (2011); Yan (2017), generaron estudios sobre la relación que guarda el gobierno corporativo con la divulgación de capital intelectual y de qué forma influyen en la rentabilidad de la empresa.

Basyith, (2016) e Hidalgo y García-Meca, (2009), encontraron que existe relación entre la estructura del gobierno corporativo y una mayor divulgación de capital intelectual, asimismo, los citados autores señalan que hace falta ahondar en la conexión que existe entre la divulgación de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas, debido a que el capital intelectual tiene un rol fundamental en la supervivencia de las organizaciones, asimismo, es importante profundizar respecto al vínculo que existe entre el gobierno corporativo y la rentabilidad, ya que, los negocios se contruyen con el objeto de crecer, sobrevivir y ser rentables (Chandra et al., 2019).

No obstante, existen pocos estudios sobre estas relaciones y los que hay son inconclusos, aunque, los socios capitalistas cada día están más pendientes de los recursos que genera el conocimiento, tales como: las estrategias, las características de la administración y las herramientas de innovación, en razón de que esta información crea parámetros que ayudan al inversionista a identificar las compañías aptas para invertir y las que tienen problemas de agencia (Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011).

De igual forma, un gobierno corporativo eficiente fomenta a los administradores a seguir estrategias y políticas que maximicen los beneficios de los accionistas y a alcanzar altos índices de rentabilidad (Petchsakulwong y Jansakul, 2018), porque, la supervisión no solo reduce las malas prácticas por parte de los administradores, sino que, también incrementa la rentabilidad de las empresas (Joh, 2003), por esta razón, es importante determinar qué características debe tener el gobierno corporativo para influir positivamente en la rentabilidad de las empresas (Petchsakulwong y Jansakul, 2018).

Asimismo, hace falta investigar el impacto y la relación que guarda la divulgación de capital intelectual con la rentabilidad, puesto que este juega un papel primordial para lograr que las empresas perduren y logren sus fines (Basyith, 2016).

De lo anteriormente expuesto se desprende la siguiente:

### **1.3. Pregunta general de investigación**

¿Cuál es la relación del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el periodo 2018 y 2019?

### **1.4. Preguntas específicas de investigación**

1. ¿Cuál es la relación entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el periodo 2018 y 2019?

2. ¿Cuál es la relación entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el periodo 2018 y 2019?
3. ¿Cuál es la relación entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el periodo 2018 y 2019?

## **1.5. Objetivos de la Investigación**

### **1.5.1. Objetivo General**

Analizar la relación entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mediante el estudio de los informes financieros del periodo 2018 y 2019, para conocer la influencia del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en la rentabilidad empresarial.

### **1.5.2. Objetivos Específicos**

- Analizar y determinar las teorías que sustentaran el presente estudio empírico.
- Obtener y analizar los informes financieros del periodo 2018 y 2019, de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Determinar la divulgación voluntaria del capital intelectual por medio de la variable dummy 0 y 1, dentro del índice de divulgación de Hidalgo y García-Meca (2009), posteriormente retomado por Yan (2017), mediante la lectura de informes financieros del periodo 2018 y 2019.
- Determinar la influencia del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, por medio de un análisis multivariante en el sistema estadístico Stata 16, para conocer su influencia en la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas.
- Analizar y determinar los resultados.

## **1.6. Justificación**

Esta investigación tiene como fundamento los estudios de Hidalgo y García-Meca (2009); Hidalgo, García-Meca y Martínez (2011), y Yan (2017), quienes establecieron un punto de partida para aquellos investigadores que pretendan profundizar en los temas de gobierno corporativo, de la divulgación voluntaria de capital intelectual y de su influencia en la rentabilidad empresarial, mediante el desarrollo de estudios futuros que generen una sinergia que permitirá conocer la realidad actual de las empresas mexicanas, además, los resultados que se obtengan servirán para incrementar el conocimiento científico del gobierno corporativo, la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad empresarial, así como, si estas empresas hacen válido lo que el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual persiguen y si son más rentables, o no, las empresas que los aplican.

El presente estudio resulta relevante porque el último trabajo similar, en México, se realizó hace aproximadamente 10 años, desde entonces el mundo no solo ha cambiado radicalmente por la incorporación de la tecnología a los negocios, igualmente se debe tener en cuenta que, tanto el gobierno corporativo como la divulgación voluntaria de capital intelectual son materias en constante evolución, es importante dentro del estudio 2018 y 2019 analizar qué aspectos novedosos hay desde el último trabajo, para saber si hay continuidad con los resultados generados previamente o si hubo cambios, así como, conocer qué tanto la rentabilidad de las empresas las ha ayudado a sobrevivir.

Finalmente, la investigación es pertinente, ya que, la aceptación o rechazo de las relaciones establecidas en el modelo teórico propuesto se llevará a cabo a través de un análisis multivariante en el software Stata.

## **1.7. Delimitaciones**

El presente trabajo tiene como finalidad, medir la influencia del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en la rentabilidad de las grandes empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, dejando fuera del estudio, aquellas que pertenecen al sector financiero. El

periodo de análisis abarca dos años, al realizar un corte transversal en el tiempo, dichos años son 2018 y 2019. La selección del periodo es acorde a la disponibilidad de reportes financieros proporcionados por las emisoras.



## **Capítulo 2. Revisión de la literatura.**

### **2.1. Introducción**

Este apartado está dividido en un Marco Conceptual, un Marco Teórico y finalmente en un Marco Contextual. En el Marco Conceptual se desarrollan los principales antecedentes, conceptos, elementos y características de los constructos del gobierno corporativo, capital intelectual y rentabilidad. Dentro del Marco Teórico se desarrollan las teorías de la agencia, stakeholders, recursos y capacidades, señales y de la contingencia, así como, los estudios empíricos previos y sus resultados. Finalmente, en el Marco Contextual se describen las condiciones y la situación general del entorno.

### **2.2. Marco Conceptual**

A partir de la revisión de la literatura de los constructos de gobierno corporativo y capital intelectual, dentro de esta sección se desarrollan sus principales antecedentes, evolución, conceptos, estructuras, clasificación, características, actores, así como, los beneficios que aportan, la importancia de su estudio, modelos de medición, incluidos los de la rentabilidad, y finalmente, la normatividad aplicable en México.

#### **2.2.1. El gobierno corporativo**

Al utilizar el término de gobierno corporativo en las investigaciones, los académicos solamente lo señalan, sin embargo, no lo definen, puesto que dependiendo de la teoría en la que se sustenta el trabajo su significado varía (L'Huillier, 2014), en otras palabras, al no existir una teoría generalmente aceptada, tampoco se tiene un concepto unánimemente reconocido. Por esta razón, dentro de este apartado se realizará una revisión de la literatura del gobierno corporativo y se definirá el concepto del que se hará uso para el presente trabajo.

##### **2.2.1.1. Antecedentes**

La literatura académica examinada sustenta que el gobierno corporativo tiene aplicación práctica, desde hace siglos (L’Huillier, 2014; Adnan y Ahmed, 2019; Mees, 2015), sin embargo, su conceptualización como tal, es reciente, porque es a raíz del trabajo realizado por Eells (1962) denominado “Government of Corporations” que se le reconoció el estatus de rama de estudio. A pesar de ser un tema relativamente nuevo durante años no se le prestó atención y cobro notoriedad hasta hace tres décadas como secuela de las crisis financieras de finales de los años noventa (Davies y Schlitzer, 2008), las cuales para los académicos fueron el fruto de la ausencia de estructuras de gobierno corporativo, así como, de sus áreas de oportunidad (Claessens y Yurtoglu, 2013; Adnan y Ahmed 2019).

Eventos que originaron que el público inversionista tuviera una perspectiva muy desgastada de las empresas y sus instituciones, por lo que, en su momento los Códigos de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo fueron el medio idóneo para revertir esa concepción y desde entonces el estudio del gobierno corporativo se consideró un tema no sólo relevante sino prioritario (Davies y Schlitzer, 2008; Goodwin-Stewart y Kent, 2006), el cual, a lo largo de su historia ha sufrido cambios radicales derivados de la influencia de la sociedad, del medio y del gobierno (Alkhafaji, 2007; Davies y Schlitzer, 2008), asimismo, se ha desarrollado a partir diferentes perspectivas, teorías e implicaciones prácticas.

### 2.2.1.2. Evolución

**Tabla 1:** *Evolución del gobierno corporativo*

| Estudios   | Periodo   | Enfoque  |
|--|-----------|--|
| (Cadbury, 1992; Mayer, 1997; Millstein, 1993; Shleifer y Vishny, 1997) | 1990-1999 | Dentro de este periodo los cambios más relevantes que tiene el gobierno corporativo son que se reconoce que existe una separación entre el patrimonio y la toma de decisiones, otorgando a principios de la década de los noventa un papel primordial a la protección de los proveedores de los recursos, posteriormente, se incorpora el rol de los administradores, así como los mecanismos de |

|  |           |  |
|--|-----------|--|
|  |           | control para poder alinear los intereses de la propiedad y la administración, con el fin de lograr un balance entre la discrecionalidad de los administradores y la división equitativa de las utilidades de la sociedad.  |
| (Zingales, 2000; OECD, 2006)   | 2000-2009 | Dentro de este periodo se toma interés en el valor que genera la empresa, a través de sus objetivos y la planeación estratégica, asimismo en la forma en que debe distribuirse esta riqueza, otorgando una mayor protección a los accionistas minoritarios, aunado a lo anterior se consideran elementos externos a la sociedad como: las costumbres, las políticas, las leyes e instituciones.  |
| (Garba y Abubakar, 2014; Abdullah, Ismail y Nachum, 2016; Singh et al., 2018; Styhre, 2018; Al-ahdal et al., 2020) | 2010-2020 | Dentro de este periodo se tomó interés en generar marcos jurídicos flexibles que permitan a las sociedades crear un balance entre las distintas partes interesadas, fomentar la transparencia, el fácil acceso a la información financiera y no financiera, se puso mayor énfasis en las características y aptitudes de los administradores, en la incorporación de la mujer a la alta dirección, así como, al hecho de que la sociedad debe evolucionar constantemente para seguir siendo competitiva y rentable a nivel local, nacional e internacional. |

Fuente: elaboración propia.

### 2.2.1.3. Concepto

En la actualidad no existe un concepto de gobierno corporativo universalmente aceptado, porque al definirlo no solo ha influido la teoría en la que se sustenta, sino también que actores son parte de la definición y a cuál de ellos se buscar dar más autonomía o proteger, a continuación, en la tabla 2 se enlistan algunos conceptos de gobierno corporativo.

**Tabla 2:** *Definiciones del gobierno corporativo*

| PERIODO | AUTOR           | CONCEPTO  |
|---------|-----------------|---|
| 1992    | (Cadbury, 1992) | Es el sistema a través del cual las empresas son dirigidas y controladas. |

|             |                           |   |
|-------------|---------------------------|---|
| <b>1993</b> | (Millstein, 1993)         | Es el mecanismo a través del cual el control de los administradores es monitoreado y dirigido para aumentar de manera equitativa las utilidades de la empresa y la ganancia de los accionistas. |
| <b>1997</b> | (Shleifer y Vishny, 1997) | Como la forma en la cual los inversionistas se aseguran el retorno de su inversión.   |
| <b>1997</b> | (Charreaux, 1997)         | Es el conjunto de sistemas que regulan las acciones de los administradores y definen la discrecionalidad de su autonomía.   |
| <b>1997</b> | (Mayer, 1997)             | Es el que se ocupa de generar formas de alinear los intereses de los inversionistas y administradores, para asegurar que la empresa se opere buscando el beneficio de los inversionistas.       |
| <b>2000</b> | (Zingales, 2000)          | Como los mecanismos de control multifacéticos que regulan y negocian los reclamos de los grupos de control sobre el valor generado por la empresa, a través de un contrato.                     |
| <b>2004</b> | (OECD, 2006)              | El gobierno corporativo es la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la empresa y se proporcionan los medios para determinar cuáles objetivos se llevarán a cabo.             |
| <b>2018</b> | (Styhre, 2018)            | Es el mecanismo para crear balance entre los intereses de los distintos accionistas, obedeciendo a los estatutos de la sociedad.  |
| <b>2018</b> | (Singh et al., 2018)      | Es el mecanismo por el cual una empresa es controlada y dirigida por un director general, un consejo de administración y la alta dirección.   |

Fuente: elaboración propia.

Como se desprende de la tabla 2, el concepto del gobierno corporativo ha cambiado con el paso del tiempo, la definición más concreta que existe fue propuesta por Shleifer y Vishny (1997) quienes lo definieron como el mecanismo a través del cual los inversionistas se aseguran del retorno de su inversión, en la cual se da un papel primordial a los accionistas, debido a que son los proveedores de los recursos financieros (Adnan y Ahmed, 2019), posteriormente, se fueron incorporando conceptos como el rol de los

administradores (Charreaux, 1997), la alineación de los objetivos de los accionistas y los administradores de la empresa (Mayer, 1997), hasta incorporar costumbres, políticas, leyes, estatutos e instituciones. Finalmente, en los últimos años se ha dado especial atención a las características y aptitudes de los administradores (Abdullah, Ismail y Nachum, 2016; Singh et al., 2018; Styhre, 2018).

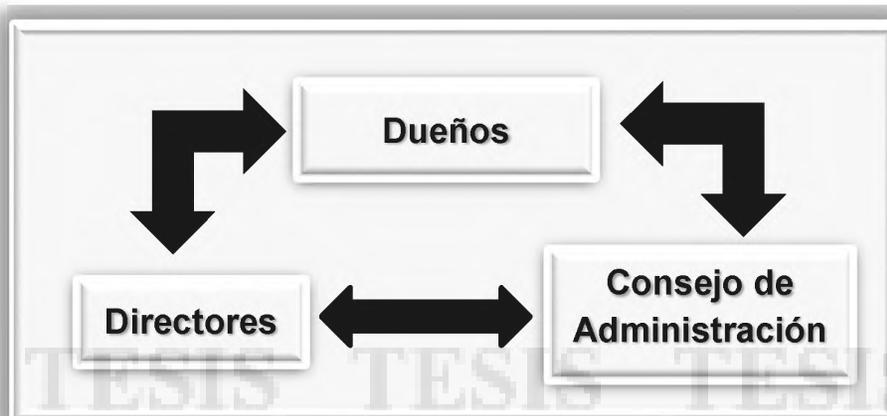
Derivado de lo anterior la definición de gobierno corporativo que se aplica en la presente investigación es la siguiente:

**Gobierno corporativo:** Son las acciones y reglas de operación, cuyo propósito es constituir una guía para que el consejo de administración y los directores puedan operar la sociedad dentro de un entorno de ética, transparencia, responsabilidad y armonía, protegiendo en todo momento el balance entre los intereses de los distintos tipos de accionistas y al mismo tiempo explotar e invertir los recursos tangibles e intangibles de la sociedad con el fin de incrementar su patrimonio.

#### 2.2.1.4. Órganos de gobierno

El buen gobierno corporativo puede tener un gran impacto en la operación interna de la empresa (Abor y Adjasi, 2007), ya que, su objetivo es en gran medida la atracción de capital y su retención (Yeoh, 2007), así como, buscar el balance entre los intereses de los diversos accionistas respetando el marco legal del negocio (Styhre, 2018), en cada lugar del mundo el gobierno corporativo está integrado de diferente forma, pero, para comprenderlo y compararlo simplemente se necesita entender el conjunto de relaciones que se ejemplifican en la figura 1.

**Figura 1:** Modelo del gobierno corporativo



Fuente: elaboración propia con base en Roe (2008).

Como se sustenta en la teoría de la agencia, el gobierno corporativo tiene tres integrantes los dueños o asamblea general de accionistas, el consejo de administración y los directores (Balasubramanian, 2012; Singh et al., 2018), al analizar la figura 1 se puede entender que las relaciones entre ellos son bidireccionales, puesto que, los dueños otorgan sus instrucciones y su patrimonio al consejo de administración, quien tiene la obligación de transmitir tanto las indicaciones como los recursos a los directores y retroalimentar a los dueños, asimismo, los directores deben ejecutar sus instrucciones y retroalimentar no solo al consejo de administración, sino también a los dueños, lo anterior, con el objetivo de crear un balance entre ellos, un flujo constante de información y eliminar las asimetrías en la información (Roe, 2008).

Para comprender mejor al gobierno corporativo se procede a definir los tres órganos que lo integran en México.

**Dueños o asamblea general de accionistas:** El órgano supremo de la sociedad, es decir, son los encargados de aprobar las decisiones relevantes, asimismo, son los tenedores de los derechos y obligaciones que les confieren la parte proporcional que poseen de la empresa en que invirtieron (Balasubramanian, 2012).

**Consejo de administración:** El órgano colegiado que actúa como mediador entre los dueños o asamblea general de accionistas y los directores, además, tiene la función encausar el comportamiento de los directores, así como, de velar porque el patrimonio de la sociedad se invierta de forma eficiente y siempre en beneficio de los mejores intereses de los dueños (Balasubramanian, 2012).

**Directores:** Los encargados de ejecutar las decisiones tanto del consejo de administración como de la asamblea general de accionistas, asimismo, deben contar con la experiencia y recursos suficientes para dirigir la sociedad de forma

correcta e idóneamente encaminando todas sus acciones en buscar el beneficio de los dueños (Balasubramanian, 2012).

#### **2.2.1.5. Principios Básicos**

Los principios del gobierno corporativo son aquellas ideas fundamentales e informadoras que identifican las bases de lo que debe ser un buen gobierno corporativo, es decir, son todos aquellos elementos que ofrecen una orientación práctica sobre su forma de aplicación y de cómo proceder ante cualquier situación que pueda surgir (OCDE, 2016), en otras palabras, en beneficio de quien se debe actuar en caso de cualquier controversia o acontecimiento no previsto. En México, el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) acoge 12 principios rectores que se insertan a continuación:

“El trato igualitario y el respeto y protección de los intereses de todos los accionistas”.

“La generación de valor económico y social, así como, la consideración de los terceros interesados en el buen desempeño, la estabilidad y la permanencia en el tiempo de la sociedad”.

“La emisión y revelación responsable de la información, así como, la transparencia en la administración”.

“La conducción honesta y responsable de la sociedad”.

“La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés”.

“La emisión de un Código de Ética de la sociedad”.

“La revelación de hechos indebidos y la protección de los informantes”.

“El aseguramiento de que exista el rumbo estratégico de la sociedad, así como, la vigilancia y el efectivo desempeño de la administración”.

“El ejercicio de la responsabilidad fiduciaria del Consejo de Administración”.

“La identificación, administración, control y revelación de los riesgos estratégicos a que está sujeta la sociedad”.

“El cumplimiento de todas las disposiciones legales a que esté sujeta la sociedad”.

“El dar certidumbre y confianza a los accionistas, inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad”.

En atención a lo expuesto, se puede resumir que la sociedad con un buen gobierno corporativo en México, es aquella que otorga los mismos derechos y obligaciones a sus accionistas, sin importar el monto de sus aportaciones; tiene un crecimiento sostenido, administra eficientemente su patrimonio y perdura en el tiempo; es transparente; se conduce de forma lícita; tiene un código de ética interno; cuenta con una estrategia y tiene identificados sus riesgos; posee un consejo de administración eficaz; cumple con toda la normatividad aplicable y, da certeza al público inversionista de que la sociedad se administra de forma honesta y responsable.

#### **2.2.1.6. Utilidad**

Un buen gobierno corporativo, es un sistema que contiene las pautas básicas que normalizan y controlan a las empresas Dewi, Suhadak y Handayani (2017), dicho sistema actúa como un mediador entre el control de los administradores y la discrecionalidad que se les otorga para la toma de decisiones, logrando un punto de equilibrio entre los intereses de los administradores y las partes interesadas, es decir, accionistas o terceros interesados, para que actúen de manera responsable respecto a la generación, protección y distribución de la riqueza invertida en la empresa (Khanchel, 2007; Styhre, 2018).

#### **2.2.1.7. Importancia**

La importancia del gobierno corporativo, radica en que es un medio para que la empresa atraiga inversiones y las conserve, en otras palabras, que sean empresas con un crecimiento sostenido, por ende, aumente su valor, porque, este tipo de estructuras permite tanto a los accionistas, terceros interesados o posibles inversionistas obtener información sobre su rentabilidad, estructura accionaria, las partes interesadas con quien se tiene relación, así como, sobre su planeación estratégica de una forma oportuna, transparente y fidedigna (OECD, 2006; OCDE, 2016).

#### **2.2.1.8. Normatividad Aplicable en México**

Los principios de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, se publicaron por primera vez en 1999, desde entonces sus recomendaciones han servido como referente a nivel internacional para legisladores, inversionistas y los distintos interesados alrededor del mundo (OCDE, 2016). Su principal función es ayudar a los distintos Gobiernos de los países miembros a evaluar y mejorar sus marcos legislativos para favorecer su eficiencia económica, estabilidad financiera y su crecimiento económico sostenible (OECD, 2006).

México en el año 2001, reformó la Ley del Mercado de Valores (2005) haciendo obligatorio para las empresas que cotizaban en la Bolsa Mexicana de Valores adoptar los principios y mejores prácticas de gobierno corporativo propuestos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016), sin embargo, fue hasta el año 2006 que nuestro país dio a conocer su propio Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) e hizo obligatorio adoptar dichas prácticas para las sociedades mercantiles, civiles y asistenciales, sin distinguir si cotizaban o no sus acciones en el Mercado de Valores.

Desde entonces, el marco legal del gobierno corporativo en México ha sufrido diversas reformas, ya que, se planteó como objetivo incorporar las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016) y al mismo tiempo resolver el problema de la teoría de

la agencia, que surge cuando el control y la propiedad no coinciden en una misma persona, asegurando un mínimo de protección tanto para los posibles inversionistas como para los accionistas minoritarios. Actualmente, en nuestro país hay dos ordenamientos que engloban la mayor parte de los principios de gobierno corporativo la Ley General de Sociedades Mercantiles (1934) y la Ley del Mercado de Valores (2005).

La Ley General de Sociedades Mercantiles (1934) regula las características de los distintos tipos de sociedades, los requisitos mínimos que se deben observar para constituir cualquier tipo de sociedad mercantil, es decir, que su objeto sea cualquier acto que se considere de comercio, la forma en que se integra el capital social, el derecho al voto, la emisión de acciones, la operación de las asambleas de accionistas y los derechos de los propietarios de las acciones, la forma en la que se integra el órgano de administración de la sociedad y su forma de operación, así como, los procedimientos para fusionar y liquidar las sociedades.

Se debe agregar que, la Ley General de Sociedades Mercantiles (1934) normaliza las reglas básicas de las sociedades en general, pero, la Ley del Mercado de Valores (2005) reglamenta las características particulares que deben tener las empresas que cotizan en el Mercado de Valores, apoyándose en las circulares emitidas por la Comisión Bancaria y de Valores (CNBV). Considerando que esta investigación se lleva a cabo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores en la tabla 3 se hará un análisis comparativo de las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016), el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) y la Ley del Mercado de Valores (2005) sobre la estructura de la propiedad, el consejo de administración y la transparencia en las empresas mexicanas.

**Tabla 3:** *Elementos del buen gobierno corporativo*

|  |  | <b>Recomendación<br/>Código de Mejores<br/>Prácticas de</b> |  |
|--|--|---|--|
|  |  |   |  |

| <b>Concepto</b>                                    | <b>Recomendación OCDE (2016)</b>  | <b>Gobierno Corporativo (2018)</b>  | <b>Ley del Mercado de Valores (2005)</b>  |
|--|---|---|---|
| <b>Funciones del Consejo de Administración</b>     | Es responsable de controlar los resultados de la dirección y ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo que debe evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que afronta la empresa. | Tiene la labor de definir el rumbo estratégico, vigilar la operación y aprobar la gestión de la empresa.                      | Artículo 23 LMV. El consejo de administración desempeñara las funciones que la citada ley establece.  |
| <b>Integración del consejo de administración</b>   | Consejo de administración de un solo nivel compuesto por ejecutivos y no ejecutivos.  | Mejor práctica 12. Consejo de administración de un solo nivel con consejeros independientes.                                  | Artículo 23 LMV. Un consejo de administración de un solo nivel con consejeros independientes.         |
| <b>Tamaño del consejo de administración</b>        | No se menciona un número mínimo ni máximo de consejeros.  | Mejor practica 10. De 3 a 15 consejeros.  | Artículo 24 LMV. Máximo 21 consejeros.  |
| <b>Independencia del consejo de Administración</b> | Los consejos deben plantearse asignar un número suficiente de consejeros no ejecutivos, con capacidad para emitir juicios independientes sobre tareas cuando exista un  | Mejor práctica 13. Se recomienda que los consejeros independientes representen, cuando menos, el 25% del total de consejeros. | Artículo 24 LMV. De los consejeros cuando menos, el veinticinco por ciento deberán ser independientes |

|  |   |  |  |
|--|---|--|--|
|  | posible conflicto de intereses.   |  |  |
| <b>Comités del consejo de administración</b>                 | Los consejos deben estudiar la creación de comités especializados que presten apoyo a todo el consejo en el cumplimiento de sus funciones, en especial, respecto de la auditoría y, según el tamaño y el perfil de riesgo de la empresa, también respecto de la gestión de riesgos y las retribuciones. | Mejor Practica 17. Se recomienda que, con el propósito de tomar decisiones más informadas, el Consejo de Administración realice las funciones de auditoría, evaluación y compensación, finanzas y planeación, riesgo y cumplimiento, que se definen posteriormente en el Código, con el apoyo de uno o varios órganos intermedios según sea necesario. | Artículo 25 LMV. El consejo de administración, para la rentabilidad de las funciones que la Ley le asigna, contará con el auxilio de uno o más comités que establezca para tal efecto. |
| <b>Participación mujeres en el consejo de administración</b> | Se recomienda a los países que estudien iniciativas que mejoren la diversidad de género en el consejo y la alta dirección.  | Mejor Práctica 15. Se recomienda la incorporación de la mujer en la integración del consejo de administración.   | La ley no menciona nada al respecto.   |
|  | Las empresas no deben tener un accionista o grupo de accionistas que influyan exorbitantemente en la toma de  |  | Artículo 48 LMV. Las sociedades podrán estipular en sus estatutos sociales cláusulas que establezcan medidas tendientes a prevenir la adquisición de acciones que                      |

|                                   |   |   |  |
|-----------------------------------|---|---|--|
| <b>Estructura de la propiedad</b> | decisiones. Se recomienda restringir el número de votos que puede tener un accionista.  | No se menciona nada.  | otorguen el control de la sociedad, por parte de terceros o de los mismos accionistas, ya sea en forma directa o indirecta.  |
| <b>Revelación</b>                 | La empresa debe informar frecuentemente y de forma creíble su desempeño financiero y operativo, posición competitiva, razón social, estatutos, misión, el currículo del consejo de administración y la base de su remuneración. | Mejor Práctica 6. Se sugiere que la sociedad cuente con los mecanismos de comunicación necesarios que le permitan mantener adecuadamente informados a los accionistas, los inversionistas y los terceros interesados. | Artículo 104 LMV. Estarán obligadas a presentar información relevante, a través de reportes relativos a actos societarios, reportes trimestrales de la situación financiera, reportes anuales que comprendan los estados financieros anuales y el dictamen de auditoría externa, reportes sobre reestructuraciones societarias y reportes sobre eventos relevantes y los demás que les exija la Ley. |

Fuente: elaboración propia con base a (OCDE, 2016; Rodríguez-Fernandez, Fernandez-Alonso y Rodríguez-Rodríguez (2013).

En la tabla 3 se observa a simple vista que el marco legal que regula el gobierno corporativo de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, está alineado y hace suyas tanto las recomendaciones de la Organización para

la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016) como las del Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018), que se concentran en regular la actuación del consejo de administración, en proteger los derechos de los accionistas minoritarios, en generar canales adecuados para la revelación de la información y en la diversidad de género dentro de la alta dirección (OCDE, 2016).

Continuando con el análisis de la tabla 3, el gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, de conformidad con los artículos 23, 24 y 25 de la Ley del Mercado de Valores (2005), está integrado por un consejo de administración (con máximo 21 consejeros) que debe tener por lo menos un 25% (veinticinco por ciento) de consejeros independientes; la asamblea general de accionistas, es decir, los dueños de la empresa y un director general (que puede ser accionista o externo), asimismo, la legislación señala que estos órganos de gobierno pueden apoyarse en un auditor externo (que debe emitir un reporte anual) para hacer más transparente la operación de la empresa para los accionistas minoritarios y los inversionistas externos.

Además, la Ley del Mercado de Valores (2005) en su artículo 106 es muy clara respecto a la información financiera, dictámenes y reportes de la estructura accionaria e información que debe revelarse, pero, no establece la obligatoriedad de revelar información relativa al capital intelectual de las empresas, asimismo, no impone restricciones a que la propiedad de las empresas se concentre en un accionista mayoritario, simplemente le otorga la opción a las empresas de implementar su prohibición dentro de sus estatutos, artículo 48 de la Ley del Mercado de Valores (2005), por último, es omisa respecto a la inclusión de mujeres en la alta dirección de las empresas, por lo que, estas decisiones quedan al arbitrio de los fundadores de las sociedades.

Derivado de los datos previamente analizados, se tiene un panorama general de las funciones del gobierno corporativo en México, de cómo se integra y de cuáles principios incorporados a las mejores prácticas recomendadas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE, 2016) y por el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) son de

aplicación estricta en la legislación mexicana, así como, las que son flexibles para que las empresas puedan optar por observarlas y aplicarlas de acuerdo a sus necesidades individuales y, finalmente, las recomendaciones que están a discreción de las sociedades.

#### **2.2.1.9. Medición del gobierno corporativo**

Las empresas siempre están sujetas a calificaciones que buscan distinguir lo mejor de lo peor (King et al., 2004), sin embargo, la globalización ha hecho que las organizaciones cada vez tengan que trabajar más duro, no solo para mejorar su rentabilidad, sino para que dichas mejoras se vean reflejadas en el valor de la empresa, puesto que, su objetivo principal es incrementar el valor de la firma (Dewi, Suhadak y Handayani, 2017), para muestra de esto existen diversos sistemas de medición que utilizan como criterios desde el tamaño de la empresa hasta indicadores de crecimiento (Khanchel, 2007).

La importancia de medir el gobierno corporativo radica en dos factores: el primero es que los inversionistas cada vez toman más en cuenta estas evaluaciones al momento de invertir su patrimonio, dado que, una empresa con un valor elevado, es el deseo de todo propietario, porque genera la impresión de prosperidad para sus accionistas (Dewi, Suhadak y Handayani, 2017) y el segundo es que cuando una empresa obtiene malos resultados incentiva a sus administradores a poner más atención a sus áreas de oportunidad y a trabajar en ellas para mejorarlas (Khanchel, 2007).

Al explorar la idea de qué es un gobierno corporativo efectivo, es aquel que emplea mecanismos que garantizan que los administradores respeten los derechos y beneficios de las partes interesadas de la empresa, es decir, todas aquellas persona u organizaciones que se relacionan o se ven afectadas con las decisiones y las actividades de la empresa, asimismo, es el que logra que las partes interesadas actúen de manera responsable respecto a la generación, protección y distribución de la riqueza invertida en la empresa (Khanchel, 2007).

Conviene subrayar que tal efectividad tiene como base distintas dimensiones que van desde monitorear el equilibrio entre el control de los

administradores y la discrecionalidad que se les otorga para la toma de decisiones, hasta promover el liderazgo y la innovación (Khanchel, 2007), sin embargo, el medir el gobierno corporativo se vuelve una tarea más compleja de entender cuando se hacen comparaciones entre empresas de distintos países (Aguilera et al., 2008), de ahí que, los indicadores para medir el gobierno corporativo principalmente provienen de dos disciplinas de la economía financiera y de la política internacional (Aguilera y Desender, 2012; Khanchel, 2007).

Ahora bien, un buen gobierno corporativo es un sistema que regula y controla a las empresas, al mismo tiempo que genera valor adicional para sus accionistas (Dewi, Suhadak y Handayani, 2017), es necesario recalcar que, del concepto anterior se desprende el énfasis en dos situaciones: el derecho de los accionistas de obtener información rápida y correcta, así como, la obligación de la administración de la empresa de divulgar la información sobre su rentabilidad, su estructura accionaria y las partes interesadas con las que mantiene relación, de una forma oportuna, transparente y apegada a la realidad.

En las tablas 4 a la 8 se analizan los principales índices para medir el gobierno corporativo.

**Tabla 4:** *Índice anti-director rights*

| <b>Académico/<br/>Comercial</b>          | <b>Componentes</b>  | <b>Información de entrada</b>  |
|--|---|--|
| Académico<br><br>(La Porta et al., 1998) | <p>Cuenta con seis componentes, de los cuales tres tienen que ver con el voto de los accionistas y tres con la protección de los derechos de las minorías.</p> <p><b>Voto de los accionistas:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Voto por correo electrónico.</li> <li>2. Voto por igual para todos.</li> <li>3. Poder para convocar una asamblea extraordinaria.</li> </ol> | Se basa en los estatutos de las sociedades, en los Códigos de Comercio, así como, en información secundaria como los reportes de Price Waterhouse Cooper de diversos países. |

|                            |   |  |
|----------------------------|---|--|
| <p>Se usa en 49 países</p> | <p><b>Protección de los derechos de las minorías:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>4. Representación proporcional en el consejo de administración.</li> <li>5. Derechos preferentes.</li> <li>6. Medidas judiciales.</li> </ul> |  |
|----------------------------|---|--|

Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Aguilera y Desender, 2012).

En la tabla 4, se observa el índice que analiza la calidad de las leyes que protegen los derechos de las minorías, así como, su nivel de aplicación y de cumplimiento, llegando a tres conclusiones, los países que aplican el derecho anglosajón tienen leyes que protegen más a los inversionistas, seguidos por los países de derecho germánico y en último lugar los países que aplican el derecho francés (que es el caso de México); la segunda conclusión es que los países con sistemas germánicos son los que más se aseguran de que se cumpla la ley, los de origen francés los menos y por último, que los países con sistema legal germánico y francés hacen obligatorias en sus leyes algunas cláusulas de protección a los derechos de las minorías, por ejemplo, el reparto de dividendos (La Porta et al., 1998).

**Tabla 5:** *Governance index (G-index)*

| Académico/<br>Comercial  | Componentes   | Información de entrada   |
|--|---|--|
| <p>Académico<br/><br/>(Gompers, Ishii y Metrick, 2003)<br/><br/>Se usa en las compañías de Estados Unidos de América</p> | <p>Se basa en 24 provisiones que son mecanismos de protección y en los derechos de los accionistas.</p> | <p>Este índice se alimenta de los datos provenientes del Centro de investigación del inversionista responsable (IRRC), que recopila información de diversas fuentes como los estatutos de las empresas, cartas de representación, reportes anuales, así como reportes trimestrales de las empresas</p> |

|  |  |                                  |
|--|--|----------------------------------|
|  |  | que no aún no han sido auditados |
|--|--|----------------------------------|

Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Aguilera y Desender, 2012).

En la tabla 5, se observa el governance index que se construyó comparando las características de más de mil empresas incluidas las listadas en Fortune 500 y Standar & Poor’s 500, se enfocó en los mecanismos de protección y los derechos de los accionistas, posteriormente, se analizó la relación que este índice tenía con la rentabilidad financiera, a través, de la Q de Tobin y tres medidas contables el margen de beneficio neto, ROE y el crecimiento de las ventas de las empresas logrando demostrar que las empresas con un gobierno corporativo mejor evaluado tenían una mejor rentabilidad financiera, sin embargo, no lograron demostrar que un gobierno corporativo de calidad por sí mismo se tradujera en un mejor desempeño financiero (Bhagat, Bolton y Romano, 2007).

**Tabla 6:** *Governance metrics international (GMI)*

| Académico/<br>Comercial                                  | Componentes   | Información de<br>entrada  |
|--|---|--|
| <p>Comercial</p> <p>Se usa en compañías de 16 países</p> | <p>Está compuesto por 600 variables relacionadas con la responsabilidad del consejo de administración, la divulgación de la información financiera y de los controles internos, reputación, responsabilidad social y compensación a directivos.</p> | <p>Este índice se alimenta de información pública periódica como artículos de periódicos y revistas, la página web de las empresas, sus estatutos y documentos confidenciales.</p> |

Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Aguilera y Desender, 2012).

En la tabla 6, se puede apreciar el governance metrics international (GMI), índice que dio sus primeros resultados en 2003, el cual es un resumen que presenta la información más relevante del gobierno corporativo de las empresas y permite a los futuros inversionistas evaluar de forma confiable su desempeño

a futuro, sin embargo, al ser un índice comercial que carece de rigor científico, los académicos dudan de su eficacia, por lo que Spellman y Watson (2011) realizaron un análisis empírico y concluyeron que las evaluaciones históricas realizadas a través del GMI están directamente relacionadas con las ganancias futuras, asimismo, demostraron que los inversionistas que colocaron su dinero en las empresas mejor evaluadas por el GMI tuvieron ganancias elevadas, sin embargo, el índice ya no es atractivo y está cayendo en desuso.

**Tabla 7:** *Standard & Poor’s (S&P) corporate governance scores*

| Académico/<br>Comercial                                  | Componentes   | Información de entrada   |
|--|---|--|
| <p>Comercial</p> <p>Se usa en firmas a nivel mundial</p> | <p>Evalúa cuatro áreas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. La influencia de la estructura accionaria.</li> <li>2. Los derechos de las partes de interés y su influencia.</li> <li>3. La información financiera y su divulgación.</li> <li>4. La estructura del consejo de administración, así como, el proceso para integrarlo y un puntaje general para la compañía.</li> </ol> | <p>Este índice se alimenta de tanto de datos públicos como confidenciales proporcionados por la empresa, así como, por las entrevistas a directores, gerentes y otros individuos claves.</p> |

Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Aguilera y Desender, 2012).

En la tabla 7, se puede observar que el índice se diseñó para medir la rentabilidad de las empresas que cotizan en las bolsas de valores a nivel mundial que están comprometidas con el buen gobierno corporativo, asimismo, el índice emplea un esquema de ponderación por capitalización de mercado modificada que incorpora en el cálculo la evaluación de buen gobierno corporativo de cada acción y la capitalización ajustada al capital flotante (América Latina Standard and Poor’s). Actualmente, Standard and Poor’s ha diversificado sus índices especializándose en ofrecer información de mercado de alta calidad.

**Tabla 8:** *Corporate governance quotient (CGC)*

| Académico/<br>Comercial                                 | Componentes  | Información de<br>entrada  |
|---|--|--|
| Comercial<br><br>Se usa en<br>firmas a nivel<br>mundial | Hace una evaluación general de la empresa, utilizando 61 variables en las áreas del consejo de administración, auditoría, estatutos sociales, compensaciones a directores, provisiones de incorporación, así como, factores cualitativos, tales como, la educación de los dueños y directivos. | Este índice se alimenta de tanto de datos públicos, la página web de las empresas, artículos de periódicos y revistas, así como información pública periódica. |

Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Aguilera y Desender, 2012).

En la tabla 8, se describe el Corporate governance quotient (CGQ) evalúa las fortalezas, deficiencias y la calidad en general tanto del gobierno corporativo como del consejo de administración de las empresas, se diseñó bajo la premisa de que un gobierno corporativo de calidad se traduce en más valor para el accionista, sus creadores afirman que el índice está en constante actualización para poder brindar un instrumento confiable para que el inversionista pueda tomar decisiones adecuadas, asimismo, sus creadores señalan que existe una relación muy fuerte entre el gobierno corporativo y el valor de la empresa, cuando se usan los datos del citado índice.

De modo que, como se pudo observar las calificaciones del gobierno corporativo le dan la oportunidad al inversionista de comparar las empresas entre sí antes de decidir a cuál de ellas apostara su dinero, asimismo, los índices muestran que compañías pueden representar un mayor riesgo (Khanchel, 2007), sin embargo, el estudio realizado por Daines, Gow y Lacker (2010) concluyó que los índices comerciales que miden el gobierno corporativo aportan resultados que pueden tener una gran cantidad de error en la medición, a lo que da dos posibles explicaciones la primera es que, aún no se ha diseñado el modelo adecuado para estimar el impacto del gobierno corporativo y la segunda que, no se ha encontrado el instrumento correcto para medir la rentabilidad.

### **2.2.2. El capital intelectual**

Dentro de toda empresa existen dos clases de recursos los de naturaleza tangible, es decir, todos aquellos que puedo tocar, medir e identificar y, los recursos de naturaleza intangible que como su nombre lo dice no tienen una parte material, por lo que, no es fácil ni medirlos, ni identificarlos, sin embargo, generan valor para la empresa, a estos últimos recursos se les conoce como capital intelectual (Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig, 2017).

#### **2.2.2.1. Antecedentes**

La primera vez que se tiene registro de que se haya mencionado los intangibles fue en 1876 en el trabajo de Laurence R. Dicksee (Pedro, Leitao y Alves, 2018b), pero, fue hasta 1969 que John Kenneth Galbraith utilizó por primera vez el término de capital intelectual (Hidalgo, Villegas y Jiménez, 2016), desde entonces se han realizado diversos intentos para conceptualizarlo, partiendo de los trabajos que solamente consideraron activos intangibles a todo lo reconocido por las normas financieras hasta aquellos que buscan analizarlos de una forma más amplia independientemente de si están reconocidos o no por las normas financieras (Guthrie et al., 2004), sin embargo, lo que no está a discusión es la relevancia que tiene el capital intelectual al crear valor en la empresa (Allameh, 2018; Basyith, 2016).

#### **2.2.2.2. Evolución**

A lo largo de su historia, la conceptualización del capital intelectual ha estado estrechamente vinculada con el enfoque de que el conocimiento y las capacidades de las empresas son significativas para la economía, lo que ha generado que las empresas se preocupen cada vez de como sacarle provecho a este tipo de recursos, así como, a la forma en que deben ser administrados atendiendo a su propia y especial naturaleza (Pedro, Leitao y Alves, 2018b).

De acuerdo al estudio realizado por (Pedro, Leitao y Alves, 2018b) la literatura del capital intelectual ha pasado por cuatro etapas: en la primera se desarrolló su marco teórico, es decir, se reconoció la importancia crear y

mantener una ventaja competitiva en la empresa; en la segunda se buscó dar soporte a la literatura del capital intelectual a través de resultados empíricos, en su tercera etapa se estudiaron las implicaciones de aplicar el capital intelectual en la administración de los distintos tipos de organizaciones y finalmente dentro de la cuarta etapa se desarrollaron las normas de información financiera.

**2.2.2.3. Concepto**

Antes de entrar de lleno al concepto de capital intelectual es importante hacer dos precisiones, la primera que si bien el capital intelectual es un bien intangible, no quiere decir que estas dos palabras o conceptos sean sinónimos, ya que, los activos intangibles representan el universo y el capital intelectual solamente es una categoría de intangibles, en otras palabras, el capital intelectual siempre será un bien intangible, pero, no todos los bienes intangibles serán capital intelectual (Pedro, Leitao y Alves, 2018b), la segunda es que el conocimiento y la información son dos cosas distintas, porque, la información es un producto en bruto y el conocimiento es el producto terminado, de ahí que para Bontis (1998) el capital intelectual es el uso efectivo del conocimiento en contraste con el uso de la información, es decir, que no toda información que se genere dentro de la empresa llega a ser conocimiento y por consecuencia capital intelectual.

**Tabla 9:** *Definiciones de capital intelectual*

| Autor                                  | Definición   |
|--|--|
| Hidalgo, García-Meca y Martínez (2011) | “El capital intelectual es una característica innata de la empresa, generada en el transcurso del tiempo mediante experiencias, estrategias, toma de decisiones, gestiones y cultura, cualidades que deben sostenerse, mantenerse y acrecentarse”.   |
| Monagas-Docasal (2012)                 | “El capital intelectual refleja activos intangibles como: la capacidad de una empresa para aprender y adaptarse a las nuevas tendencias de la economía de los mercados y de la administración, con énfasis en la gestión del conocimiento como el acto más significativo de la creación de valor”. |

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| Pedro, Leitao y Alves (2018b)      | “El capital intelectual está formado por activos intangibles, también llamados recursos intangibles, recursos intelectuales o recursos y capacidades basadas en conocimientos, entre otros, que, combinados con capital tangible, contribuyen a producir valor agregado para organizaciones, regiones y naciones”. |
| Sardo, Serrasqueiro y Alvez (2018) | “El capital intelectual se define como las actividades basadas en el conocimiento y procesos que contribuyen a la innovación de las empresas, la creación de valor, ventajas competitivas y beneficios futuros al agregar valor para las empresas y partes interesadas”.   |

Fuente: elaboración propia.

Como se desprende de la tabla 9, los distintos conceptos de capital intelectual comparten algunas características en común como que son bienes que se generan dentro de la empresa, asimismo, que tienen naturaleza no material, denominados de distintas formas como conocimiento, experiencias, características de la empresa, activos intangibles, capacidades, y finalmente en todas las definiciones estos bienes cumplen un objetivo que es crear valor para la empresa, por lo que para efectos de la presente investigación se propone la siguiente definición:

El capital intelectual es toda aquella información que con el paso del tiempo se genera al interior de la empresa, se procesa y se transforma en conocimiento, el cual, le permite sistematizar su operación, innovar, implementar una planeación estratégica y adaptarse fácilmente a los cambios en el mercado, que, en conjunto con una buena administración y los recursos materiales, le genera un valor agregado.

#### **2.2.2.4. Clasificación**

A pesar de que el concepto de capital intelectual se ha discutido por décadas, todavía no existe consenso sobre su definición, ya que, estudios previos han utilizado la misma nomenclatura para referirse a distintos conceptos (Pedro, Leitao y Alves, 2018b), sin embargo, lo que es una realidad, es que el capital intelectual no puede estudiarse por separado de los elementos que lo

integran, la mayoría de la literatura lo estudia desde la influencia que genera por sí mismo, dentro de la empresa y con los terceros ajenos a la empresa (Naimah y Mukti, 2019), clasificándolo en tres elementos el capital humano, capital estructural y el capital relacional (Pedro, Leitao y Alves, 2018b; Kamat, 2019; Naimah y Mukti, 2019; Tejedo-Romero, 2016).

**Tabla 10:** *Clasificación del capital intelectual*

| Capital Humano   | Capital Estructural   | Capital Relacional  |
|--|---|---|
| Es el conocimiento individual necesario para desarrollar sus funciones dentro de la empresa. | Es el conocimiento que le permite a la organización funcionar de forma coordinada, es decir, incorpora estructura al conocimiento tácito. | Es el conocimiento presente en las relaciones que la empresa tiene con el entorno, es decir, canales de distribución y relaciones con clientes. |

Fuente: de elaboración propia con base a la clasificación de Bontis (1998), retomada por Hidalgo et al. (2016).

Como se desprende de la tabla 10, el capital intelectual está clasificado en tres elementos el primero el capital humano, es decir, los conocimientos que poseen los recursos humanos de la empresa, así como, las competencias que tienen y las capacidades no solo de aprender, sino de innovar lo ya existente; en un segundo lugar tenemos el capital estructural, que incorpora todos aquellos documentos, manuales de organización y procesos que se quedan dentro de la empresa a pesar de las personas que los crearon se vayan y finalmente, el capital relacional, que son todas las relaciones que mantiene la empresa con el exterior, es decir, aquellas que le permiten atraer nuevos clientes, mantener los ya existentes, así como, las relaciones con los proveedores, las alianzas y colaboraciones estratégicas (Pedro, Leitao y Alves, 2018b; Tejedo-Romero, 2016; Yan, 2017).

**2.2.2.5. Utilidad**

La utilidad del capital intelectual radica en que permite a las empresas ser autosustentables, es decir, les ayuda a lograr sus objetivos establecidos en la

planeación estratégica y por ende asegurar su supervivencia (Basyith, 2016), además, impulsa la innovación y el desarrollo a futuro de las empresas (Tejedo-Romero, 2016), genera empleos y mejores condiciones de vida para los trabajadores, asimismo, es participe en el crecimiento económico de cada nación, en economías de primer mundo como la de Estados Unidos, Japón y las de Europa ha contribuido al incremento de la productividad laboral (OCDE, 2016; Pedro, Leitao y Alves, 2018a).

#### **2.2.2.6. Importancia**

La importancia del capital intelectual radica en que es el mejor recurso para invertir en épocas de crisis, porque, en contraste con los recursos materiales o físicos, no se devalúa e incrementa su valor con el paso del tiempo (Sardo, Serrasqueiro y Alvez, 2018), además, en las economías modernas y desarrolladas como las de Estados Unidos de América, Japón y Europa es la forma predominante de riqueza (OCDE, 2016, Pedro, Leitao y Alves, 2018a), porque, el valor económico de las empresas ya no reside en la producción de bienes, sino en su capacidad para generar capital intelectual (Naimah y Mukti, 2019).

#### **2.2.2.7. Normatividad Aplicable en México**

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), es un organismo independiente del sector privado que desarrolla y aprueba las normas internacionales de información financiera (NIIF) y es el encargado de emitir la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 38, que a nivel internacional regula los activos intangibles. En México, el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF), es el encargado de emitir la normatividad contable, así como, de velar por su cumplimiento, lo anterior con el objetivo de armonizar la normatividad nacional con la internacional, para nuestro país los intangibles están regulados en la Norma de Información Financiera (NIF) C8.

**Tabla 11:** *Concepto de activo intangible*

| NIC 38  | NIF C8  |
|---|---|
| Un activo intangible es un activo identificable de carácter no monetario y sin apariencia física. | Los activos intangibles: son activos no monetarios identificables, sin sustancia física, que generarán beneficios económicos futuros controlados por la entidad”, estableciendo que la condición de separabilidad no es la única necesaria para que sea identificables. |

Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla 11, la normatividad a nivel nacional está armonizada con los estándares internacionales, siendo un poco más específica la definición mexicana al agregar la condición de que debe generar beneficios económicos futuros, así como la distinción entre la separación y la identificabilidad, en otras palabras, establece que no es condicionante que la identificabilidad sea consecuencia de la separación. Aunado a lo anterior, dentro de la NIF C8 se señala que un bien para poder ser considerado activo intangible conforme a la normatividad financiera debe cumplir cuatro requisitos:

1. debe ser identificable, es decir, puede ser separado de la entidad que lo posee o lo compro para venderse;
2. debe carecer de sustancia física;
3. debe producir beneficios económicos futuros debidamente fundados, y
4. debe tenerse control sobre dichos beneficios, en otras palabras, se debe tener el control de venta sobre beneficios económicos futuros.

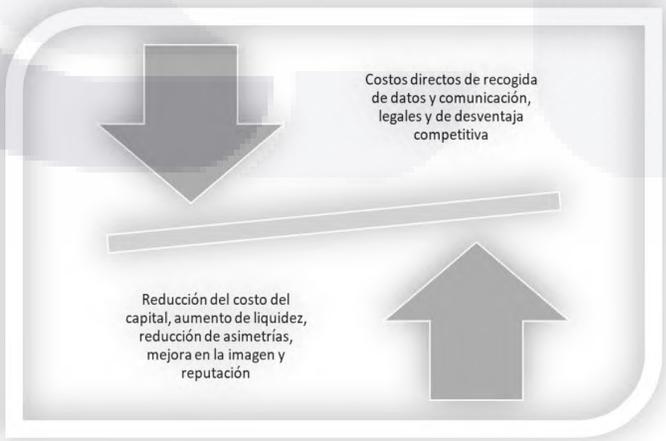
De acuerdo con lo anterior, si un bien no cumple cada uno de los citados requisitos, para efectos de la normatividad financiera mexicana no puede considerarse como un activo intangible, debido a que estas regulaciones son de carácter obligatorio para todas aquellas entidades que emitan estados financieros, es decir, es de aplicación obligatoria para todas aquellas empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que, estas últimas solamente pueden revelar dentro de sus estados financieros todos aquellos bienes que tengan el carácter de activo intangible.

De ahí que, si bien la normatividad financiera mexicana busca contemplar la mayor cantidad de intangibles, no todos los elementos que integran el capital intelectual pueden ser considerados como activos intangibles, debido a que no cumplen los requisitos para ser considerados como tales, dejando fuera de los estados financieros una gran parte del conocimiento que generan las empresas y de su valor real (Hidalgo, Hidalgo, Oropeza, Villegas, y Ávila , 2020).

**2.2.2.8. Medición de la divulgación voluntaria de capital intelectual**

Desde los años 60 los investigadores han prestado especial atención a la información que las empresas revelan en sus reportes financieros anuales, sin embargo, al no existir reglas claras y precisas sobre qué información deben compartir sus reportes son considerados subjetivos (Yan, 2017), lo que ha traído como consecuencia la falta de consistencia al hacer pública dicha información, por lo que, los investigadores han tratado de medir la cantidad de información que las empresas dan a conocer a través de una lista o encuesta integrada por las diversas variables que pueden aparecer en los citados reportes (Guthrie et al., 2004), a la cual se le ha denominado índice de divulgación de capital intelectual.

**Figura 2:** *Costos y beneficios de la divulgación voluntaria de capital intelectual*



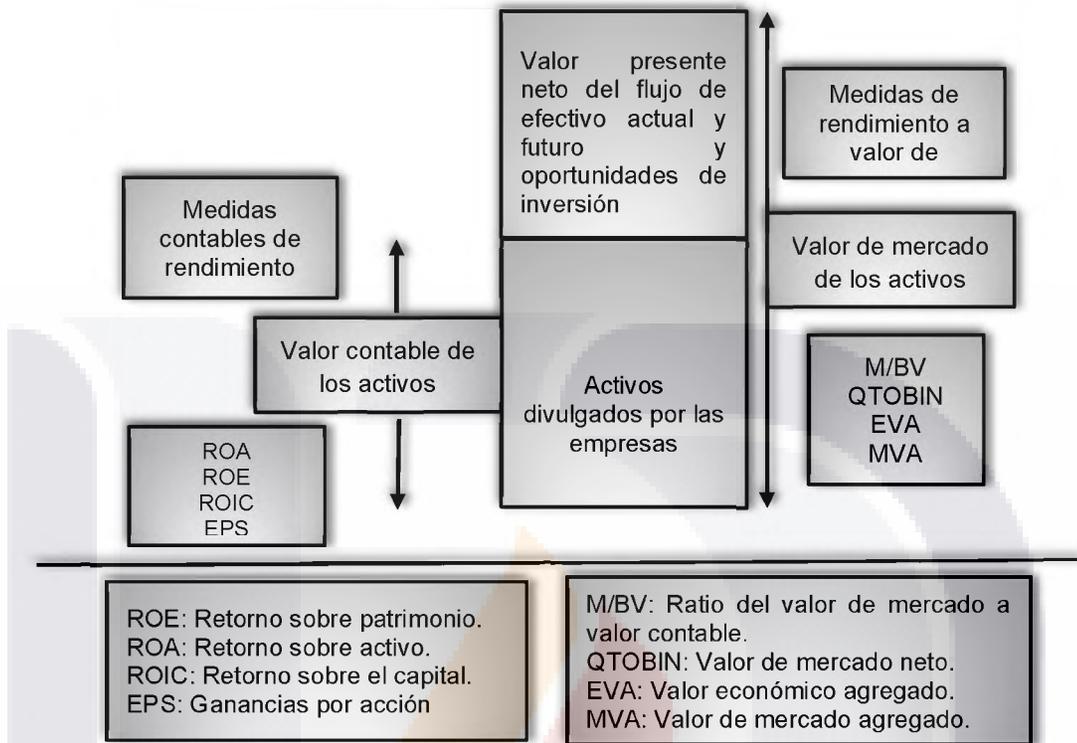
Fuente: elaboración propia con base a Hidalgo (2009).

En la figura 2, se observan algunos de los beneficios y costos de divulgar voluntariamente el capital intelectual, dentro de los principales beneficios se encuentran la reducción del costo del capital social, lo que trae como consecuencia que las empresas puedan tener mayor liquidez, de igual forma al hacer pública su información los inversionistas y partes interesadas tiene acceso a información confiable y en tiempo real, asimismo, la empresa al revelar sus relaciones con sus clientes y proveedores puede mejorar su imagen y reputación, no obstante, también se generan costos para recolectar la información y la idea de que exponer demasiada información puede poner en riesgo la ventaja competitiva de la sociedad.

### **2.2.3. La rentabilidad**

La rentabilidad financiera es crucial para que las empresas puedan mantener su estatus como empresas viables para que se invierta en ellas (Nuryaman, 2015), en el marco de la teoría de la agencia el que la empresa tenga un buen margen de rentabilidad es un indicador de que la relación de la agencia está funcionando, en virtud de que los objetivos de los administradores y propietarios están alineados entre sí. En la figura 3, se puede apreciar cuales son los distintos métodos para medir la rentabilidad de las empresas, tanto los contables como los de valor de mercado y sus componentes, así como, sus diferencias.

**Figura 3:** *Métodos para medir la rentabilidad de la empresa*



Fuente: elaboración propia con base al modelo de (Singh et al., 2018).

Como se observa en la figura 3, de la literatura analizada se encontró que existen dos tipos de métodos para medir la rentabilidad de una empresa, los que toman como base los resultados contables y los que se basan en los valores de mercado (Singh et al., 2018), dichos estudios señalan que se han obtenido mejores resultados al utilizar el método Q de Tobin que las medidas que tienen como base las ganancias contables, ya que, estas últimas pueden ser ajustadas fácilmente por las técnicas contables y los gerentes, aunado a lo anterior, el índice Q de Tobin es una medida de mercado que está orientada al futuro, es decir, refleja el valor presente de los flujos, asimismo, proyecta los flujos de

efectivo futuros con base a información actual y futura (Ganguli y Agrawal, 2009; Wahla, Shah y Hussain, 2012).

Avanzando en el presente análisis para efectos de la presente investigación se hará uso tanto de la Q de Tobin, que frecuentemente es considerada la forma más confiable de medir el rendimiento (Ciftci et al., 2019; Guest, 2009; Jackling y Johl, 2009) como de algunas medidas contables de rendimiento, a pesar, de que estas últimas solamente expresan el valor en libros y pueden estar sujetas a ser ajustadas (Dalton et al., 1999), debido a que en la literatura más actual se recomienda no utilizar un solo instrumento para medir la rentabilidad, ya que, de entrada puede parecer lógico, pero puede resultar engañoso (Ciftci et al., 2019).

### **2.3. Marco Teórico**

#### **2.3.1. Teoría de la Agencia**

El enunciado fundamental de la teoría de la agencia es, que, en cualquier situación los administradores no van a actuar en favor de incrementar las utilidades de los accionistas, cuando va en contra de sus intereses personales, a menos que existan las estructuras de gobierno corporativo apropiadas para proteger sus intereses (Hermalin y Weisbach, 2003; Jensen y Meckling, 1976; L'Huillier, 2014). Aunque, la mayoría de los académicos sustentan el gobierno corporativo en la citada teoría, no todos son partidarios de esta (Hung, 1998; L'Huillier, 2014).

Esta teoría en primer lugar busca resolver el conflicto que surge cuando los intereses del principal y el agente no concuerdan ni van en el mismo sentido y el segundo problema al que pretende dar solución es como evitar el costo que se genera cuando el principal requiere verificar que el agente realmente este haciendo lo que debe hacer (Eisenhardt, 1989; Hung, 1998), en otras palabras, es un sistema que tienen por finalidad controlar el comportamiento de los agentes y en consecuencia reducir su oportunismo (Hung, 1998). Dejando claro que el mayor dilema que existe hasta el día de hoy con la teoría de la agencia

es como otorgar una enorme discrecionalidad a los administradores y al mismo tiempo hacerlos responsables de sus acciones (L'Huillier, 2014).

### **2.3.2. Teoría de los Stakeholders**

El enunciado principal de la teoría de los stakeholders es que es un vehículo para coordinar los intereses de las partes interesadas (L'Huillier, 2014), sin importar el monto de su pretensión, ya que, se asume que están vinculadas implícita y explícitamente con los estatutos constitutivos de la empresa, es decir, que la empresa no solo debe velar por los intereses de sus accionistas sino que existen diversos grupos de los que la empresa es responsable de proteger (Letza et al., 2008), para efectos de esta teoría se consideran partes interesadas los acreedores, los administradores, los empleados, los clientes, los proveedores, la comunidad y hasta el público en general (L'Huillier, 2014).

### **2.3.3. Teoría de los recursos y capacidades**

Desde la perspectiva de los recursos y capacidades, se argumenta que la diferencia entre la rentabilidad de empresas tiene como origen la cantidad de recursos (generalmente intangibles) que tienen a su disposición, en otras palabras, si una empresa tiene una ventaja competitiva a su alcance de la que otras empresas carecen, puede incrementar su rentabilidad (Roos, 2005), un punto importante a resaltar es que entre más única sea la ventaja competitiva es más probable que genere mayores ingresos y por consecuencia rentas de escasas, es decir, que se generen ingresos cuando la demanda supera a la oferta, lo que se puede interpretar como que la empresa ha alcanzado un nivel de desempeño superior al de la competencia (Reynoso, Flores y Cardoza, 2017).

### **2.3.4. Teoría de las señales**

La teoría de las señales enuncia que una empresa con buena reputación corporativa intencionalmente se hará notar en el mercado de capitales, lo anterior, con el objetivo de que el público inversionista pueda tomar una decisión informada y sea capaz de distinguir las empresas de buena calidad de las que no lo son (Suhadak et al., 2019). La teoría de las señales surgió como una

herramienta para eliminar la disparidad en la información en materia laboral, posteriormente, Ross (2005) la aplico para sustentar la divulgación voluntaria de reportes corporativos, ya que, las buenas empresas buscaran hacer públicas las buenas noticias con el objetivo de crear una ventaja competitiva y de distinguirse de las empresas con mala reputación (Omran y El-Galfy, 2014).

### **2.3.5. Teoría de la contingencia**

Dentro del marco de la teoría de la contingencia, se señala que el desempeño excepcional de una empresa está ligado a factores internos y externos que están directamente relacionados con el entorno en el que desarrolla su operación, asimismo, esta teoría señala que para que la empresa pueda cumplir sus objetivos y superar las adversidades es importante que cuente con un estilo de administración a la medida que pueda adaptarse y hacer frente a las condiciones propias de su ambiente (Safari y Saleh, 2020).

### **2.4. Marco Contextual**

A su vez los constructos planteados para la presente investigación siguen siendo temas que están vigentes, como se puede observar en la tabla 12, principalmente en las economías emergentes, como son la India, Indonesia, Malasia, y que a pesar de que su estudio empezó hace mucho tiempo, se siguen analizando desde distintas perspectivas, modelos estadísticos y coeficientes, sin embargo, los investigadores no han podido encontrar resultados concluyentes, por lo que, al estudiarlos se contribuye a la literatura existente creando nueva evidencia empírica, que permita corroborar o rechazar las relaciones propuestas previamente.

**Tabla 12:** *Evidencia empírica del gobierno corporativo, capital intelectual y rentabilidad*

| Referencia | Año | Población Estudiada | V DEP | V IND | Método | Resultado |
|------------|-----|---------------------|-------|-------|--------|-----------|
|------------|-----|---------------------|-------|-------|--------|-----------|

|   |           |  |     |           |  |   |
|---|-----------|--|-----|-----------|--|---|
| <b>Hidalgo, García-Meca, y Martínez, (2011)</b> | 2005-2007 | 100 empresas de la Bolsa Mexicana de Valores     | DCI | GC        | Análisis de regresión lineal   | Positiva en el consejo de administración y negativa en la estructura accionaria |
| <b>Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali (2013)</b>         | 2008-2010 | 51 empresas de la Bolsa de Malasia               | DCI | GC        | Análisis de regresión de datos de panel  | Relación significativa y positiva   |
| <b>Watkins y Flores-Vargas (2016)</b>           | 2001-2012 | 89 empresas de la Bolsa Mexicana de Valores      | R   | GC        | Datos de panel no balanceado<br>Método de mínimos cuadrados                                    | Relación negativa   |
| <b>Malik y Makhdoom (2016)</b>                  | 2005-2012 | 100 empresas de Fortune Global 500               | R   | GC        | Datos de panel<br>Q de Tobin, ROA, Return on Stock   | Relación positiva y significativa   |
| <b>Basyith (2016)</b>                           | 2009-2013 | 301 empresas de la Bolsa de Valores de Indonesia | R   | DCI<br>GC | Datos de panel balanceado<br>Regresión de mínimos cuadrados de dos etapas<br>Q de Tobin<br>ROA | Relación positiva   |
| <b>Assenga, Aly y Hussainey (2018)</b>          | 2006-2013 | 10 empresas de la Bolsa de Valores de Tanzania   | R   | GC        | Regresión de datos de panel balanceado<br>ROA<br>ROE   | Relación significativa y positiva   |
|   |           | 1207 empresas                                    |     |           | Análisis de regresión múltiple   |   |

|   |           |   |     |    |  |                                   |
|---|-----------|---|-----|----|--|-----------------------------------|
| <b>Paniagua, Rivelles y Sapena (2018)</b> | 2013-2015 | de 59 países y 19 sectores<br>Base de Datos Orbis               | R   | GC | Regresión de Poisson<br>ROA<br>ROE   | Relación significativa y positiva |
| <b>Ciftci et al. (2019)</b>               | 2010-2013 | 210 empresas de la Bolsa de Estambul                            | R   | GC | Series transversales y temporales<br>Análisis de datos de panel<br>Hansen J statistic<br>Q de Tobin<br>ROA | Relación significativa y positiva |
| <b>Kamath (2019)</b>                      | 2017-2018 | 30 empresas de la India<br>Seleccionadas por QDA miner software | DCI | GC | Análisis de regresión múltiple   | Positiva                          |

Fuente: elaboración propia.

Como se desprende de la tabla 12, gran parte de los estudios sobre la relación que guarda el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad han encontrado relaciones positivas (Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Malik y Makhdoom, 2016; Basyith, 2016; Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018; Ciftci et al., 2019; Kamath, 2019), sin embargo, otros encontraron relaciones negativas (Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Watkins y Flores-Vargas, 2016), un punto importante a resaltar es que los dos estudios que se llevaron a cabo con empresas mexicanas tienen una cantidad de tiempo considerable debido a que sus muestras abarcan el periodo 2001-2012 y sus resultados no fueron concluyentes, ya que, uno de los estudios obtuvo resultados parcialmente positivos y el otro solamente relaciones negativas, por lo anterior, al ser un tema que sigue vigente es importante actualizar la evidencia empírica para México.

### **Capítulo 3. Planteamiento de Hipótesis**

Dentro de este capítulo se procederá a la formulación de hipótesis, las cuales tendrán como sustento las teorías de la agencia (Jensen y Meckling, 1976), de los stakeholders (Letza et al., 2008), de los recursos y capacidades (Roos, 2005), de las señales (Suhadak et al., 2019) y la contingencia (Safari y Saleh, 2020), las cuales se desarrollaron previamente dentro del apartado de Marco Teórico.

#### **3.1. Relación del gobierno corporativo con la divulgación voluntaria de capital intelectual**

La teoría de la agencia en relación con la teoría de los stakeholders, sustenta que las estructuras adecuadas de gobierno corporativo fomentan el comportamiento diligente de los administradores incentivándolos a invertir responsablemente el patrimonio de la empresa y a trabajar en favor de los mejores intereses de los accionistas, así como, de las partes interesadas, en el mismo sentido, dentro del marco de la teoría de los recursos y capacidades se indica que al tener un consejo de administración experimentado se aumenta la ventaja competitiva de la empresa y a la larga se genera más capital intelectual, por consecuencia, las empresas buscan capitalizar estos recursos y dentro del marco de la teoría de las señales al tener buenas noticias las empresas se plantean como meta compartirlas con el público inversionista, lo que causa que aumente la divulgación voluntaria de capital intelectual.

Existe poca literatura acerca de la relación que guarda el gobierno corporativo con la divulgación voluntaria del capital intelectual, porque, la mayoría de los estudios se centran en la relación que guarda el gobierno corporativo con la rentabilidad de la empresa (Haniffa y Cooke, 2002), el estudio de la divulgación de capital intelectual cada vez ha tomado más relevancia a nivel mundial (Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013), a pesar de que los estudios previos no son concluyentes, los trabajos de (Appuhami y Bhuyan, 2015; Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Yan, 2017;

Kamat, 2019) lograron demostrar que el gobierno corporativo tiene influencia en la divulgación voluntaria de capital intelectual, por lo que se encuentra soporte para continuar con el trabajo de investigación el cual tiene como propósito demostrar la siguiente hipótesis:

**H1:** Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

El consejo de administración, es el órgano del gobierno corporativo que tiene la función de controlar el comportamiento de los directores para asegurarse de que realicen sus funciones alineándolas a los mejores intereses de los accionistas (Appuhami y Bhuyan, 2015), estudios realizados en este contexto han encontrado una relación positiva entre el tamaño del consejo de administración y la divulgación voluntaria de capital intelectual (Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Hidalgo y García-Meca, 2009; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Kamat, 2019), por lo que se formula la siguiente subhipótesis:

**H1.1:** A mayor tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.

La dualidad del presidente del consejo de administración y el director general se da cuando los dos cargos los ocupa una misma persona al interior de una empresa, de acuerdo a la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades, en esta dualidad se da un conflicto de intereses porque el consejero deja de supervisar que el director trabaje por los mejores intereses de los accionistas Fama y Jensen (1983), los estudios empíricos no son concluyentes al respecto, porque, autores como Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, (2013) e Hidalgo, García-Meca, y Martínez (2011) encontraron que existe una relación positiva entre la dualidad del presidente del consejo de administración y el director, por otro lado, autores como Haniffa y Cooke (2002)

encontraron una relación negativa, ya que esta dualidad puede conducir al oportunismo, por lo que se formula la siguiente subhipótesis:

**H1.2:** La dualidad presidente/director general aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

El consejo de administración de acuerdo a la legislación mexicana debe tener por lo menos un 25% (veinticinco por ciento) de consejeros independientes, es decir, que no sean accionistas de la empresa, administradores, ni tengan intereses o relación con esta, dentro del marco de la teoría de la agencia se dice que la independencia de los consejeros ayuda a mitigar los problemas de agencia, ya que al no existir conflictos de intereses, supervisan de forma más eficiente a los directores (Fama y Jensen, 1983), asimismo, se dice que al tener un comité de auditoría de mayor tamaño esta supervisión crece. Sin embargo, las investigaciones no son concluyentes, (García-Meca y Sanchez-Ballesta, 2010; Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Kamat, 2019), encontraron una relación positiva; (Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig 2017) encontró una relación negativa y (Basyith, 2016; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011) no pudieron probar una relación, por lo que se formula la siguientes subhipótesis:

**H1.3:** Cuanto mayor sea la independencia del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel de divulgación voluntaria de capital intelectual.

**H1.4:** Cuanto mayor sea el tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel de divulgación voluntaria de capital intelectual.

El Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018), recomienda la incorporación de la mujer en la alta dirección de las empresas mexicanas, sin embargo, el marco jurídico mexicano es omiso a este respecto, la literatura respalda esta postura debido a que ha encontrado que la

incorporación de las mujeres a los consejos de administración, no solo aumenta la divulgación de capital intelectual sino también la rentabilidad de la empresa, ya que, las mujeres le aportan nuevos recursos y habilidades (Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig, 2017), por lo que se formula la siguiente subhipótesis:

**H1.5:** Cuanto mayor sea la participación de las mujeres en el consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel en la divulgación voluntaria de capital intelectual.

La estructura accionaria, está compuesta por el total de personas que son tenedoras de una o varias acciones de una sociedad, este órgano representa el control que tienen los accionistas sobre las decisiones que afectan significativamente a la empresa, sin embargo, la concentración de la propiedad en una sola persona o grupo genera un nuevo problema de agencia, en el que la parte que tiene el control influye en la administración y busca quitarle los beneficios a los accionistas minoritarios (Roe, 2008). Los estudios empíricos analizados se inclinan a que no existe una relación entre la estructura accionaria y la divulgación voluntaria de capital intelectual (Haniffa y Cooke, 2002; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig, 2017), por lo que, se formula la siguiente subhipótesis:

**H1.6:** El porcentaje de tenencia accionaria de los directivos/consejeros de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, no influye en la divulgación voluntaria de capital intelectual.

Por otro lado, el que la propiedad se concentre en una solo individuo o grupo, genera que exista menos disposición a divulgar voluntariamente el capital intelectual (García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2010), por el contrario, autores como Kamat (2019) encontraron que cuando se concentra la propiedad existe una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual, por lo que se formulan las siguientes subhipótesis:

**H1.7:** A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de empresas controladoras de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.

**H1.8:** A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una sola familia o grupos de familias de las empresas mexicanas no financieras que listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.

### **3.2. Relación del gobierno corporativo con la rentabilidad**

El gobierno corporativo, es un tema muy socorrido dentro de la investigación académica, que se ha estudiado ampliamente desde distintas perspectivas y a través de distintos modelos, debido a su fuerte conexión con los resultados de la empresa (Tanç y Çetinel, 2020; Ofoeda, 2017; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018), sin embargo, a pesar de que se ha logrado demostrar que existe una relación positiva entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de la empresa, se conoce relativamente poco sobre la forma en la que este último influye en la rentabilidad de las empresas (Tanç, y Çetinel, 2020; Danescu y Popa, 2020), debido a que no existe un modelo que pueda determinar exactamente qué características del gobierno corporativo tienen influencia sobre la rentabilidad, ni cual es la forma apropiada para medir esta última (Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Ciftci et al., 2019; Malik y Makhdoom, 2016; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018).

Derivado de lo anterior, se encuentra soporte para continuar con el trabajo de investigación el cual tiene como propósito demostrar la siguiente hipótesis:

**H2:** Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dentro del gobierno corporativo existen dos aspectos claves que afectan la rentabilidad de las empresas: el consejo de administración y la estructura accionaria.

### **3.2.1. El consejo de administración y la rentabilidad**

El consejo de administración, es uno de los actores principales para el buen funcionamiento de la empresa y ocupa un rol trascendente para que los intereses de los accionistas se cumplan (Pucheta-Martínez, 2015), es así que, se hace necesaria la conexión entre dos importantes áreas de gestión de la empresa la planeación estratégica y la rentabilidad financiera (Rodríguez-Fernandez, Fernandez-Alonso y Rodríguez-Rodríguez, 2014). En concreto se van a analizar cinco características del consejo de administración, su tamaño, es decir el número de miembros que lo conforman, su composición, es decir, el número de directores externos que lo integran, la dualidad del presidente del consejo y el director general, el tamaño del comité de auditoría y la diversidad de género entre sus miembros.

Existen dos enfoques al momento de analizar el tamaño del consejo de administración, el primero defiende la idea de que en un mayor número de integrantes se conjunta más experiencia, lo que conduce a tomar mejores decisiones y a tener más control sobre el director general, el segundo enfoque, se inclina a que a menor número de integrantes es más fácil tomar decisiones y ejecutarlas, lo que hace más complicado que el director general tome decisiones unilaterales, sin embargo, la literatura en cuanto a la composición del consejo de administración es inconclusa (Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018; Rodríguez-Fernandez, Fernandez-Alonso y Rodríguez-Rodríguez, 2014).

Los autores que han analizado la relación entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad, en diversos países y décadas, mayormente se inclinan por la relación positiva, tales como, (Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Barroso, Villegas y Pérez-Calero, 2010; Ciftci et al., 2019).

Por el contrario, el número de académicos que han encontrado una relación negativa entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad

de la empresa es más compacto, tales como (Daraghma y Alsinawi, 2010; Dowell, Shackell y Stuart, 2011; Drakos y Bekiris, 2010; Kota y Tomar, 2010; O'Connell y Cramer, 2010; Ujunwa, 2012). Otros autores como Yammeesri y Herath, 2010) no encontraron relación alguna entre el tamaño del consejo de administración y la rentabilidad de la empresa, con base a la descripción anterior se formula la siguiente subhipótesis:

**H2.1:** A mayor tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se incrementa su rentabilidad.

Por otra parte, algunos estudios han demostrado que los consejeros independientes juegan un papel primordial al momento de monitorear la operación de las empresas e incrementar su rentabilidad tales como (Alves y Mendes, 2004; Ameer, Ramli y Zakaria, 2010; Bhagat y Bolton, 2013; Fernández, Gómez-Ansón y Fernández-Méndez, 1998; Guha et al., 2019; Kacsmarek, Kimino y Pye, 2012; Kyereboah-Coleman y Biekpe, 2006; Lin, Ma y Su, 2009; Uadiale, 2010; Mura, 2007; O'Connell y Cramer, 2010; Reddy, Locke y Scrimgeour, 2010). Sin embargo, los resultados de los estudios empíricos se inclinan porque no existe relación alguna, pero no son concluyentes, ya que un menor número de trabajos ha encontrado relaciones positivas o negativas.

Entre los investigadores que han encontrado una relación negativa entre la independencia de los consejeros y la rentabilidad de la empresa, se encuentran (Barroso, Villegas y Pérez-Calero, 2010; Bhagat y Bolton, 2013; Ciftci et al., 2019; Garba y Abubakar, 2014; Haniffa y Cooke, 2002). Otros académicos no pudieron demostrar que existiera una relación entre los consejeros independientes y la rentabilidad de la empresa (Afrifa y Tauringana, 2015; Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Dalton et al., 1999; De Andres, Azofa y López, 2005; Dey y Chauhan, 2009; Drakos y Bekiris, 2010; Ehikioya, 2009; Ferrer y Banderlipe, 2012; Gill, Vijay y Jha, 2009; Hermalin y Weisbach, 2003; Jackling y Johl, 2009; Kota y Tomar, 2010; Larmou y Vafeas, 2010; Miwa y Ramseyer, 2005; Yammeesri y Herath, 2010), con base a la descripción anterior se formula la siguiente subhipótesis:

**H2.2:** Cuanto mayor sea la independencia del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta la rentabilidad.

Dentro del marco de la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades, sería lógico asumir que al concentrarse la propiedad y la administración en una sola persona, se tendría más rentabilidad en la empresa, ya que, se presupone que se acaba el problema de la agencia, por otro lado, esta postura también puede crear un conflicto de intereses, porque la dualidad del presidente del consejo y director general no permite que el consejo de administración supervise la gestión del director como su revisor.

Desafortunadamente, la evidencia empírica que se recopiló no es suficiente para aclarar esta relación, pero se inclina en el sentido de que la dualidad del presidente del consejo y director general no tiene relación con la rentabilidad de la empresa. Los investigadores que encontraron una relación positiva entre la dualidad del presidente del consejo de administración y el director general son (Daraghma y Alsinawi, 2010; Dowell, Shackell y Stuart, 2011; Elsayed, 2007; Ferrer y Banderlipe, 2012; Kota y Tomar, 2010); por otro lado los autores que encontraron una relación negativa (Ehikioya, 2009; Haniffa y Cooke, 2002; Hu, Tam y Tan, 2010; Judge, Naoumova y Koutzevol, 2003; Kumar y Singh, 2012; Kyereboah-Coleman y Biekpe, 2006; Mahadeo, Soobaroyen y Hanuman, 2012; Uadiale, 2010; Ujunwa, 2012; Yammeesri y Herath, 2010).

Autores como (Arora y Sharma, 2016; Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Balinga, Moyer y Rao, 1996; Ciftci et al., 2019; Dalton et al., 1998; Drakos y Bekiris, 2010; Garba y Abubakar, 2014; Jackling y Johl, 2009; Lin et al., 2009; Abdullah, 2004; Nicholson y Kiel, 2004), no lograron demostrar que la dualidad del presidente del consejo de administración y el director general influya en la rentabilidad de la empresa, ya que, sus estudios empíricos dieron como resultado que no existe relación alguna.

Es importante recalcar que, aunque la mayoría de la evidencia empírica revisada se inclina a que no hay relación, también una gran parte de las investigaciones encontraron que la relación es negativa, con base a la descripción anterior se formulan las siguientes subhipótesis:

**H2.3:** La dualidad de presidente/director de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores no tiene relación con su rentabilidad.

Al interior de toda empresa existe órganos internos y externos encargados de supervisar las acciones de sus directores, el comité de auditoría es el encargado de ser el vínculo entre los auditores externos y el consejo de administración de una empresa, asimismo, su función es vigilar su gestión y equilibrar los intereses y derechos de los accionistas, así como, de las partes interesadas (Al-Farooque, Buachoom y Sun, 2020).

Desde el marco de la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades, un comité de auditoría de mayor tamaño influye en una mayor rentabilidad empresarial, debido a que al existir diversidad de opiniones y conocimientos la supervisión es más precisa, difícil de evadir y se generan controles más eficaces, por lo tanto, los costos de agencia se reducen y la rentabilidad se incrementa (Al-Farooque, Buachoom y Sun, 2020; Ofoeda, 2017). Por otro lado, los trabajos de Al-ahdal et al., (2020); Shao (2019), así como, Bansal y Singh (2019), no pudieron demostrar que existiera relación alguna entre el tamaño de comité de auditoría y la rentabilidad empresarial, con base en lo anterior, el tamaño de la auditoría podría tener un efecto positivo o ningún efecto sobre la rentabilidad y se propone la siguiente subhipótesis:

**H2.4:** A mayor tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta su rentabilidad.

Dentro del Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018), en su mejor práctica 15, se recomienda la incorporación de la mujer en la

integración del consejo de administración, algunos académicos refuerzan esta perspectiva señalando que la incorporación de la mujer al consejo de administración puede minimizar los costos de agencia, refrescar los consejos y ayudar a la toma de decisiones complejas (Carter, Simkins y Simpson, 2003), sin embargo, la evidencia empírica que se encontró es poca y no proporciona resultados concluyentes.

Los investigadores que han encontrado una relación positiva entre la diversidad de género en el consejo de administración y la rentabilidad son (Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Garba & Abubakar, 2014; Lückerath-Rovers, 2013; Mahadeo, Soobaroyen y Hanuman, 2012; Ntim, 2013; Ogunsanwo, 2019); en cambio, los académicos que han encontrado una relación negativa son (Ahern y Dittmar, 2012; Ujunwa, 2012), y finalmente otros autores no pudieron demostrar que existiera relación alguna (Ciftci et al., 2019; Marimuthu y Kolandaisamy, 2009).

Es conveniente señalar que, la evidencia empírica se inclina a que existe una relación positiva entre la diversidad de género en la integración del consejo de administración y la rentabilidad de la empresa, con base a la descripción anterior se formula la siguiente subhipótesis:

**H2.5:** A mayor diversidad de género en el consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, se incrementa su rentabilidad.

### ***3.2.2. La estructura de la propiedad y la rentabilidad***

La literatura empírica previa señala que, la estructura de la propiedad es un factor importante para la rentabilidad de la empresa, ya que es la encargada de alinear los intereses de los accionistas y los administradores (Mardnly, Mouselli y Abdulraouf, 2018), sin embargo, otros autores consideran que la concentración de la propiedad es una respuesta a una protección inadecuada de los derechos de las minorías (La Porta et al., 1998), la realidad es que la evidencia empírica que se analizó, no proporcionó resultados concluyentes.

Uno de los factores que más influyen en el patrimonio de la empresa es la estructura que reviste su propiedad, ya que, cuando la empresa tiene una estructura de propiedad efectiva las decisiones operativas de la empresa se pueden tomar sin que ningún grupo de accionistas o grupos de accionistas puedan ejercer autoridad alguna (Al-Farooque, Buachoom y Sun, 2020), situados en el marco de la teoría de la agencia, la concentración de la propiedad en un grupo o grupos de accionistas solamente contribuye a generar costos de agencia y a que este grupo de accionistas pueda utilizar su influencia en el detrimento de los derechos e intereses de los accionistas minoritarios.

Los investigadores que han encontrado una relación positiva entre la estructura accionaria y la rentabilidad son (Ciftci et al., 2019; Ehikioya, 2009; Gill, Vijay y Jha, 2009; Singh et al., 2018), lo anterior, debido a que cuando existe concentración de acciones en cierto grupo este puede contribuir con sus recursos personales a mejorar la operación de la empresa buscando proteger sus propios intereses; en cambio, los académicos que han encontrado una relación negativa son (Hu, Tam y Tan, 2010; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018) toda vez que, este grupo o grupos de accionistas pueden tomar el control de la empresa e imponer sus propias políticas en detrimento de los intereses de los accionistas minoritarios.

Finalmente, autores como (Wahla, Shah y Hussain, 2012) no pudieron demostrar que existiera relación alguna entre la estructura accionaria y la rentabilidad de la empresa, sin embargo, la evidencia empírica se inclina a que existe una relación positiva, con base a la descripción anterior se formulan las siguientes subhipótesis:

**H2.6:** A mayor porcentaje de tenencia accionaria de los directivos/consejeros de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, se incrementa su rentabilidad.

**H2.7:** A mayor porcentaje de concentración de acciones, en manos de empresas controladoras, de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta su rentabilidad.

**H2.8:** A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una familia o grupo de familias de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, se incrementa su rentabilidad.

### **3.3. Relación entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad**

La teoría de los recursos y capacidades, sustenta que la diferencia entre la rentabilidad entre empresas tiene como origen los recursos o capital intelectual que tenga a su disposición, es decir, su ventaja competitiva, sin embargo, derivado de que la naturaleza de estos recursos generalmente no encuadra con la definición de intangibles contenida en la normatividad contable, no pueden ser considerados como información financiera, ni formar parte de los estados financieros, situación que genera que exista una disparidad entre el valor contable de las empresas y su valor de mercado.

No obstante, al amparo de la teoría de la contingencia, las empresas han generado formas de administración a medida que les permiten cumplir con sus objetivos y tener un desempeño excepcional, modificando su forma de interactuar con el público inversionista al revelar este capital intelectual de forma voluntaria como un valor agregado para la empresa, con el objetivo generar una buena reputación corporativa, dentro del marco de la teoría de las señales y, de diferenciarse de las empresas que nos son de buena calidad, para generar mayor rentabilidad a largo plazo.

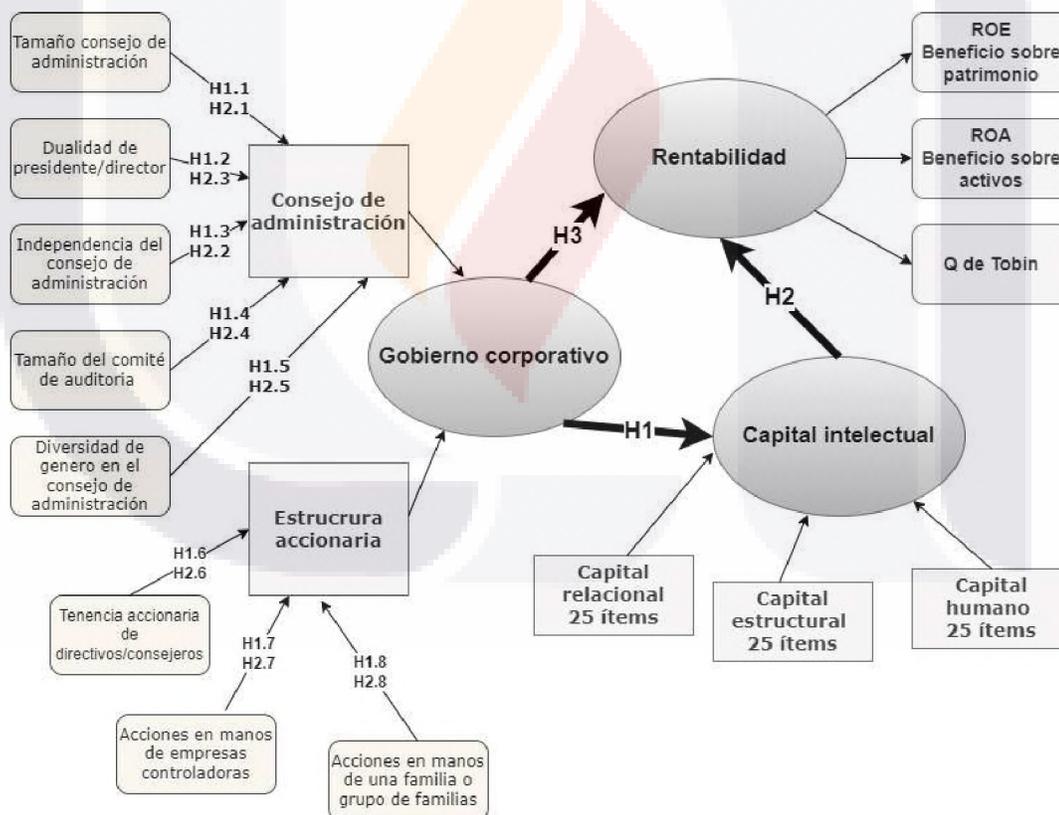
A pesar de que la literatura que sustenta esta relación no es muy basta, en los estudios realizados por (Bansal y Singh, 2019; Pedro, Leitao y Alves, 2018a; Nuryaman, 2015) se encontró que la divulgación de capital intelectual, no solo tiene una influencia positiva sobre la rentabilidad, sino que, también genera crecimiento sostenido a largo plazo, sin embargo, los resultados no son concluyentes, ya que, el estudio realizado por Basyith (2016) no encontró una relación significativa, así como, el trabajo de (Naimah y Mukti, 2019) que encontró una relación negativa. Derivado de que la literatura analizada se inclina a la relación positiva se encuentra soporte para continuar con el trabajo de investigación el cual tiene como propósito demostrar la siguiente hipótesis:

**H3:** Existe una relación positiva y significativa, entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

**3.4. Modelo teórico de investigación**

Considerando la literatura previa analizada y derivado del planteamiento de hipótesis, se propone el modelo teórico de investigación, a través del cual se analizará en primer lugar la relación que tiene el gobierno corporativo con la divulgación voluntaria de capital intelectual y en un segundo término la relación que estos dos constructos tienen de forma individual con la rentabilidad empresarial.

**Figura 4: Modelo teórico**



Fuente: elaboración propia con base a (Al-Farooque, Buachoom y Sun, 2020; Danescu y Popa, 2020; Kamat, 2019; Ciftci et al., 2019; Bansal y Singh, 2019; Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018; Pedro,

Leitao y Alves, 2018a; Buallay, 2019; Bhatt y Bhatt, 2017; Yan, 2017; Malik y Makhdoom, 2016; Ogunsanwo, 2016; Basyith, 2016; Nuryaman, 2015; Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Hidalgo y García-Meca, 2009).



## **Capítulo 4. Metodología**

La presente investigación es cuantitativa, con un alcance explicativo, descriptivo, no experimental, de corte transversal, debido a que solamente se pretende recoger información sobre las variables en estudio, así como, establecer relaciones entre las variables, a través, del análisis multivariante de regresión lineal (Hernández-Sampieri, Fernández y Baptista, 2014). Se consideró que el análisis de regresión lineal es adecuado porque permite examinar los factores que afectan de forma simultánea a la variable independiente, asimismo, este tipo de análisis es importante para probar teorías económicas y para conocer sus efectos cuando se estudian a través de datos no experimentales (Wooldridge, 2010).

El análisis del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual desde la rentabilidad empresarial es relevante para entender de qué forma cada uno de los elementos de estos constructos pueden generar beneficios para las empresas mexicanas. Derivado de lo anterior, dentro del objetivo general de la presente investigación se planteó comprobar si el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, influyen de forma positiva y significativa en la rentabilidad de las empresas.

### **4.1. Periodo de estudio, población y elección de la muestra**

El periodo elegido abarca 2 años, el 2018 y el 2019. Las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2018-2019 componen la población de partida. La elección de estas empresas se debe a que los informes financieros a analizar son públicos y a que se presupone que, al tener acceso a mejores asesores, sus mecanismos de control son más confiables y suministran información más transparente, así como, de mejor calidad. Se decidió considerar todas las empresas que proporcionaran información actualizada y no fueran parte del sector financiero, debido a que, la legislación mexicana les impone controles más estrictos a las sociedades financieras. La muestra quedó integrada por 82 empresas, que representan el 59% de la población de partida,

asimismo, se encuentran representados todos los sectores industriales, tales como, el sector industrial, los productos de consumo frecuente, la construcción, servicios y bienes de consumo no básico, servicios y productos de consumo no frecuente, materiales, telecomunicaciones, salud y transporte.

## 4.2. Selección de variables

Una vez seleccionada la muestra, se descargaron los reportes anuales de la página web de la Bolsa Mexicana de Valores, que están estructurados con: datos generales, portada de reporte anual, información general, emisora, información financiera, administración, mercado de capitales, personas responsables y anexos, mismos, que contienen toda la información referente a las empresas que fungirán como muestra, obteniendo de esta forma los datos a través de los cuales se estructurarán las variables para el estudio empírico siendo:

### 4.2.1. Variables Dependientes

Para cumplir el objetivo de la investigación planteado, se decidió llevar el estudio empírico en comento, en dos vertientes, en el primer modelo, se medirá el efecto que tiene el gobierno corporativo en la divulgación voluntaria de capital intelectual, mientras que en el segundo modelo, se medirá el efecto que tiene el gobierno corporativo y la divulgación de capital intelectual en la rentabilidad, variable que será considerada desde el enfoque contable a través del beneficio sobre activos y beneficio sobre patrimonio, así como, desde el enfoque del valor de mercado haciendo uso de la Q de Tobin, por lo tanto, la investigación se estructuró en dos modelos que se detallan en la tabla 13.

**Tabla 13:** Variables dependientes

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| <p><b>Modelo 1</b><br/><b>TCI</b></p> | <p>La variable de total de capital intelectual (TCI). Se determinó mediante la lectura y análisis de los reportes anuales correspondientes a los ejercicios 2018 y 2019, tomando como base el Índice de divulgación voluntaria de capital intelectual propuesto que incluye el capital estructural, el capital humano y el capital relacional, quedando conformado por un total de 75 Items. Para la elección de los distintos Items sobre la divulgación</p> |
|---------------------------------------|---|

|                               |   |
|-------------------------------|---|
|                               | <p>voluntaria de capital intelectual se tomaron como base los elaborados por (Hidalgo y García-Meca, 2009; Hidalgo, García-Meca y Martínez, 2011; Yan, 2017), asimismo, se incorporaron Items que de forma particular revelan las empresas mexicanas.</p> <p>La variable de <b>TCI</b> dentro del presente trabajo fue calculada como se muestra a continuación:</p> $\text{TCI} = \sum \text{CE} + \sum \text{CR} + \sum \text{CH}$ <p>Donde TCI= total de capital intelectual divulgado; se coloca 1 si se divulga un ítem del Índice de divulgación de capital intelectual, 0 cero en caso contrario; <math>\sum</math> es la sumatoria de los ítems que son parte del CE (capital estructural), CR (capital relacional) y CH (capital humano), el total de Items a divulgar es de 75.</p> |
| <p><b>Modelo 2 ROA</b></p>    | <p>La teoría señala que medir la rentabilidad en una empresa también consiste en hacer una relación de la cantidad de utilidades que fueron generadas, a través, de los activos de la empresa en un ejercicio. De igual forma, se indica que el objetivo del Rendimiento sobre Activos (ROA) es medir que tan eficiente es la administración de la empresa para generar rendimientos a partir de sus activos relacionados.</p> <p>Su fórmula:</p> $\text{ROA} = \text{Resultado Neto Contable} / \text{Activo Total}$   |
| <p><b>Modelo 2 ROE</b></p>    | <p>La teoría señala que medir la rentabilidad en una empresa también consiste en hacer una relación de la cantidad de utilidades que fueron generadas, a través, de las inversiones realizadas por los socios de la empresa en un ejercicio. De igual forma, se indica que el objetivo del Rendimiento sobre Capital (ROE) es medir que tan eficiente es la administración de la empresa para generar rendimientos a partir del dinero aportado a la sociedad por sus accionistas.</p> <p>Su fórmula:</p> $\text{ROE} = \text{Resultado Neto Contable} / \text{Patrimonio Neto}$  |
| <p><b>Modelo 2 QTOBIN</b></p> | <p>La Q de Tobin es un indicador que mide la relación entre el valor intrínseco del activo de una empresa y su valor de mercado. Para efectos de esta investigación se hace uso de la Q de Tobin como la relación entre el valor de mercado de las acciones de la sociedad sobre el valor en libros de los activos.</p> <p>Su fórmula:</p>  |

**QTOBIN**= valor de mercado de las acciones / (pasivo a largo plazo / total de activos)

Fuente: elaboración propia con base a (Hidalgo y García-Meca, 2009; Bravo, Lambretón y Márquez, 2007).

Una vez seleccionadas las empresas, se procedió a descargar los reportes anuales de la página web de la Bolsa Mexicana de Valores. Con estos datos se determinó la variable total de capital intelectual (TCI), así como, las variables de total de capital estructural (CE), total de capital relacional (CR) y total de capital humano (CH), considerando el valor 1 si las empresas divulgan capital intelectual y el valor 0 en caso contrario. Lo anterior, mediante la lectura y análisis de los reportes anuales correspondientes al ejercicio 2018 y 2019, tomando como base el Índice de divulgación de capital intelectual que incluye el capital estructural, el capital humano y el capital relacional, quedando conformado por un total de 75 Items, lo anterior, consideraron los modelos utilizados en la literatura empírica previa (Hidalgo, 2009; Hidalgo y García-Meca, 2009; Hidalgo, García-Meca y Martínez, 2011; Yan, 2017).

**Tabla 14:** *Índice de divulgación voluntaria de capital intelectual*

| <b>Capital estructural<br/>(25)</b>                                       | <b>Capital relacional<br/>(25)</b>   | <b>Capital humano<br/>(25)</b>               |
|---|--|--|
| 1. Filosofía de la administración   | 1. Marcas relacionadas con la empresa.   | 1. Calidad equipo directivo                  |
| 2. Certificados reconocimientos de calidad                                | 2. Nombre de la empresa (la influencia y reputación del nombre de la empresa con los accionistas). | 2. Experiencia del equipo directivo          |
| 3. Sistemas de información internos (bases de datos, software, hardware). | 3. Contratos favorables (se obtienen por la posición dominante de la empresa en el mercado).       | 3. Logros de la alta dirección               |
| 4. Calidad de los productos o servicios                                   | 4. Valor de las acciones (valor de las acciones en el mercado).                                    | 4. Capacitación adiestramiento a empleados   |
| 5. Capacidad instalada/tecnología de punta                                | 5. Contratos de licencias y franquicias  | 5. Posesión de acciones empleados/directivos |

|   |  |   |
|---|--|---|
| 6. Cuota de mercado   | 6. Actividades en marketing                              | 6. Oportunidades de hacer carrera                                 |
| 7. Diversidad de nuevos productos / tecnología  | 7. Adquisiciones / participaciones                       | 7. Dependencia del personal clave                                 |
| 8. Logros de la empresa   | 8. Alianzas estratégicas y acuerdos socios estratégicos. | 8. Cultura corporativa  |
| 9. Eficiencia productiva  | 9. Captación nuevos clientes                             | 9. Contrato colectivo de trabajo                                  |
| 10. Estructura accionaria   | 10. Clientes web   | 10. Actividad sindical  |
| 11. Estructura del control interno  | 11. Compromiso con clientes                              | 11. Pensiones   |
| 12. Estructura organizativa   | 12. Dependencia del cliente clave                        | 12. Experiencia empleados   |
| 13. Gestión del modelo de negocio   | 13. Distribución de clientes por segmento o negocio      | 13. Competencia de los empleados (habilidades).                   |
| 14. Gobierno corporativo  | 14. Diversificación de mercados                          | 14. Seguridad y salud acciones para proteger la seguridad y salud |
| 15. Información sobre imagen, líder y marcas  | 15. Esfuerzos relativos ambiente trabajo                 | 15. Política de reclutamiento                                     |
| 16. Inversiones en investigación y desarrollo   | 16. Educación /formación de clientes                     | 16. Sistemas de remuneración                                      |
| 17. Aprendizaje organizacional (aprender de experiencias previas y mejorar en el futuro). | 17. Estrategia de información y comunicación             | 17. Antigüedad de expertos  |
| 18. Políticas /normativas medioambientales  | 18. Estudios de mercado                                  | 18. Equidad (género o religión).                                  |
| 19. Reconocimiento de activos intangibles   | 19. Exportación de productos                             | 19. Incentivos / compensaciones                                   |
| 20. Responsabilidad social corporativa  | 20. Inversiones en nuevos mercados                       | 20. Planes de sucesión  |
| 21. Ventaja competitiva   | 21. Posición de liderazgo internacional                  | 21. Política de educación y formación                             |
| 22. Riesgos de la empresa   | 22. Producción / cliente                                 | 22. Oportunidades de rotación de empleo                           |

|   |  |   |
|---|--|---|
| 23. Flexibilidad organizativa (habilidad de sobrevivir en un ambiente adverso). | 23.Red de proveedores y distribuidores   | 23. Habilidades innovadoras de los empleados                  |
| 24. Utilización de energía y otros inputs                                       | 24.Relación con clientes   | 24. Sentido de pertenencia de los empleados hacia la empresa. |
| 25. Servicios sociales  | 25.Relaciones Financieras (Las relaciones de la compañía con los accionistas, acreedores e instituciones financieras). | 25. Rotación de personal                                      |

Fuente: elaboración propia con base a (Hidalgo, 2009; Hidalgo y García-Meca, 2009; Hidalgo, García-Meca y Martínez, 2011; Yan, 2017).

En la tabla 14, se puede observar cómo está integrado el índice de divulgación voluntaria de capital intelectual, el cual se integró tomando como base dos estudios empíricos, en el primero de ellos el índice se aplicó en México y el segundo, se seleccionó debido a que el índice tomó como base la investigación llevada a cabo con empresas nacionales, en cuanto al índice aplicado por Hidalgo (2009); Hidalgo y García-Meca (2009), e Hidalgo, García-Meca y Martínez (2011) el único tratamiento que se le dio fue analizar que ítems eran aplicables al entorno actual, por otro lado, lo primero que se hizo con el índice de Yan (2017) fue traducirlo y acto seguido analizar que ítems eran acordes y relevantes al contexto nacional, una vez seleccionados los ítems más notables se procedió a integrar el índice que se utilizó para recabar la evidencia empírica de este trabajo.

Una vez planteadas las variables dependientes, se procedió a determinar las variables independientes y, al mismo tiempo se fijaron los códigos de operación con los que serán identificadas, como se muestra en la tabla 15, se enlistan, las variables independientes del gobierno corporativo como la de divulgación voluntaria de capital intelectual, a través de las cuales se medirá de forma estadística la influencia que se pretende comprobar. Asimismo, se señalarán las variables de control, son necesarias para aislar las características

de las variables independientes, las variables de control serán utilizadas será el sector, el año, el retorno sobre capital invertido, la rentabilidad por dividendo y los dividendos por acción (Basyith, 2016; Haniffa y Cooke, 2002; Hidalgo y García-Meca, 2009).

#### 4.2.2. Variables dependientes y de control

**Tabla 15:** Variables independientes y de control

| Divulgación de capital intelectual                     | Código operacional | Definición operacional  |
|--|--------------------|---|
| Total de divulgación voluntaria de capital intelectual | TCI                | Variable continua que representa el número total de Items de capital intelectual divulgados voluntariamente por empresa |
| Total de divulgación voluntaria de capital estructural | CE                 | Variable continua que representa el número total de Items de capital estructural divulgados voluntariamente por empresa |
| Total de divulgación voluntaria de capital relacional  | CR                 | Variable continua que representa el número total de Items de capital relacional divulgados voluntariamente por empresa  |
| Total de divulgación voluntaria de capital humano      | CH                 | Variable continua que representa el número total de Items de capital humano divulgados voluntariamente por empresa      |
| Gobierno corporativo                                   | Código operacional | Definición operacional  |
| Tamaño del consejo de administración                   | TCA                | Número total de miembros del consejo de administración  |
| Independencia del consejo de administración            | ICA                | Porcentaje de consejeros independientes que integran el consejo de administración                                       |

|  |                    |   |
|--|--------------------|---|
| Dualidad presidente/director   | DPD                | Variable Dummy considerando 1 si hay dualidad 0 en caso contrario                                   |
| Tamaño del comité de auditoría   | TCAUDIT            | Número total de miembros del comité de auditoría  |
| Diversidad de género en el consejo de administración                           | DGCA               | Porcentaje de miembros del consejo de administración que son mujeres                                |
| Acciones en manos de directivos y consejeros                                   | ADC                | Tenencia accionaria $\geq$ a 1% que se encuentra en poder de directores y consejeros de la empresa  |
| Acciones en manos de empresas controladoras o grupos de empresas controladoras | AEC                | Porcentaje de participación accionaria de empresas controladoras o grupos de empresas controladoras |
| Concentración accionaria en una familia o un grupo de familias                 | CAF                | Porcentaje de tenencia accionaria en manos de una familia o un grupo de familias que sea $\geq$ 5%  |
| Variables de control   | Código operacional | Definición operacional  |
| Año  | Año                | Variable Dummy designado el valor 1 para para el año 2018 y 2 para el 2019                          |
| Retorno sobre capital invertido  | ROIC               | Utilidad de operación después de impuestos entre el capital empleado                                |
| Rentabilidad por dividendo   | RXDIV              | Dividendo por acción entre el valor de mercado de la acción   |
| Dividendo por acción   | DIV                | Dividendo entregado por acción  |
| Sector de la construcción  | Scon               | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario                            |

|   |       |  |
|---|-------|--|
| Sector industrial                                 | Sind  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Sector de materiales                              | Smat  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Sector de productos de consumo frecuente          | Salim | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Sector salud                                      | Ssal  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Sector de servicios y bienes de consumo no básico | Scnb  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Sector de servicios y productos no frecuente      | Scnf  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Servicios de telecomunicaciones                   | Scom  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |
| Servicios de transporte                           | Stra  | Variable Dummy considerando 1 si pertenece al sector 0 en caso contrario |

Fuente: elaboración propia.

#### 4.3. Análisis Descriptivo

Una vez que se tienen las variables a estudiar, se procede a describir la metodología que se utilizará para el presente trabajo. Se hará uso del programa Stata 16 para aplicar las técnicas de análisis de las variables.

En primer lugar, se realizará un análisis descriptivo para las variables, en el cual se mostrarán estadísticos de resumen con los valores codificados para cada variable de la divulgación de capital intelectual, de gobierno corporativo y las variables de control, haciendo uso de estadísticos descriptivos y de análisis estadístico de frecuencias para las variables dicotómicas.

**Tabla 16:** Estadísticos descriptivos del gobierno corporativo

| Variables | MIN<br>2018 | MIN<br>2019 | MAX<br>2018 | MAX<br>2019 | Media<br>2018 | Media<br>2019 | Desv.<br>Est.<br>MIN<br>2018 | Desv.<br>Est.<br>MAX<br>2019 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|------------------------------|------------------------------|
| TCA       | 4           | 4           | 40          | 40          | 11.89         | 11.72         | 4.7713                       | 4.4976                       |
| ICA       | .25         | .22         | .91         | .91         | .5091         | 0.5025        | 0.1631                       | 0.1726                       |
| TCAUD     | 3           | 2           | 6           | 6           | 3.2683        | 3.2317        | 0.6095                       | 0.6146                       |
| DGCA      | 0           | 0           | .33         | .39         | 0.0690        | 0.0773        | 0.0825                       | 0.0876                       |
| CAF       | 0           | 0           | .8649       | .8649       | 0.1982        | 0.1933        | 0.2379                       | 0.2426                       |
| AEC       | 0           | 0           | .9562       | .9562       | 0.3512        | 0.3866        | 0.3002                       | 0.2930                       |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 16, se pueden observar los estadísticos descriptivos de las variables independientes a contrastar con las variables dependientes, mostrando que las empresas en análisis en promedio tienen un consejo de administración de 12 miembros, tanto para 2018 como 2019 y un 50% de sus consejeros son independientes, tanto para 2018 como 2019, las acciones en poder de empresas controladoras en promedio son el 35% para el año 2018 y de 38% para el año 2019, por último, la concentración de acciones en una familia o grupos de familias es del 19%, tanto para 2018 y 2019.

**Tabla 17:** Estadísticos descriptivos dualidad presidente/director y acciones de directivos y consejeros

| Variable   | 2018 |    | 2019 |    | 2018 |     | 2019 |     |
|------------|------|----|------|----|------|-----|------|-----|
|            | si   | no | si   | No | si   | no  | si   | no  |
| <b>DPD</b> | 21   | 61 | 20   | 62 | 26%  | 74% | 24%  | 76% |
| <b>ADC</b> | 65   | 17 | 65   | 17 | 79%  | 21% | 79%  | 21% |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 17, se puede apreciar a simple vista que para el año 2018 en el 26% de las empresas, es decir, en 21 empresas, el cargo de presidente del consejo de administración y director general recayeron en la misma persona, en cuanto al 2019 solamente 24% o 20 empresas presentaron esta dualidad, situación que hace patente que en las empresas en análisis esta no es una característica muy favorecida.

**Tabla 18:** Estadísticos descriptivos de la divulgación voluntaria de capital intelectual

| Dimensión del capital intelectual | Mínimo | Máximo | Media | Desv. Estand. |
|-----------------------------------|--------|--------|-------|---------------|
| CE                                | 17     | 25     | 23.74 | 1.740         |
| CR                                | 13     | 25     | 23.04 | 2.275         |
| CH                                | 6      | 25     | 17.63 | 5.510         |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 18, se distingue que las empresas mexicanas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante los años 2018 y 2019, en su conjunto, divulgan voluntariamente en mayor medida el capital estructural, con un promedio de 23.74 ítems de 25, seguido del capital relacional con un promedio de 23.04 ítems de 25 y en último lugar el capital humano con un promedio de 17.63 ítems de 25, se aprecia que al ser empresas controladoras en su gran mayoría y al no contar con empleados propios no creen relevante divulgar información sobre su capital humano.

**Tabla 19:** Estadísticos descriptivos del capital estructural

| Item | Descripción                             | Frecuen. 2018 | Desv. Estand. 2018 | Frecuen. 2019 | Desv. Estand. 2019 |
|------|---|---------------|--------------------|---------------|--------------------|
| E1   | Filosofía de la administración          | 1.0000        | 0.0000             | 1.0000        | 0.0000             |
| E2   | Certificados reconocimientos de calidad | 0.8293        | 0.3786             | 0.8293        | 0.3786             |
| E3   | Sistemas de información internos        | 0.8049        | 0.3987             | 0.7927        | 0.4079             |

|            |  |               |               |               |               |
|------------|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
|            | (bases de datos, software, hardware)   |               |               |               |               |
| E4         | Calidad de los productos o servicios   | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| E5         | Capacidad instalada/tecnología de punta  | 0.8902        | 0.3145        | 0.8902        | 0.3145        |
| E6         | Cuota de mercado   | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |
| E7         | Diversidad de nuevos productos / tecnología  | 0.9506        | 0.2180        | 0.9506        | 0.2180        |
| <b>E8</b>  | <b>Logros de la empresa</b>  | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| E9         | Eficiencia productiva  | 0.9878        | 0.1104        | 0.9877        | 0.1111        |
| <b>E10</b> | <b>Estructura accionaria</b>   | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| E11        | Estructura del control interno   | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| E12        | Estructura organizativa  | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |
| E13        | Gestión del modelo de negocio  | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| <b>E14</b> | <b>Gobierno corporativo</b>  | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| <b>E15</b> | <b>Información sobre imagen, líder y marcas</b>                                      | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| E16        | Inversiones en investigación y desarrollo  | 0.9268        | 0.2620        | 0.9146        | 0.2811        |
| E17        | Aprendizaje organizacional (aprender de experiencias previas y mejorar en el futuro) | 0.9634        | 0.1889        | 0.9512        | 0.2167        |
| <b>E18</b> | <b>Políticas /normativas medioambientales</b>  | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| E19        | Reconocimiento de activos intangibles  | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |
| E20        | Responsabilidad social corporativa   | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| <b>E21</b> | <b>Ventaja competitiva</b>   | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| E22        | Riesgos de la empresa  | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |
| E23        | Flexibilidad organizativa (habilidad de sobrevivir en un ambiente adverso)           | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |

|            |                                       |               |               |               |               |
|------------|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| E24        | Utilización de energía y otros inputs | 0.9512        | 0.2167        | 0.9268        | 0.2620        |
| <b>E25</b> | <b>Servicios sociales</b>             | <b>0.6585</b> | <b>0.4771</b> | <b>0.6341</b> | <b>0.4846</b> |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 19, se puede observar que las categorías de capital estructural que más revelan las empresas son su filosofía de administración, los logros de la empresa, su estructura accionaria, su gobierno corporativo, sus marcas, las políticas medioambientales a las que están sujetas, así como, su ventaja competitiva, situación que es concordante con la teoría de las señales, puesto que las empresas buscan divulgar aquello que les dé una buena reputación corporativa, por otro lado, la categoría de capital estructural que menos revelan las empresas son los servicios sociales.

**Tabla 20:** Estadísticos descriptivos del capital relacional

| Item | Descripción   | Frecuencias 2018 | Desv. Estand. 2018 | Frecuencias 2019 | Desv. Estand. 2019 |
|------|---|------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| R1   | <b>Marcas relacionadas con la empresa.</b>  | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      |
| R2   | <b>Nombre de la empresa (la influencia y reputación del nombre de la empresa con los accionistas)</b> | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      |
| R3   | <b>Contratos favorables (se obtienen por la posición dominante de la empresa en el mercado)</b>       | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      |
| R4   | <b>Valor de las acciones (valor de las acciones en el mercado).</b>                                   | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      |
| R5   | Contratos de licencias y franquicias  | 0.9878           | 0.1104             | 0.9756           | 0.1552             |
| R6   | Actividades en marketing  | 0.8902           | 0.3145             | 0.9136           | 0.2827             |
| R7   | <b>Adquisiciones / participaciones</b>  | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>      |

|            |   |               |               |               |               |
|------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| R8         | Alianzas estrat.<br>Acuerdos socios<br>estrat.  | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| R9         | Captación nuevos<br>clientes  | 0.8293        | 0.3786        | 0.8293        | 0.3786        |
| <b>R10</b> | <b>Cientes web</b>  | <b>0.6463</b> | <b>0.4810</b> | <b>0.6585</b> | <b>0.4771</b> |
| R11        | Compromiso con<br>clientes  | 0.9512        | 0.2167        | 0.9634        | 0.1889        |
| R12        | Dependencia del<br>cliente clave  | 0.9512        | 0.2167        | 0.9390        | 0.2408        |
| <b>R13</b> | <b>Dist. Clientes por<br/>segmento o negocio</b>  | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |
| R14        | Diversificación de<br>mercados  | 0.9878        | 0.1104        | 0.9878        | 0.1104        |
| R15        | Esfuerzos relativos<br>ambiente trabajo   | 0.9390        | 0.2408        | 0.9390        | 0.2408        |
| <b>R16</b> | <b>Educación<br/>/formación de<br/>clientes</b>   | <b>0.6098</b> | <b>0.4908</b> | <b>0.6098</b> | <b>0.4908</b> |
| R17        | Estrategia de<br>información y<br>comunicación  | 0.9390        | 0.2408        | 0.9390        | 0.2408        |
| R18        | Estudios de mercado   | 0.8902        | 0.3145        | 0.9024        | 0.2985        |
| R19        | Exportación de<br>productos   | 0.8049        | 0.3987        | 0.8049        | 0.3987        |
| R20        | Inversiones en nuevos<br>mercados   | 0.9756        | 0.1552        | 0.9756        | 0.1552        |
| R21        | Posición de liderazgo<br>internacional  | 0.7805        | 0.4165        | 0.7805        | 0.4165        |
| R22        | Producción / cliente  | 0.9512        | 0.2167        | 0.9512        | 0.2167        |
| R23        | Red de proveedores y<br>distribuidores  | 0.9634        | 0.1889        | 0.9634        | 0.1889        |
| R24        | Relación con clientes   | 0.9512        | 0.2167        | 0.9512        | 0.2167        |
| <b>R25</b> | <b>Relaciones<br/>Financieras (Las<br/>relaciones de la<br/>compañía con los<br/>accionistas,<br/>acreedores e<br/>instituciones<br/>financieras)</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> | <b>1.0000</b> | <b>0.0000</b> |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 20, se observa que en cuanto al capital relacional las empresas revelan en mayor medida las marcas relacionadas de la empresa, su reputación, así como, su posición en el mercado, sus contratos favorables, el valor de sus

acciones, clasificación de sus clientes por segmento, las adquisiciones que ha realizado, así como, sus relaciones financieras, situación que es concordante con la teoría de los recursos y capacidades y la de las señales, debido a que las empresas buscan compartir las buenas noticias y dar a conocer aquellas ventajas competitivas que las hacen alcanzar un nivel de desempeño superior, por otro lado, los ítems que menos revelan la capacitación a sus clientes y sus clientes web.

**Tabla 21:** Estadísticos descriptivos del capital humano

| Ítem | Descripción   | Frecuen.<br>2018 | Desv.<br>Estand.<br>2018 | Frecuen.<br>2019 | Desv.<br>Estand.<br>2019 |
|------|---|------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|
| H1   | <b>Calidad equipo directivo</b>                               | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>            | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>            |
| H2   | <b>Experiencia del equipo directivo</b>                       | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>            | <b>1.0000</b>    | <b>0.0000</b>            |
| H3   | <b>Logros de la alta dirección</b>                            | <b>0.9878</b>    | <b>0.1104</b>            | <b>0.9878</b>    | <b>0.1104</b>            |
| H4   | Capacitación adiestramiento a empleados                       | 0.6829           | 0.4682                   | 0.6829           | 0.4682                   |
| H5   | <b>Posesión de acciones empleados/directivos</b>              | <b>0.9878</b>    | <b>0.1104</b>            | <b>0.9878</b>    | <b>0.1104</b>            |
| H6   | Oportunidades de hacer carrera                                | 0.5244           | 0.5025                   | 0.5366           | 0.5017                   |
| H7   | Dependencia del personal clave                                | 0.5976           | 0.4934                   | 0.5854           | 0.4957                   |
| H8   | Cultura corporativa   | 0.9390           | 0.2408                   | 0.9390           | 0.2408                   |
| H9   | Contrato colectivo de trabajo                                 | 0.9756           | 0.1552                   | 0.9512           | 0.2167                   |
| H10  | Actividad sindical  | 0.9634           | 0.1889                   | 0.9512           | 0.2167                   |
| H11  | Pensiones   | 0.7195           | 0.4520                   | 0.7195           | 0.4520                   |
| H12  | Experiencia empleados   | 0.6707           | 0.4728                   | 0.6707           | 0.4728                   |
| H13  | Competencia de los empleados (habilidades).                   | <b>0.5000</b>    | <b>0.5031</b>            | 0.5244           | 0.5025                   |
| H14  | Seguridad y salud acciones para proteger la seguridad y salud | 0.5976           | 0.4934                   | 0.5488           | 0.5007                   |
| H15  | <b>Política de reclutamiento</b>                              | <b>0.4878</b>    | <b>0.5029</b>            | <b>0.4512</b>    | <b>0.5007</b>            |
| H16  | Sistemas de remuneración                                      | 0.6951           | 0.4632                   | 0.6951           | 0.4632                   |

|            |   |               |               |               |               |
|------------|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>H17</b> | <b>Antigüedad de expertos</b>                             | <b>0.9878</b> | <b>0.1104</b> | 0.9756        | 0.1552        |
| H18        | Equidad (género o religión).                              | 0.8537        | 0.3556        | 0.8415        | 0.3675        |
| H19        | Incentivos / compensaciones                               | 0.8049        | 0.3987        | 0.8171        | 0.3890        |
| <b>H20</b> | <b>Planes de sucesión</b>                                 | <b>0.2683</b> | <b>0.4458</b> | <b>0.2317</b> | <b>0.4245</b> |
| H21        | Política de educación y formación                         | 0.6341        | 0.4846        | 0.5976        | 0.4934        |
| <b>H22</b> | <b>Oportunidades de rotación de empleo</b>                | <b>0.4146</b> | <b>0.4957</b> | <b>0.4024</b> | <b>0.4934</b> |
| <b>H23</b> | <b>Habilidades innovadoras de los empleados</b>           | <b>0.4024</b> | <b>0.4934</b> | <b>0.3537</b> | <b>0.4810</b> |
| H24        | Sentido de pertenencia de los empleados hacia la empresa. | 0.6098        | 0.4908        | 0.5976        | 0.4934        |
| <b>H25</b> | <b>Rotación de personal</b>                               | <b>0.4512</b> | <b>0.5007</b> | <b>0.4634</b> | <b>0.5017</b> |

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 21, se aprecia que respecto al capital humano las empresas revelan en mayor medida la calidad del equipo directivo, su experiencia, sus logros, las acciones en manos de directivos y consejeros, así como, la antigüedad de sus expertos, situación que es concordante con la teoría de los recursos y capacidades, toda vez que, las empresas buscan divulgar aquellas características que mejoran su desempeño, por otro lado, los ítems que menos revelan son las políticas de reclutamiento, las oportunidades de rotación de empleo, las habilidades innovadoras de los empleados, la rotación de personal y finalmente sus planes de sucesión.

#### 4.4. Pruebas de fiabilidad y validez

Se realizaron pruebas de fiabilidad y validez, descartando problemas de multicolinealidad a través de la prueba de inflación de la varianza (VIF), posteriormente, se realizó la prueba de Shapiro-Wilk comprobando que la muestra no sigue una distribución normal, por último, se realizó la prueba de Levene no paramétrica descartando problemas de homocedasticidad. Derivado de los resultados anteriores se procedió a realizar un análisis multivariante en el software Stata 16.

#### 4.5. Regresión Lineal

Considerando los resultados de las pruebas de fiabilidad, así como, de validez y con el objetivo de conocer las variables que tienen influencia en que las empresas cotizadas divulguen su capital intelectual, así como, las variables que tienen influencia sobre la rentabilidad empresarial, se realizó un análisis multivariado a través del método estadístico de regresión lineal, para comprobar el efecto de las variables independientes en la divulgación voluntaria de capital intelectual, asimismo, en la rentabilidad empresarial. A continuación, se especifican los modelos de regresiones lineales.

**Modelo 1.** Ecuaciones de regresión de la divulgación voluntaria de capital intelectual:

$$\text{TCI} = \beta_0 + \beta_1 \text{TCA} + \beta_2 \text{ICA} + \beta_3 \text{DPD} + \beta_4 \text{TCAUD} + \beta_5 \text{DGCA} + \beta_6 \text{ADC} + \beta_7 \text{AEC} + \beta_8 \text{CAF} + \beta_9 \text{Sind} + \beta_{10} \text{Salim} + \beta_{11} \text{Scon} + \beta_{12} \text{Scnb} + \beta_{13} \text{Scnf} + \beta_{14} \text{Smat} + \beta_{15} \text{Scom} + \beta_{16} \text{Ssal} + \beta_{17} \text{Stra} + \varepsilon$$

**Donde:**

- TCA = Número total de miembros del consejo de administración
- ICA = Porcentaje de consejeros independientes que integran el consejo de administración
- DPD = Variable dicotómica considerando 1 si hay dualidad 0 en caso contrario
- TCAUD = Tamaño del Comité de Auditoría
- DGCA = Diversidad de género en el consejo de Administración
- ADC = Porcentaje de tenencia accionaria  $\geq$  a 1% que se encuentra en poder de directores y consejeros de la empresa

|       |   |   |
|-------|---|---|
| AEC   | = | Porcentaje de participación accionaria en propiedad de empresas controladoras   |
| CAF   | = | Porcentaje de tenencia accionaria en manos de un socio o grupo de socios $\geq 5\%$                                       |
| Sind  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector industrial 0 en caso contrario                                  |
| Salim | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector productos de consumo frecuentes 0 en caso contrario             |
| Scon  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector construcción 0 en caso contrario                                |
| Scnb  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no básico 0 en caso contrario     |
| Scnf  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no frecuentes 0 en caso contrario |
| Smat  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector materiales 0 en caso contrario                                  |
| Scom  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector comunicaciones 0 en caso contrario                              |
| Ssal  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector salud 0 en caso contrario                                       |
| Stra  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector transporte 0 en caso contrario                                  |
| B     | = | Parámetro   |

$\varepsilon$  = Término de error

**Modelo 2.** Ecuaciones de regresión de la rentabilidad:

$$\begin{aligned} \mathbf{2A\ ROA} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ TCA} + \beta_2 \text{ ICA} + \beta_3 \text{ DPD} + \beta_4 \text{ TCAUD} + \beta_5 \text{ DGCA} + \\ & \beta_6 \text{ ADC} + \beta_7 \text{ AEC} + \beta_8 \text{ CAF} + \beta_9 \text{ Sind} + \beta_{10} \text{ Salim} + \beta_{11} \text{ Scon} + \beta_{12} \text{ Scnb} \\ & + \beta_{13} \text{ Scnf} + \beta_{14} \text{ Smat} + \beta_{15} \text{ Scom} + \beta_{16} \text{ Ssal} + \beta_{17} \text{ Stra} + \beta_{19} \text{ ROIC} + \\ & \beta_{20} \text{ RXDIV} + \beta_{21} \text{ DIV} + \varepsilon \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \mathbf{2A\ ROE} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ TCA} + \beta_2 \text{ ICA} + \beta_3 \text{ DPD} + \beta_4 \text{ TCAUD} + \beta_5 \text{ DGCA} + \\ & \beta_6 \text{ ADC} + \beta_7 \text{ AEC} + \beta_8 \text{ CAF} + \beta_9 \text{ Sind} + \beta_{10} \text{ Salim} + \beta_{11} \text{ Scon} + \beta_{12} \text{ Scnb} \\ & + \beta_{13} \text{ Scnf} + \beta_{14} \text{ Smat} + \beta_{15} \text{ Scom} + \beta_{16} \text{ Ssal} + \beta_{17} \text{ Stra} + \beta_{19} \text{ ROIC} + \\ & \beta_{20} \text{ RXDIV} + \beta_{21} \text{ DIV} + \varepsilon \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \mathbf{2A\ QTOBIN} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ TCA} + \beta_2 \text{ ICA} + \beta_3 \text{ DPD} + \beta_4 \text{ TCAUD} + \beta_5 \text{ DGCA} \\ & + \beta_6 \text{ ADC} + \beta_7 \text{ AEC} + \beta_8 \text{ CAF} + \beta_9 \text{ Sind} + \beta_{10} \text{ Salim} + \beta_{11} \text{ Scon} + \beta_{12} \\ & \text{Scnb} + \beta_{13} \text{ Scnf} + \beta_{14} \text{ Smat} + \beta_{15} \text{ Scom} + \beta_{16} \text{ Ssal} + \beta_{17} \text{ Stra} + \beta_{19} \\ & \text{ROIC} + \beta_{20} \text{ RXDIV} + \beta_{21} \text{ DIV} + \varepsilon \end{aligned}$$

**Donde:**

ROA = Beneficio sobre activos

ROE = Beneficio sobre patrimonio

QTOBIN = Relación entre el valor intrínseco de un activo y su valor de mercado

TCA = Número total de miembros del consejo de administración

ICA = Porcentaje de consejeros independientes que integran el consejo de administración

DPD = Variable dicotómica considerando 1 si hay dualidad 0 en caso contrario

TCAUD = Tamaño del Comité de Auditoría

|       |   |   |
|-------|---|---|
| DGCA  | = | Diversidad de género en el consejo de Administración  |
| ADC   | = | Porcentaje de tenencia accionaria $\geq$ a 1% que se encuentra en poder de directores y consejeros de la empresa          |
| AEC   | = | Porcentaje de participación accionaria en propiedad de empresas controladoras   |
| CAF   | = | Porcentaje de tenencia accionaria en manos de un socio o grupo de socios $\geq$ 5%  |
| ROIC  | = | Utilidad de operación después de impuestos/capital empleado   |
| RXDIV | = | Dividendo por acción / valor de mercado de la acción  |
| DIV   | = | Dividendo entregado por acción  |
| Sind  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector industrial 0 en caso contrario                                  |
| Salim | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector productos de consumo frecuentes 0 en caso contrario             |
| Scon  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector construcción 0 en caso contrario                                |
| Scnb  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no básico 0 en caso contrario     |
| Scnf  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no frecuentes 0 en caso contrario |

Smat = Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector materiales 0 en caso contrario

Scom = Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector comunicaciones 0 en caso contrario

Ssal = Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector salud 0 en caso contrario

Stra = Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector transporte 0 en caso contrario

B = Parámetro

$\varepsilon$  = Término de error

**2B ROA** =  $\beta_0 + \beta_1 \text{TCI} + \beta_2 \text{Sind} + \beta_3 \text{Salim} + \beta_4 \text{Scon} + \beta_5 \text{Scnb} + \beta_6 \text{Scnf} + \beta_7 \text{Smat} + \beta_8 \text{Scom} + \beta_9 \text{Ssal} + \beta_{10} \text{Stra} + \beta_{11} \text{ROIC} + \beta_{12} \text{RXDIV} + \beta_{13} \text{DIV} + \varepsilon$

**2B ROE** =  $\beta_0 + \beta_1 \text{TCI} + \beta_2 \text{Sind} + \beta_3 \text{Salim} + \beta_4 \text{Scon} + \beta_5 \text{Scnb} + \beta_6 \text{Scnf} + \beta_7 \text{Smat} + \beta_8 \text{Scom} + \beta_9 \text{Ssal} + \beta_{10} \text{Stra} + \beta_{11} \text{ROIC} + \beta_{12} \text{RXDIV} + \beta_{13} \text{DIV} + \varepsilon$

**2B QTOBIN** =  $\beta_0 + \beta_1 \text{TCI} + \beta_2 \text{Sind} + \beta_3 \text{Salim} + \beta_4 \text{Scon} + \beta_5 \text{Scnb} + \beta_6 \text{Scnf} + \beta_7 \text{Smat} + \beta_8 \text{Scom} + \beta_9 \text{Ssal} + \beta_{10} \text{Stra} + \beta_{11} \text{ROIC} + \beta_{12} \text{RXDIV} + \beta_{13} \text{DIV} + \varepsilon$

**Donde:**

ROA = Beneficio sobre activos

ROE = Beneficio sobre patrimonio

QTOBIN = Relación entre el valor intrínseco de un activo y su valor de mercado

TCI = Total de Capital Intelectual

|       |   |   |
|-------|---|---|
| ROIC  | = | Utilidad de operación después de impuestos/capital empleado   |
| RXDIV | = | Dividendo por acción / valor de mercado de la acción  |
| DIV   | = | Dividendo entregado por acción  |
| Sind  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector industrial 0 en caso contrario                                  |
| Salim | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector productos de consumo frecuentes 0 en caso contrario             |
| Scon  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector construcción 0 en caso contrario                                |
| Scnb  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no básico 0 en caso contrario     |
| Scnf  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector servicios y bienes de consumo no frecuentes 0 en caso contrario |
| Smat  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector materiales 0 en caso contrario                                  |
| Scom  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector comunicaciones 0 en caso contrario                              |
| Ssal  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector salud 0 en caso contrario                                       |
| Stra  | = | Variable dicotómica considerando 1 si pertenece al sector transporte 0 en caso contrario                                  |
| B     | = | Parámetro   |

$\varepsilon$  = Término de error



## Capítulo 5. Resultados

En este capítulo se integran los resultados obtenidos del análisis de las empresas mexicanas no financieras integrantes del mercado de valores que pertenecen a los distintos sectores económicos, por medio de dos modelos de regresión lineal, el primer modelo, tuvo como variable de resultado la divulgación voluntaria de capital intelectual y el segundo modelo, la rentabilidad, determinada a través del beneficio sobre activos y sobre patrimonio, así como, de la Q de Tobin. Se muestran en primer lugar, los resultados de la divulgación voluntaria y, en segundo término, los resultados sobre la rentabilidad. Finalmente, se puntualiza la comprobación o rechazo de hipótesis y subhipótesis planteadas.

Como se mencionó anteriormente la evidencia empírica previa no es concluyente respecto a la relación que guarda el gobierno corporativo con la divulgación voluntaria de capital intelectual, ni estos dos últimos constructos respecto a la rentabilidad empresarial.

En la tabla 22, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 1, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que, las variables independientes del gobierno corporativo que se pretendía fueran predictoras de la variable dependiente, están estadísticamente relacionadas con la divulgación voluntaria de capital intelectual, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F=1.98$ , así como, la significancia  $sig.=.0158$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.0929$ , lo cual quiere decir, que las variables independientes explican un 9.29% de la varianza de la divulgación voluntaria de capital intelectual, en otras palabras este resultado sirve para evaluar la bondad de ajuste del modelo, de acuerdo a Wooldridge (2010) los resultados bajos en las Ciencias Sociales y Administrativas, no son poco comunes.

**Tabla 22:** Resumen del modelo 1 divulgación voluntaria de capital intelectual

| Variables            | MODELO 1 TCI     |       |               |
|----------------------|------------------|-------|---------------|
|                      | B                | T     | Sig.          |
| TCA                  | 0.0227092        | 1.15  | 0.2520        |
| ICA                  | 0.7942454        | 1.46  | 0.1450        |
| <b>DPD</b>           | <b>-0.502903</b> | -2.33 | <b>0.0210</b> |
| TCAUD                | 0.0096542        | 0.04  | 0.9660        |
| DGCA                 | 0.0700281        | 0.16  | 0.8700        |
| <b>ADC</b>           | <b>0.4990432</b> | 1.66  | <b>0.0990</b> |
| AEC                  | 0.0737263        | 0.48  | 0.6290        |
| CAF                  | 1.361116         | 1.24  | 0.2180        |
| ROIC                 | 0.2791123        | 0.72  | 0.4700        |
| RXDIV                | 0.2462454        | 0.74  | 0.4600        |
| DIV                  | -0.0988075       | -0.26 | 0.7920        |
| Salim                | 0.1597052        | 0.4   | 0.6880        |
| Sind                 | -0.4322356       | -1.36 | 0.1750        |
| Scon                 | -0.0169341       | -0.04 | 0.9720        |
| Scnb                 | -0.6836094       | -1.71 | 0.0900        |
| Scnf                 | -0.5381172       | -1.09 | 0.2780        |
| Ssal                 | -0.3950876       | -0.89 | 0.3750        |
| Smat                 | 2.82138          | 4.47  | 0.0000        |
| Stra                 | 9.174876         | 2.09  | 0.0390        |
| Scom                 | 2.950058         | 0.79  | 0.4330        |
| Cons                 | 1.368967         | 0.25  | 0.8000        |
| <b>F</b>             | 1.98             |       |               |
| <b>Sig</b>           | 0.0158           |       |               |
| <b>R2 Ajustado</b>   | 0.0929           |       |               |
| <b>RMSE</b>          | 1.02             |       |               |
| <b>Observaciones</b> | 164              |       |               |

Fuente: de elaboración propia.

Contrario a lo esperado, no todos los coeficientes mostraron una relación significativa respecto de la variable dependiente que es la divulgación voluntaria de capital intelectual, situación que permite ver el comportamiento de las variables de dualidad presidente/director y acciones en manos de directivos y consejeros.

De acuerdo con lo anterior, al incrementarse el número de empresas en cuyo consejo de administración existe la dualidad de presidente/director del consejo de administración, la cantidad de capital intelectual divulgado

voluntariamente disminuye, por el contrario, al no existir esta dualidad la revelación voluntaria aumenta, toda vez que, el modelo de regresión lineal indica que la variable de DPD tiene una relación negativa y significativa respecto de la variable dependiente.

Por otro lado, al crecer el número de acciones en manos de directivos y consejeros la divulgación voluntaria de capital intelectual se acrecienta, en cambio al disminuir la cantidad de acciones en manos de directivos y consejeros la revelación voluntaria también decrece, puesto que el modelo de regresión lineal indica que la variable de ADC tiene una relación positiva y significativa con la variable dependiente.

En la tabla 23, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como ROA2A, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los ejercicios 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que las variables independientes del gobierno corporativo que se pretendía fueran predictoras de la variable dependiente, están estadísticamente relacionadas con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F= 2.18$ , así como, la significancia  $\text{sig}=.0046$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.1261$ , lo cual quiere decir, que las variables independientes explican un 12.61% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 23:** Resumen del Modelo 2A rentabilidad ROA2A

| Variables | ROA 2A     |       |        |
|-----------|------------|-------|--------|
|           | B          | T     | Sig.   |
| TCA       | -0.1160544 | -0.70 | 0.4870 |
| ICA       | -1.76575   | -0.37 | 0.7090 |
| DPD       | -1.894332  | -1.03 | 0.3030 |
| TCAUD     | -1.145166  | -0.59 | 0.5540 |
| DGCA      | -5.223919  | -1.45 | 0.1500 |
| ADC       | -1.038091  | -0.41 | 0.6850 |
| AEC       | 0.0849846  | 0.06  | 0.9490 |

|                      |           |        |        |
|----------------------|-----------|--------|--------|
| CAF                  | -8.552305 | -0.89  | 0.3750 |
| ROIC                 | 15.40042  | 3.49   | 0.0010 |
| RXDIV                | -4.294196 | -0.21  | 0.8340 |
| DIV                  | 0.7621076 | 1.74   | 0.0850 |
| Salim                | 7.48842   | 2.27   | 0.0240 |
| Sind                 | 7.394988  | 2.62   | 0.0100 |
| Scon                 | 8.150607  | 2.58   | 0.0110 |
| Scnb                 | 9.05957   | 2.68   | 0.0080 |
| Scnf                 | 4.382733  | 1.60   | 0.1110 |
| Ssal                 | 5.883794  | 1.39   | 0.1660 |
| Smat                 | 6.563918  | 1.88   | 0.0620 |
| Stra                 | 9.174876  | 2.09   | 0.0390 |
| Scom                 | 2.950058  | 0.79   | 0.4330 |
| Cons                 | 1.368967  | 0.25   | 0.8000 |
| <b>F</b>             |           | 2.18   |        |
| <b>Sig.</b>          |           | 0.0046 |        |
| <b>R2 Ajustado</b>   |           | 0.1261 |        |
| <b>RMSE</b>          |           | 8.6098 |        |
| <b>Observaciones</b> |           | 164    |        |

Fuente: de elaboración propia.

No obstante, ninguno de los coeficientes mostró una relación significativa respecto de la variable dependiente que es el beneficio sobre activos, situación que permitió evidenciar que las variables independientes de tamaño de consejo de administración, independencia del consejo de administración, dualidad de presidente/director, tamaño del comité de auditoría, diversidad de género en el consejo de administración, acciones en manos de directivos y consejeros, acciones en manos de empresas controladoras o un grupo de empresas controladoras y acciones en manos de una familia o un grupo de familias no influyen en el incremento o decremento del beneficio sobre activos.

En la tabla 24, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como ROE2A, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que las variables independientes del gobierno corporativo que se pretendía fueran predictoras de la variable dependiente, están estadísticamente

relacionadas con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F= 13.85$ , así como, la significancia  $\text{sig}=.0000$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de  $R$  ajustado otorgó un valor de  $R^2=.6119$ , lo cual quiere decir que, las variables independientes explican un 61.19% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 24:** Resumen del modelo 2A rentabilidad ROE2A

| Variables            | ROE 2A     |       |        |
|----------------------|------------|-------|--------|
|                      | B          | T     | Sig.   |
| TCA                  | 0.0946291  | 0.41  | 0.6840 |
| ICA                  | 9.364995   | 1.43  | 0.1560 |
| DPD                  | -4.134242  | -1.62 | 0.1070 |
| TCAUD                | -0.6098079 | -0.23 | 0.8210 |
| DGCA                 | 1.450064   | 0.29  | 0.7730 |
| ADC                  | 1.250691   | 0.35  | 0.7250 |
| AEC                  | 1.358519   | 0.74  | 0.4630 |
| CAF                  | -0.999472  | -0.07 | 0.9410 |
| ROIC                 | 75.66019   | 12.32 | 0.0000 |
| RXDIV                | 21.33472   | 0.75  | 0.4550 |
| DIV                  | 0.7880276  | 1.29  | 0.1990 |
| Salim                | 4.157674   | 0.91  | 0.3660 |
| Sind                 | 5.464868   | 1.39  | 0.1660 |
| Scon                 | 6.150121   | 1.4   | 0.1640 |
| Scnb                 | 5.576356   | 1.19  | 0.2380 |
| Scnf                 | -6.716124  | -1.77 | 0.0790 |
| Ssal                 | -0.7887713 | -0.13 | 0.8930 |
| Smat                 | 1.26929    | 0.26  | 0.7940 |
| Stra                 | 4.05467    | 0.66  | 0.5090 |
| Scom                 | 9.816118   | 1.88  | 0.0620 |
| Cons                 | -12.28815  | -1.64 | 0.1040 |
| <b>F</b>             | 13.85      |       |        |
| <b>Sig</b>           | 0.0000     |       |        |
| <b>R2 Ajustado</b>   | 0.6119     |       |        |
| <b>RMSE</b>          | 11.98      |       |        |
| <b>Observaciones</b> | 164        |       |        |

Fuente: de elaboración propia.

Sin embargo, ninguno de los coeficientes mostró una relación significativa respecto de la variable dependiente que es el beneficio sobre patrimonio, situación que permitió evidenciar que las variables independientes de tamaño de

consejo de administración, independencia del consejo de administración, dualidad de presidente/director, tamaño del comité de auditoría, diversidad de género en el consejo de administración, acciones en manos de directivos y consejeros, acciones en manos de empresas controladoras o un grupo de empresas controladoras y acciones en manos de una familia o un grupo de familias, no influyen en el aumento o disminución del beneficio sobre patrimonio.

En la tabla 25, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como QTOBIN2A, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que las variables independientes del gobierno corporativo que se pretendía fueran predictoras de la variable dependiente, están estadísticamente relacionadas con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F= 4.91$ , así como, la significancia  $\text{sig.}=.0000$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.3241$ , lo cual quiere decir, que las variables independientes explican un 32.41% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 25:** Resumen del modelo 2A de rentabilidad QTOBIN2A

| Variables   | QTOBIN 2A        |       |               |
|-------------|------------------|-------|---------------|
|             | B                | T     | Sig.          |
| TCA         | 1.487394         | 0.79  | 0.4320        |
| <b>ICA</b>  | <b>-104.9832</b> | -1.96 | <b>0.0510</b> |
| DPD         | 14.0091          | 0.67  | 0.5010        |
| TCAUD       | -12.03563        | -0.55 | 0.5830        |
| <b>DGCA</b> | <b>123.4961</b>  | 3.02  | <b>0.0030</b> |
| ADC         | 0.1504422        | 0.01  | 0.9960        |
| AEC         | 6.457214         | 0.43  | 0.6680        |
| <b>CAF</b>  | <b>-195.0045</b> | -1.79 | <b>0.0760</b> |
| ROIC        | 37.13537         | 0.74  | 0.4590        |
| RXDIV       | -553.1435        | -2.39 | 0.0180        |
| DIV         | 32.75715         | 6.59  | 0.0000        |
| Salim       | 2.744229         | 0.07  | 0.9410        |
| Sind        | -3.570936        | -0.11 | 0.9110        |

|                      |           |       |        |
|----------------------|-----------|-------|--------|
| Scon                 | 7.166545  | 0.2   | 0.8420 |
| Scnb                 | 103.2566  | 2.7   | 0.0080 |
| Scnf                 | -18.71104 | -0.6  | 0.5460 |
| Ssal                 | 33.51585  | 0.7   | 0.4850 |
| Smat                 | -12.32828 | -0.31 | 0.7560 |
| Stra                 | -18.4433  | -0.37 | 0.7120 |
| Scom                 | -18.45486 | -0.43 | 0.6650 |
| Cons                 | 36.72394  | 0.6   | 0.5490 |
| <b>F</b>             | 4.91      |       |        |
| <b>Sig</b>           | 0.0000    |       |        |
| <b>R2 Ajustado</b>   | 32.4100   |       |        |
| <b>RMSE</b>          | 97.531    |       |        |
| <b>Observaciones</b> | 164       |       |        |

Fuente: de elaboración propia.

En contraste a lo esperado, no todos los coeficientes mostraron una relación significativa respecto de la variable dependiente que es la rentabilidad medida a través de la Q de Tobin, situación que permite ver el comportamiento de las variables de independencia del consejo de administración, concentración de acciones en manos de una familia o un grupo de familias y diversidad de género en el consejo de administración.

De acuerdo con lo anterior, al incrementarse la cantidad de consejeros independientes, la rentabilidad se reduce, por el contrario, al estrecharse la cantidad de consejeros independientes la rentabilidad se acrecienta, toda vez que, el modelo de regresión lineal indica que la variable de ICA tiene una relación negativa y significativa respecto de la variable dependiente.

Del mismo modo, al incrementarse la concentración de acciones en manos de una familia o de un grupo de familias, la rentabilidad disminuye, por el contrario, al no existir esta concentración la rentabilidad aumenta, toda vez que, el modelo de regresión lineal indica que la CAF tiene una relación negativa y significativa respecto de la variable dependiente.

Por otro lado, al tener consejos de administración con más diversidad de género la rentabilidad se acrecienta, en cambio al disminuir la diversidad de género, la rentabilidad también decrece, puesto que el modelo de regresión lineal

indica que la variable DGCA tiene una relación positiva y significativa con la variable dependiente.

En la tabla 26, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como ROA2B, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que la variable independiente divulgación voluntaria de capital intelectual que se pretendía fuera predictora de la variable dependiente, está estadísticamente relacionada con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F= 3.45$ , así como, la significancia  $\text{sig}=.0001$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.1632$ , lo cual quiere decir que, las variables independientes explican un 16.32% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 26:** Resumen del modelo 2B de rentabilidad ROA2B

| Variables          | ROA 2B           |             |               |
|--------------------|------------------|-------------|---------------|
|                    | B                | T           | Sig.          |
| <b>TCI</b>         | <b>0.2454704</b> | <b>2.73</b> | <b>0.0070</b> |
| ROIC               | 11.56276         | 2.75        | 0.0070        |
| RXDIV              | 4.553776         | 0.24        | 0.8120        |
| DIV                | 0.7284825        | 1.72        | 0.0870        |
| Salim              | 6.032038         | 2.06        | 0.0410        |
| Sind               | 6.705784         | 2.51        | 0.0130        |
| Scon               | 8.364829         | 2.81        | 0.0060        |
| Scnb               | 8.299925         | 2.62        | 0.0100        |
| Scnf               | 3.448228         | 1.35        | 0.1790        |
| Ssal               | 4.903795         | 1.23        | 0.2210        |
| Smat               | 7.269655         | 2.19        | 0.0300        |
| Stra               | 10.35549         | 2.58        | 0.0110        |
| Scom               | 4.695907         | 1.36        | 0.1750        |
| Cons               | -19.41268        | -3.12       | 0.0020        |
| <b>F</b>           |                  | 3.45        |               |
| <b>Sig</b>         |                  | 0.0001      |               |
| <b>R2 Ajustado</b> |                  | 0.1632      |               |
| <b>RMSE</b>        |                  | 8.4251      |               |

|                      |     |
|----------------------|-----|
| <b>Observaciones</b> | 164 |
|----------------------|-----|

Fuente: elaboración propia.

Conforme a lo esperado, el coeficiente mostró una relación significativa respecto de la variable dependiente que es la rentabilidad, medida a través del beneficio sobre activos, situación que permite ver el comportamiento de la variable de total de capital intelectual divulgado.

De acuerdo con lo anterior, al incrementarse la cantidad de capital intelectual que las empresas divulgan voluntariamente, el beneficio sobre activos es mayor, es decir, la rentabilidad crece, por el contrario, al reducirse la revelación la rentabilidad también decrece, toda vez que el modelo de regresión lineal indica que la variable TCI tiene una relación positiva y significativa respecto de la variable dependiente.

En la tabla 27, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como ROE2B, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que la variable independiente divulgación voluntaria de capital intelectual que se pretendía fuera predictora de la variable dependiente, está estadísticamente relacionada con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la prueba  $F= 24.66$ , así como, la significancia  $sig.=.0000$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.6536$ , lo cual quiere decir que, las variables independientes explican un 65.36% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 27:** Resumen del modelo 2B de rentabilidad ROE2B

| Variables | ROE 2B          |             |               |
|-----------|-----------------|-------------|---------------|
|           | B               | T           | Sig.          |
| TCI       | <b>0.484831</b> | <b>4.02</b> | <b>0.0000</b> |
| ROIC      | 72.47178        | 12.81       | 0.0000        |
| RXDIV     | 29.25595        | 1.14        | 0.2560        |
| DIV       | 0.818407        | 1.44        | 0.1520        |

|                      |           |       |        |
|----------------------|-----------|-------|--------|
| Salim                | 4.118479  | 1.05  | 0.2970 |
| Sind                 | 5.604402  | 1.56  | 0.1200 |
| Scon                 | 6.495255  | 1.63  | 0.1060 |
| Scnb                 | 5.072152  | 1.19  | 0.2360 |
| Scnf                 | -6.086955 | -1.77 | 0.0780 |
| Ssal                 | -1.993996 | -0.37 | 0.7100 |
| Smat                 | 4.564299  | 1.02  | 0.3080 |
| Stra                 | 7.983741  | 1.48  | 0.1410 |
| Scom                 | 11.7726   | 2.54  | 0.0120 |
| Cons                 | -34.7824  | -4.16 | 0.0000 |
| <b>F</b>             | 24.66     |       |        |
| <b>Sig</b>           | 0.0000    |       |        |
| <b>R2 Ajustado</b>   | 0.6536    |       |        |
| <b>RMSE</b>          | 11.313    |       |        |
| <b>Observaciones</b> | 164       |       |        |

Fuente: elaboración propia.

Acorde a lo esperado, el coeficiente mostró una relación significativa respecto de la variable dependiente que es la rentabilidad, medida a través del beneficio sobre patrimonio, situación que permite ver el comportamiento de la variable de total de capital intelectual divulgado.

De acuerdo con lo anterior, al incrementarse la cantidad de capital intelectual que las empresas divulgan voluntariamente, el beneficio sobre patrimonio crece, es decir, la rentabilidad se incrementa, por el contrario, al reducirse la revelación la rentabilidad también se menoscaba, toda vez que, el modelo de regresión lineal indica que la variable TCI tiene una relación positiva y significativa respecto de la variable dependiente.

En la tabla 28, se presentan los resultados de la regresión lineal del modelo 2, denominado como QTOBIN2B, tomando en cuenta los 9 sectores industriales a los que pertenecen las empresas integrantes del mercado de valores, durante los años 2018 y 2019, teniendo un número de 164 observaciones, en las cuales no hubo datos faltantes, de la que se desprende que la variable independiente divulgación voluntaria de capital intelectual que se pretendía fuera predictora de la variable dependiente, está estadísticamente relacionada con la rentabilidad, tal como lo demuestran los resultados de la

prueba  $F= 24.66$ , así como, la significancia  $\text{sig}=.0000$ , aunado a lo anterior, el coeficiente de determinación de R ajustado otorgó un valor de  $R^2=.6536$ , lo cual quiere decir que, las variables independientes explican un 65.36% de la varianza de la rentabilidad empresarial.

**Tabla 28:** Resumen del modelo 2B de rentabilidad QTOBIN2B

| Variables            | QTOBIN 2B |       |        |
|----------------------|-----------|-------|--------|
|                      | B         | T     | Sig.   |
| TCI                  | -1.786844 | -1.67 | 0.9600 |
| ROIC                 | 31.9146   | 0.64  | 0.5250 |
| RXDIV                | -761.7407 | -3.36 | 0.0010 |
| DIV                  | 35.05625  | 6.97  | 0.0000 |
| Salim                | -0.806775 | -0.02 | 0.9820 |
| Sind                 | -3.412715 | -0.11 | 0.9140 |
| Scon                 | 15.89628  | 0.45  | 0.6540 |
| Scnb                 | 87.20431  | 2.31  | 0.0220 |
| Scnf                 | -25.6942  | -0.85 | 0.3980 |
| Ssal                 | 4.126297  | 0.09  | 0.9310 |
| Smat                 | -36.43118 | -0.92 | 0.3580 |
| Stra                 | -60.77367 | -1.27 | 0.2050 |
| Scom                 | -23.95308 | -0.58 | 0.5590 |
| Cons                 | 150.9076  | 2.04  | 0.0430 |
| <b>F</b>             | 6.07      |       |        |
| <b>Sig</b>           | 0.0000    |       |        |
| <b>R2 Ajustado</b>   | 0.2880    |       |        |
| <b>RMSE</b>          | 100.1     |       |        |
| <b>Observaciones</b> | 164       |       |        |

Fuente: elaboración propia.

No obstante, el coeficiente de divulgación voluntaria de capital intelectual no mostró una relación significativa, respecto de la variable dependiente que es la Q de Tobin, situación que permitió evidenciar que la variable independiente de total de capital intelectual divulgado no influye en el aumento o disminución de la Q de Tobin, es decir, respecto al valor que el mercado le atribuye a la sociedad.

En la tabla 29, se observa la aceptación o rechazo de las subhipótesis que se plantearon en el modelo 1 para analizar la relación entre los elementos del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, precisando

que el gobierno corporativo se estudió desde dos perspectivas la estructura del consejo de administración y la estructura accionaria, derivado de lo anterior, se trazaron ocho subhipótesis para dar cumplimiento al objetivo general y los objetivos específicos de esta investigación.

**Tabla 29:** *Aceptación o rechazo de subhipótesis modelo 1*

| Hipótesis   | Subhipótesis  | B                  | Resultado  |
|---|---|--------------------|--|
| <b>H1:</b> Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. | <b>H1.1:</b> A mayor tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.                            | 0.0227092          | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|   | <b>H1.2:</b> La dualidad presidente / director general aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.                                  | <b>-0.502903**</b> | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|   | <b>H1.3:</b> Cuanto mayor sea la independencia del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel de divulgación voluntaria de capital intelectual. | 0.7942454          | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |

|  |  |                   |  |
|--|--|-------------------|--|
|  | <p><b>H1.4:</b> Cuanto mayor sea el tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel de divulgación voluntaria de capital intelectual.</p>                                  | 0.0096542         | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|  | <p><b>H1.5:</b> Cuanto mayor sea la participación de las mujeres en el consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, mayor es el nivel en la divulgación voluntaria de capital intelectual.</p> | 0.0700281         | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|  | <p><b>H1.6:</b> El porcentaje de tenencia accionaria de los directivos/consejeros de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, no influye en la divulgación voluntaria de capital intelectual.</p>                       | <b>0.4990432*</b> | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|  | <p><b>H1.7:</b> A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de empresas controladoras de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.</p>            | 0.0737263         | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |

|  |   |          |  |
|--|---|----------|--|
|  | <p><b>H1.8:</b> A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una sola familia o grupos de familias de las empresas mexicanas no financieras que listadas en la Bolsa Mexicana de Valores aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.</p> | 1.361116 | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |
|--|---|----------|--|

Nota: nivel de significancia \*\*\*<1%; \*\*<5%; \*<10%.

Fuente: de elaboración propia.

En contraste con los resultados esperados, solamente se obtuvieron resultados significativos respecto a dos variables independientes la dualidad de presidente/director, misma que se evidencio tiene una relación negativa con la variable dependiente, en sentido opuesto, las acciones en manos de directivos y consejeros mostraron tener una relación positiva con la divulgación voluntaria de capital intelectual.

De donde se deriva que la subhipótesis H1.1. tenga que rechazarse, toda vez que, no pudo demostrarse que el tamaño del consejo de administración influya en una mayor o menor divulgación de capital intelectual; por otro lado, la subhipótesis H1.2. se rechaza, debido a que se propuso que la dualidad de presidente/director del consejo de administración contribuía con un aumento en la divulgación voluntaria de capital intelectual, sin embargo, de la evidencia empírica se desprende que esta dualidad disminuye la revelación, en cambio la subhipótesis H1.3. se rechaza puesto que de los resultados obtenidos no se desprende que la independencia del consejo de administración tenga una relación con el aumento o disminución de la revelación voluntaria de capital intelectual.

Prosiguiendo en nuestro análisis, la subhipótesis H1.4. se rechaza puesto que se planteó que, un mayor número de integrantes en el comité de auditoría contribuían a que se incrementara la divulgación voluntaria de capital intelectual,

sin embargo, los resultados demostraron que no existe relación alguna, de igual forma se rechaza la subhipótesis H1.5., toda vez que, de la evidencia empírica se desprende que un incremento en la diversidad de género en el consejo de administración no tiene relación con el aumento o disminución de la divulgación voluntaria de capital intelectual.

Avanzando en nuestro razonamiento, se rechaza la subhipótesis H1.6. toda vez que, se planteó que las acciones en manos de directivos y consejeros no influyen en la divulgación voluntaria de capital intelectual, no obstante, los resultados demostraron que contribuyen a incrementar la revelación voluntaria de conocimiento, asimismo, se rechaza la subhipótesis H1.7 y H1.8., en vista de que de la evidencia empírica se desprende que ni la concentración de acciones en manos de una empresa concentradora o un grupo de empresas concentradoras, ni las acciones en manos de una familia o un grupo de familias demostraron tener una relación con el incremento o decrecimiento de la divulgación voluntaria de capital intelectual.

En la tabla 30, se muestra la aceptación o rechazo de las subhipótesis que se establecieron en el modelo 2A para analizar la relación entre los elementos del gobierno corporativo y la rentabilidad, precisando que, el gobierno corporativo se estudió desde dos perspectivas, la estructura del consejo de administración y la estructura accionaria, en cuanto a la rentabilidad se examinó desde tres vertientes el beneficio sobre activos, el beneficio sobre patrimonio y la Q de Tobin, derivado de lo anterior, se trazaron ocho subhipótesis para dar cumplimiento al objetivo general y los objetivos específicos de esta investigación.

**Tabla 30:** *Aceptación o rechazo de subhipótesis modelo 2A*

| Hipótesis | Subhipótesis  | B   | Resultado  |
|-----------|---|---|--|
|           | <b>H2.1:</b> A mayor tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas | ROA2A<br>-0.1160544<br><br>ROE2A<br>0.0946291 | Los resultados permiten rechazar la subhipótesis |

|   |   |   |   |
|---|---|---|---|
| <p><b>H2:</b> Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.</p> | <p>en la Bolsa Mexicana de Valores se incrementa su rentabilidad.</p>   | <p>QTOBIN2A<br/>1.487394</p>  |   |
|   | <p><b>H2.2:</b> Cuanto mayor sea la independencia del consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta la rentabilidad.</p>   | <p>ROA2A<br/>-1.76575</p> <p>ROE2A<br/>9.364995</p> <p>QTOBIN2A<br/><b>-104.9832**</b></p>  | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |
|   | <p><b>H2.3:</b> La dualidad de presidente/director de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores no tiene relación con su rentabilidad.</p>                   | <p>ROA2A<br/>-1.894332</p> <p>ROE2A<br/>-4.134242</p> <p>QTOBIN2A<br/>14.0091</p>           | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |
|   | <p><b>H2.4:</b> A mayor tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores aumenta su rentabilidad.</p>                             | <p>ROA2A<br/>-1.145166</p> <p>ROE2A<br/>-0.6098079</p> <p>QTOBIN2A<br/>-12.03563</p>        | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |
|   | <p><b>H2.5:</b> A mayor diversidad de género en el consejo de administración de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se incrementa su rentabilidad.</p> | <p>ROA2A<br/>-5.223919</p> <p>ROE2A<br/>1.450064</p> <p>QTOBIN2A<br/><b>123.4961***</b></p> | <p>Los resultados permiten aceptar la subhipótesis</p>  |

|  |  |   |   |
|--|--|---|---|
|  | <p><b>H2.6:</b> A mayor porcentaje de tenencia accionaria de los directivos/consejeros de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se incrementa su rentabilidad.</p>                      | <p>ROA2A<br/>-1.038091</p> <p>ROE2A<br/>1.250691</p> <p>QTOBIN2A<br/>0.1504422</p>          | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |
|  | <p><b>H2.7:</b> A mayor porcentaje de concentración de acciones, en manos de empresas controladoras, de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, aumenta su rentabilidad.</p>             | <p>ROA2A<br/>0.0849846</p> <p>ROE2A<br/>1.358519</p> <p>QTOBIN2A<br/>6.457214</p>           | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |
|  | <p><b>H2.8:</b> A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una familia o grupo de familias de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se incrementa su rentabilidad.</p> | <p>ROA2A<br/>-8.552305</p> <p>ROE2A<br/>-0.999472</p> <p>QTOBIN2A<br/><b>-195.0045*</b></p> | <p>Los resultados permiten rechazar la subhipótesis</p> |

Nota: nivel de significancia \*\*\*<1%; \*\*<5%; \*<10%.

Fuente: de elaboración propia.

En contraste con los resultados esperados, solamente se obtuvieron resultados significativos respecto a tres variables independientes, la independencia del consejo de administración y la concentración de acciones en manos de una familia o grupo de familias, mismas que se evidenció tienen una relación negativa con la variable dependiente, en sentido opuesto, diversidad de

género en el consejo de administración mostró tener una relación positiva con la divulgación voluntaria de capital intelectual.

De donde se deriva que, la subhipótesis H2.1. tenga que rechazarse porque no pudo demostrarse que el tamaño del consejo de administración influya en una mayor o menor rentabilidad; asimismo, la subhipótesis, H2.2. se rechaza puesto que, de los resultados obtenidos, se evidencia que la independencia del consejo de administración disminuye la rentabilidad, en contraste a lo planteado, de igual forma la subhipótesis H2.3. se rechaza, debido a que se propuso que la dualidad de presidente/director del consejo de administración incrementaba la rentabilidad, sin embargo, de la evidencia empírica se desprende que esta dualidad no tiene una relación con un incremento o disminución de la rentabilidad.

Prosiguiendo en nuestro análisis, la subhipótesis H2.4. se rechaza puesto que se planteó que un mayor número de integrantes en el comité de auditoría contribuían a que se incrementara la rentabilidad, sin embargo, los resultados demostraron que no existe relación alguna, por el contrario, se acepta la subhipótesis H2.5. toda vez que, de la evidencia empírica se desprende que un incremento en la diversidad de género en el consejo de administración genera un crecimiento en la rentabilidad empresarial.

Avanzando en nuestro razonamiento, se rechazan las subhipótesis H2.6. y H2.7. toda vez que, se planteó que las acciones en manos de directivos y consejeros, así como, la concentración de acciones en manos de una empresa concentradora o un grupo de empresas concentradoras aumentan la rentabilidad, no obstante, los resultados demostraron que no tienen relación alguna con su aumento o disminución, también se rechaza la subhipótesis H2.8. en vista de que de la evidencia empírica se desprende que, las acciones en manos de una familia o un grupo de familias demostraron generar un decrecimiento en la rentabilidad en oposición a lo planteado.

En la tabla 31, se muestra la aceptación o rechazo de las hipótesis que se establecieron en esta investigación para analizar la relación entre los elementos

del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, así como, de estos constructos con la rentabilidad, relaciones de las cuales se plantearon tres hipótesis para dar cumplimiento al objetivo general y los objetivos específicos de esta investigación.

**Tabla 31:** Aceptación o rechazo de hipótesis

| Hipótesis   | B   | Resultado                                       |
|---|---|---|
| <b>H1:</b> Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. | <b>H1.1</b> 0.0227092<br><b>H1.2</b> -0.502903**<br><b>H1.3</b> 0.7942454<br><b>H1.4</b> 0.0096542<br><b>H1.5</b> 0.0700281<br><b>H1.6</b> 0.4990432*<br><b>H1.7</b> 0.0737263<br><b>H1.8</b> 1.361116  | Los resultados permiten rechaza la hipótesis    |
| <b>H2:</b> Existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.                                  | <b>H2.1</b><br>ROA2A -0.1160544<br>ROE2A 0.0946291<br>QTOBIN2A 1.487394<br><b>H2.2</b><br>ROA2A -1.76575<br>ROE2A 9.364995<br>QTOBIN2A -104.9832**<br><b>H2.3</b><br>ROA2A -1.894332<br>ROE2A -4.134242<br>QTOBIN2A 14.0091<br><b>H2.4</b><br>ROA2A -1.145166<br>ROE2A -0.6098079<br>QTOBIN2A -12.03563<br><b>H2.5</b><br>ROA2A -5.223919<br>ROE2A 1.450064<br>QTOBIN2A 123.4961***<br><b>H2.6</b><br>ROA2A -1.038091<br>ROE2A 1.250691<br>QTOBIN2A 0.1504422<br><b>H2.7</b><br>ROA2A 0.0849846<br>ROE2A 1.358519<br>QTOBIN2A 6.457214<br><b>H2.8</b> | Los resultados no permiten aceptar la hipótesis |

|   |  |   |
|---|--|---|
|   | ROA2A -8.552305<br>ROE2A -0.999472<br>QTOBIN2A -195.0045*                                    |   |
| <b>H3:</b> Existe una relación positiva y significativa entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. | ROA2B<br><b>0.2454704***</b><br><br>ROE2B<br><b>0.484831***</b><br><br>QTOBIN2B<br>-1.786844 | <b>Los resultados permiten aceptar la hipótesis</b> |

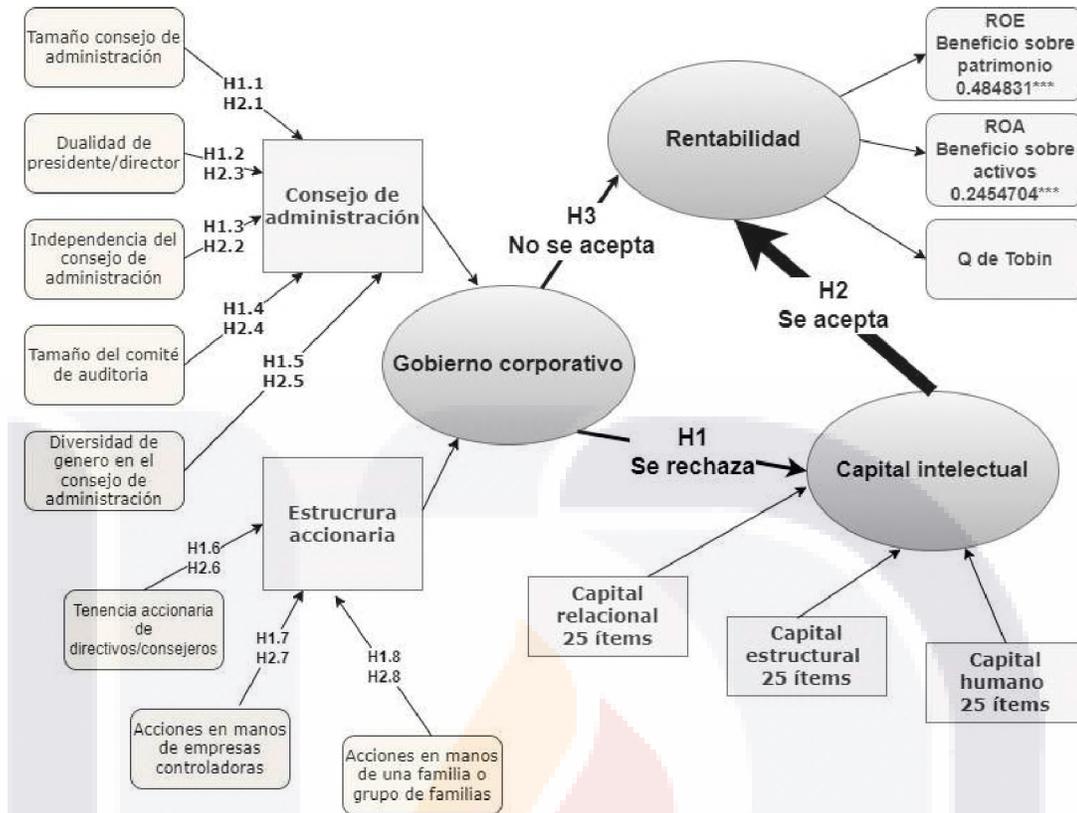
Nota: nivel de significancia \*\*\*<1%; \*\*<5%; \*<10%.

Fuente: de elaboración propia.

Como se desprende de la tabla 31, los resultados permiten aceptar la hipótesis 3, puesto que con sustento en la evidencia empírica se demostró que a mayor de divulgación voluntaria de capital intelectual, se incrementa la rentabilidad empresarial, es decir, que existe una relación positiva y significativa entre la variable independiente y la variable dependiente, por otro lado, la hipótesis 2, no se puede aceptar dado que si bien se comprobó que existe relación positiva y significativa entre una de las variables independientes del gobierno corporativo y la rentabilidad, no todas las variables estudiadas mostraron resultados significativos y positivos, en cambio, la hipótesis 1 se rechaza dado que no se pudo demostrar una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual.

Finalmente, considerando la literatura previa analizada y derivado del planteamiento de hipótesis, en la figura 5 se presenta el modelo teórico de investigación validado con los resultados de las hipótesis, a través del cual con sustento de la evidencia empírica se comprueba la relación positiva y significativa entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad empresarial.

**Figura 5:** Modelo teórico con los resultados de las hipótesis



Nota: nivel de significancia \*\*\*<1%; \*\*<5%; \*<10%.

Fuente: elaboración propia con base a (Al-Farooque, Buachoom y Sun, 2020; Danescu y Popa, 2020; Kamat, 2019; Ciftci et al., 2019; Bansal y Singh, 2019; Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Paniagua, Rivelles y Sapena, 2018; Pedro, Leitao y Alves, 2018a; Buallay, 2019; Bhatt y Bhatt, 2017; Yan, 2017; Malik y Makhdoom, 2016; Ogunsanwo, 2016; Basyith, 2016; Nuryaman, 2015; Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, 2013; Hidalgo, García-Meca, y Martínez, 2011; Hidalgo y García-Meca, 2009) y los modelos 1, 2A y 2B.

## **Capítulo 6. Discusión**

Este capítulo tiene como propósito explorar, dar significado y calificar los resultados obtenidos, situación que permitirá estar en condiciones de obtener conclusiones que sustenten las contribuciones al conocimiento teórico y empírico.

En primer término, se hace énfasis que, al haber analizado las empresas no financieras integrantes del mercado de valores en México, se refleja que cuentan con estructuras de gobierno corporativo apegadas tanto a la legislación nacional como a las recomendaciones de los organismos internacionales, en virtud de las exigencias y restricciones que tienen estas empresas para poder ofertar sus valores al público inversionista.

Se debe agregar que, se encontró que estas empresas divulgaron voluntariamente su capital intelectual en sus tres dimensiones: capital estructural, capital relacional y capital humano, siendo el capital estructural y el humano, el más y el menos divulgado, respectivamente, se infiere que esta divulgación voluntaria permite a dichas empresas beneficiarse del conocimiento generado al interior que no puede ser considerado como activo intangible.

Una vez analizados y presentados los resultados, se discuten dentro de este capítulo los principales hallazgos.

### **6.1. Relación gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual**

Dentro de los principales hallazgos, se encuentra la evidencia empírica de que las empresas mexicanas no financieras, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante los años 2018 y 2019, cuentan con estructuras de gobierno corporativo claramente definidas, conformadas de forma muy similar con consejeros con vasta y reconocida experiencia, sólidas, constituidas como sociedades anónimas promotoras de inversión bursátiles o como sociedades anónimas bursátiles, apegadas a los parámetros que requiere la legislación mexicana para operar dentro del mercado de valores, también se confirmó que,

la Ley del Mercado de Valores (2005) es armónica con el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) recomendadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016).

Igualmente, se corroboró que las empresas objeto de estudio divulgaron voluntariamente su capital intelectual en forma declarativa y no en términos monetarios, además, se pudo observar que la forma en que se divulga voluntariamente el capital intelectual varía mucho de una empresa a otra y de un sector a otro, esto podría ser, consecuencia de que la legislación aplicable que regula la revelación de información no financiera es omisa al normar qué información debe divulgarse y cómo debe divulgarse.

De la hipótesis H1, *existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual en las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores*, resultan 8 subhipótesis que se discutirán en cada uno de los siguientes párrafos, comenzando con:

*A mayor tamaño del consejo de administración aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.* Este trabajo no soporta la teoría de la agencia en relación con la teoría de los stakeholders, de los recursos y capacidad, así como, de las señales, sobre esta subhipótesis, aunado a lo anterior, esta investigación tampoco soporta los trabajos de los autores Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali (2013); Hidalgo y García-Meca (2009); Hidalgo, García-Meca, y Martínez (2011), y Kamat (2019), que encontraron que el tamaño del consejo de administración es estadísticamente significativo en la divulgación voluntaria, es decir, que un mayor número de consejeros es equivalente a una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual.

La evidencia empírica es concordante con la teoría de la agencia y de los stakeholders, que establecen que a mayor número de consejeros la experiencia se multiplica, por lo que, al interior de la empresa se genera más capital intelectual y una ventaja competitiva, al mismo tiempo se incrementa el control, lo que trae como consecuencia que la sociedad explote de forma más eficiente

sus recursos y sea más transparente tanto con los inversionistas como con las partes interesadas.

Es importante resaltar que, fue un hallazgo inesperado que la evidencia empírica no soportara el marco teórico ni la literatura previa, debido a que no se pudo probar que un consejo de administración de mayor tamaño aumentara la divulgación voluntaria de capital intelectual, toda vez que, el órgano de administración citado está estrechamente relacionado con los mismos, debido a que su razón de ser es conformar un equipo multidisciplinario con vasta experiencia que funja como rector, supervisor y mediador que equilibre los intereses de los administradores, de los accionistas y de las partes interesadas.

Puede agregarse que, tampoco soporta la segunda subhipótesis sobre que *la dualidad de presidente y director aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual*, que es acorde al trabajo de Hidalgo, García-Meca, y Martínez (2011), en el que se destacan diferencias entre la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades y lo que refleja la realidad, toda vez que, dentro de dicha investigación corroboraron que la dualidad de presidente y director aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual, puesto que al concurrir en una sola persona, la supervisión de la empresa y la ejecución de la administración, la toma de decisiones se vuelve más ágil y la rendición de cuentas se vuelve prioritaria.

Sin embargo, fue un hallazgo inesperado que la evidencia empírica de la presente investigación soporte la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades, mismas que señalan que, al confluir en la misma persona las dos actividades, trae como consecuencia que la supervisión se vuelva poco efectiva y disminuya el flujo de información hacia los accionistas minoritarios, es decir, la dualidad de presidente y director disminuye la divulgación voluntaria de capital intelectual, resultado que es concordante con el trabajo de Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali, (2013).

Por otro lado, a la par no sustenta la tercera subhipótesis *a mayor independencia del consejo de administración aumenta la divulgación voluntaria*

*de capital intelectual*, que es análoga a la teoría de la agencia, debido a que, mayor independencia del consejo de administración, es decir, a mayor cantidad de consejeros que no sean accionistas de la empresa ni tengan intereses en la misma, se supervisa de forma más eficaz y la divulgación voluntaria de capital intelectual aumenta, dicha teoría refleja la evidencia empírica de los trabajos de García-Meca y Sanchez-Ballesta (2010); Ahmed-Haji y Mohd-Ghazali (2013) y Kamat (2019), quienes confirmaron que a mayor número de consejeros independientes los conflictos de intereses disminuyen y aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.

En cambio, fue un hallazgo inesperado que esta investigación fortalece la evidencia empírica generada en los trabajos de Basyith (2016) e Hidalgo, García-Meca, y Martínez (2011), derivado de que no se pudo probar que exista relación alguna entre la cantidad de consejeros independientes y una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual.

De igual forma, no se comprueba la cuarta subhipótesis *a mayor tamaño del comité de auditoría aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual*, debido a que, no se soporta la teoría de la agencia que señala que entre más integrantes tenga el comité de auditoría se entiende que la supervisión es mucho más estricta, eficaz y por ende, se pueden mitigar los costos de agencia y aumentar la divulgación voluntaria de capital intelectual, no obstante, fue un hallazgo inesperado que esta investigación no aporta sustento ni al marco teórico ni a la evidencia empírica previa, pero, es congruente con el trabajo de Naimah y Mukti (2019) toda vez que, no se pudo demostrar que exista relación alguna entre un mayor número de auditores y una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual.

Igualmente, no se encontró soporte en la evidencia empírica de esta investigación para aceptar la quinta subhipótesis *a mayor participación de la mujer en el consejo de administración aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual*, no se encontró soporte para el trabajo de Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig (2017), que logro probar que la participación de la mujer en la alta dirección de las empresas genera que aumente la divulgación voluntaria de

capital intelectual, si bien las mejores prácticas de gobierno corporativo, recomiendan la incorporación de la mujer en la alta dirección de las empresas mexicanas, fue un hallazgo inesperado que no se pudiera demostrar relación alguna entre la participación de la mujer en la alta dirección y una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual.

Posteriormente, no se pudo demostrar la sexta subhipótesis *el porcentaje de acciones en manos de directivos y consejeros no influye en la divulgación voluntaria de capital intelectual*, asimismo, no soporta la teoría de la agencia, debido a que al amparo de la citada teoría la concentración de acciones en manos de directivos y consejeros contribuye a generar un nuevo problema de agencia, en el cual la parte que ostenta el control, vela por sus propios intereses en perjuicio de los intereses de los accionistas minoritarios, por otro lado, tampoco soporta el trabajo de Haniffa y Cooke (2002); Hidalgo, García-Meca, y Martínez (2011) y Tejedo-Romero, Rodríguez y Craig (2017), quienes demostraron que la concentración de acciones en manos de directivos y consejeros no tiene influencia alguna con la divulgación voluntaria de capital intelectual.

A pesar de que fue un hallazgo inesperado, que la evidencia empírica de la presente investigación demostró que a mayor concentración de acciones en manos de directivos y consejeros se incrementa la cantidad de capital intelectual que se divulga voluntariamente, toda vez que, los consejeros y administradores buscan tener un flujo de información más eficaz con sus inversionistas y partes interesadas a efecto de dar la apariencia de transparencia, resultado que no resulta concordante ni con la teoría de la agencia ni con la realidad asentada en la literatura previa.

Por otra parte, la evidencia empírica obtenida en el presente análisis no corrobora la séptima subhipótesis *a mayor concentración de acciones en manos de empresas controladoras disminuye la divulgación voluntaria de capital intelectual*, toda vez que, no soporta los descubrimientos proporcionados por la literatura previa, ya que, la investigación de García-Meca y Sánchez-Ballesta (2010), demostró que al existir concentración de propiedad en un grupo o grupos

de empresas controladoras la divulgación voluntaria de capital intelectual disminuye, por otro lado, tampoco soporta el trabajo de Kamat (2019), que logró probar que a mayor concentración de propiedad en un grupo o grupo de empresas controladoras aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual.

En cambio, fue un hallazgo inesperado que el presente análisis no pudo demostrar que existiera relación alguna entre una mayor concentración de acciones en manos de empresas controladoras y una disminución de la divulgación voluntaria de capital intelectual.

Finalmente, no se encontró soporte para la octava subhipótesis *a mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una familia o un grupo de familias disminuye la divulgación voluntaria de capital intelectual*, si bien la literatura previa a través de la investigación de García-Meca y Sánchez-Ballesta (2010), comprobó que al existir concentración de propiedad en un grupo o grupos de familias la divulgación voluntaria de capital intelectual disminuye, por otro lado, el trabajo de Kamat (2019) logró demostrar que a mayor concentración de propiedad en un grupo o grupo de familias, aumenta la divulgación voluntaria de capital intelectual con el objetivo de dar la impresión de transparencia.

Adicionalmente, fue un hallazgo inesperado que, si bien la literatura previa no es concluyente, la evidencia empírica del presente análisis no abona a ninguna de las dos corrientes, sino que, propone una tercera corriente en la que se evidenció que, no existe relación alguna entre una mayor concentración de acciones en manos de una familia o grupo de familias y la disminución de la divulgación voluntaria de capital intelectual.

## **6.2. Relación del gobierno corporativo con la rentabilidad**

Dentro de los principales hallazgos, se encuentra la evidencia empírica de que las empresas mexicanas no financieras, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante los años 2018 y 2019, que continúan comercializando sus valores hacen pública su información financiera dentro de su página web por lo menos de los últimos cinco años, generalmente, en un apartado denominado relación con inversionistas, a pesar de que la legislación aplicable exige un

formato determinado para revelar dicha información, existe diversidad en su acomodo y en la estructura en que la dan a conocer al público inversionista, en particular de la información de ejercicios anteriores, sin embargo, en esencia la información que revelan es la misma.

Por otro lado, un hallazgo interesante que se pudo identificar, fue que al momento de recopilar la información para la presente investigación, se observó que la información proporcionada por la página web de la Bolsa Mexicana de Valores no siempre contiene datos actualizados, porque, se encontraron empresas que si bien en ese momento continuaban apareciendo como emisoras ya no lo eran, a razón de esto, no proporcionaban información financiera actualizada y tampoco se pudo obtener su información financiera de ejercicios anteriores, toda vez que, ya no estaban sujetas a la obligatoriedad de hacer públicos sus estados financieros, por lo que, no fueron consideradas para el este trabajo.

De la hipótesis H2, existe una relación positiva y significativa entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, resultan 8 subhipótesis que se discutirán en cada uno de los siguientes párrafos:

*A mayor tamaño del consejo de administración se incrementa su rentabilidad.* Este trabajo no soporta la teoría de la agencia sobre esta subhipótesis, la cual sustenta que entre más integrantes tenga un consejo de administración se conjunta más experiencia, situación que permite una toma de decisiones más informada y una supervisión más efectiva sobre el director general, teoría que es acorde a la evidencia empírica de los trabajos de Assenga, Aly y Hussainey (2018); Barroso, Villegas y Pérez-Calero (2010) y Ciftci et al., (2019).

Por otro lado, académicos como (Daraghma y Alsinawi, 2010; Dowell, Shackell y Stuart, 2011; Drakos y Bekiris, 2010; Kota y Tomar, 2010; O'Connell y Cramer, 2010; Ujunwa, 2012), obtuvieron resultados opuestos, ya que, su evidencia empírica demostró que a mayor número de consejeros se reduce la

rentabilidad de la empresa, así como, que un mayor número de consejeros dificulta la toma de decisiones, no contribuye a la selección de una mejor estrategia, sino que, favorece que el director general tenga que tomar más decisiones de forma unilateral.

Finalmente, es importante resaltar que fue un hallazgo inesperado que la evidencia empírica, no soportara el marco teórico ni la literatura previa, toda vez que, el presente análisis confirma los resultados obtenidos por Shao (2019) y Yammeesri y Herath (2010), es decir, no se pudo probar que el tamaño del consejo de administración tenga relación con una mayor o menor rentabilidad empresarial.

Adicionalmente, tampoco sustenta la segunda subhipótesis *cuanto mayor sea la independencia del consejo de administración aumenta su rentabilidad*, dentro del marco de la teoría de la agencia los consejeros independientes juegan un papel medular en la supervisión, al existir una vigilancia más objetiva el aprovechamiento de los recursos debe ser más efectivo y por consecuencia, llevar a la empresa a obtener mayor rentabilidad, dicha teoría refleja la evidencia empírica de los trabajos de Bhagat y Bolton (2013); Guha et al., (2019); Kaczmarek, Kimino y Pye (2012); Uadiale (2010), quienes confirmaron que a mayor número de consejeros independientes los conflictos de intereses disminuyen y aumenta la rentabilidad.

Sin embargo, los trabajos de Afrifa y Tauringana (2015); Assenga, Aly y Hussainey (2018); Drakos y Bekiris, (2010); Kota y Tomar (2010) y Yammeesri y Herath (2010) encontraron que no existe relación entre la independencia del consejo de administración y la rentabilidad. En cambio, fue un hallazgo inesperado que este trabajo obtuvo evidencia empírica que soporta que, a mayor número de consejeros independientes la rentabilidad de la empresa decrece, situación que no es concordante ni con la teoría de la agencia ni con la evidencia empírica previa, pero, que da sustento a los trabajos de Shao (2019); Barroso, Villegas y Pérez-Calero (2010); Ciftci et al., (2019) y Garba y Abubakar (2014).

Por otro lado, la evidencia empírica obtenida soporta la tercera subhipótesis sobre que *la dualidad de presidente/director no tiene relación con su rentabilidad*, que es acorde a los trabajos de Arora y Sharma (2016); Assenga, Aly y Hussainey (2018); Ciftci et al., (2019); Garba y Abubakar (2014); (Puni y Anlesinya, 2020), autores que destacan diferencias entre la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades, mismas que asumen que al concentrarse la propiedad y administración en una sola persona aumentaría la rentabilidad, debido a que se termina el problema de la agencia, teorías que son afines a los trabajos de Daraghma y Alsinawi (2010); Dowell, Shackell y Stuart (2011) y Kota y Tomar (2010), quienes pudieron demostrar que la dualidad de presidente/director aumento la rentabilidad empresarial.

En cambio, las investigaciones de Shao (2019); Hu, Tam y Tan (2010); Kumar y Singh (2012); Mahadeo, Soobaroyen y Hanuman (2012); Uadiale (2010); Ujunwa (2012) y Yammeesri y Herath (2010), encontraron una relación negativa entre la dualidad de presidente/director y una mayor rentabilidad.

De igual forma, no comprueba la cuarta subhipótesis *a mayor tamaño del comité de auditoría aumenta su rentabilidad*, debido a que no soporta la teoría de la agencia en relación con la teoría de los recursos y capacidades que señalan que, entre más integrantes tenga el comité de auditoría se entiende que la supervisión es mucho más estricta, eficaz y por ende, se pueden mitigar los costos de agencia y aumentar la rentabilidad, no obstante, fue una hallazgo inesperado esta investigación no soporta la literatura previa, ni demostró que exista relación alguna entre un mayor número de integrantes del comité de auditoría y una mayor rentabilidad empresarial, evidencia que es congruente con los trabajos de Al-ahdal et al., (2020) Shao (2019) y Bansal y Singh (2019).

En cuanto la quinta subhipótesis *a mayor diversidad de género en el consejo de administración se incrementa su rentabilidad*, la presente investigación encontró soporte en la evidencia empírica para corroborar esta subhipótesis, debido a que la participación de la mujer en la alta dirección contribuye a mitigar los costos de agencia, favorece a la toma de decisiones estratégicas y moderniza las estructuras de los consejos de administración.

Lo anterior, es concordante con los trabajos de (Assenga, Aly y Hussainey, 2018; Garba y Abubakar, 2014; Lückerath-Rovers, 2013; Mahadeo, Soobaroyen y Hanuman, 2012; Ntim, 2013; Ogunsanwo, 2019), quienes demostraron que una mayor participación de la mujer en la alta dirección contribuye a un incremento en la rentabilidad, asimismo, dicha evidencia es congruente con la teoría de la agencia. En cambio, Ahern y Dittmar (2012) y Ujunwa (2012), hallaron que la incorporación de la mujer a la alta dirección de las empresas disminuye su rentabilidad. Por último, (Ciftci et al., 2019; Marimuthu y Kolandaisamy, 2009), no pudieron probar que existiera relación alguna entre la incorporación de la mujer a los consejos de administración y la rentabilidad empresarial.

Posteriormente, no se pudo demostrar la sexta subhipótesis *A mayor porcentaje de tenencia accionaria de los directivos/consejeros se incrementa su rentabilidad*, asimismo, no soporta la teoría de la agencia, debido a que al amparo de la citada teoría, la concentración de acciones en manos de directivos y consejeros contribuye a generar un nuevo problema de agencia, en el cual, la parte que ostenta el control vela por sus propios intereses en perjuicio de los intereses de los accionistas minoritarios.

Por otro lado, tampoco soporta el trabajo de Ciftci et al., (2019) y Singh et al., (2018), quienes demostraron que la concentración de acciones en manos de directivos y consejeros aumenta la rentabilidad empresarial. En contraste con los descubrimientos de Hu, Tam y Tan (2010) y Paniagua, Rivelles y Sapena (2018), quienes evidenciaron que las acciones en manos de directivos y consejeros traen como consecuencia el detrimento de la rentabilidad.

No obstante, fue un hallazgo inesperado que la evidencia empírica de la presente investigación, no pudo probar que existiera una relación entre la concentración de acciones en manos de directivos y consejeros y un aumento en la rentabilidad empresarial, resultado que es acorde con el trabajo de Wahla, Shah y Hussain (2012), evidencia empírica que no es análoga ni con la teoría de la agencia ni con la realidad asentada en la literatura previa.

Por otra parte, la evidencia empírica obtenida en el presente análisis no corrobora la séptima subhipótesis *a mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de empresas controladoras aumenta su rentabilidad*, toda vez que, no soporta los descubrimientos proporcionados por la literatura previa, ya que, la investigación de Shao (2019), demostró que al existir concentración de propiedad en un grupo o grupos de empresas controladoras la rentabilidad disminuye.

En contraste, un hallazgo inesperado del presente análisis fue que no pudo demostrar que existiera relación alguna entre la concentración de acciones en manos de empresas controladoras y un aumento en la rentabilidad, hallazgo que no es concordante con el marco teórico analizado ni con la evidencia empírica previa.

Finalmente, no se encontró soporte para la octava subhipótesis *A mayor porcentaje de concentración de acciones en manos de una familia o grupo de familias se incrementa su rentabilidad* (Bansal y Singh, 2019; Ogunsanwo, 2019), debido a que el grupo o grupo de familias fungirán como un medio para invertir sus recursos personales en lograr un mejor desempeño. Un hallazgo inesperado de este análisis, es que la evidencia empírica soporta la teoría de la agencia puesto que comprobó que al existir concentración de propiedad en un grupo o grupos de familias la rentabilidad disminuye (Ciftci et al., 2019), sin embargo, no soporta la literatura empírica previa.

### **6.3. Relación de la divulgación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad**

Dentro de los principales hallazgos, se encuentra la evidencia empírica de que las empresas analizadas divulgan voluntariamente su capital intelectual en formas muy diversas y en distintas secciones de los reportes financieros, también se encontró que, dependiendo del sector al que perteneciera la emisora la información que se divulgaba era distinta y con mayor o menor extensión, asimismo, se pudo observar que las empresas presentaron un margen de rentabilidad más alto durante el año 2018 que en el año 2019, de igual forma, se

notó que la divulgación voluntaria de capital intelectual no produce el mismo efecto en la rentabilidad de las empresas de los distintos sectores.

La hipótesis H3, *existe una relación positiva y significativa entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas mexicanas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores*, se pudo soportar tanto con la evidencia empírica parte de la presente investigación, como en la teoría de los recursos y capacidades en relación con la teoría de la contingencia, así como de las señales, puesto que estas teorías sostienen que una mayor o menor rentabilidad en una empresa, es consecuencia de que tenga una administración a medida que sepa sacar el mejor provecho de sus recursos y que al hacerlos públicos, se pueda distinguir de otras empresas de menor prestigio.

Sin embargo, no soporta los trabajos de Basyith (2016), quien no encontró relación alguna, ni el de Naimah y Mukti (2019), quienes hallaron que la divulgación voluntaria de capital intelectual disminuye la rentabilidad de las empresas.

Por lo anteriormente expuesto, se logró comprobar que, a mayor divulgación voluntaria de capital intelectual, aumenta la rentabilidad de las empresas analizadas en esta investigación, es decir, que existe una relación positiva y estadísticamente significativa. Asimismo, este análisis es concordante con la teoría y la literatura previa, toda vez que, soporta los trabajos de Sardo, Serrasqueiro y Alvez (2018); Bansal y Singh (2019); Pedro, Leitao y Alves (2018a) y Nuryaman (2015), quienes lograron comprobar que la divulgación voluntaria de capital intelectual aumenta la rentabilidad de las empresas y genera crecimiento sostenido a largo plazo.

## **Capítulo 7. Conclusiones**

Dentro de este último capítulo de la tesis, se pretende ofrecer un panorama general y breve, de las aportaciones teóricas, metodológicas y empíricas más relevantes dentro del presente análisis. En primer término, se mostrarán las conclusiones obtenidas de la revisión teórica, misma que se materializó dentro del segundo capítulo del presente documento, iniciando con los antecedentes, evolución conceptualización, principios, importancia y medición del gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual hasta llegar al análisis de estas variables en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

A continuación, se presentarán los aspectos metodológicos de la investigación, a través de los cuales se podrán señalar las contribuciones e implicaciones más importantes, tanto académicas como operativas.

Finalmente, se agruparán las delimitaciones de esta investigación, las conclusiones empíricas y las propuestas para las futuras líneas de investigación, que permiten subrayar la importancia de seguir ahondando en estos temas en el futuro.

### **7.1. Conclusiones teóricas**

En esta parte, se presentarán las conclusiones conforme al orden de los capítulos dentro de la tesis, lo anterior a efecto de que, la información tenga un orden cronológico y sea de fácil comprensión, asimismo, para que la información a presentar se desarrolle de lo general a lo particular a medida que se avanza en el presente apartado.

La finalidad del primer capítulo fue dar una rigurosa perspectiva de la tesis doctoral, por tal razón, se inició describiendo los temas a abordar, determinación del problema de investigación, justificación, objetivos de la investigación, preguntas de investigación, alcance y su estructura.

En el capítulo segundo, se brindó una revisión de la literatura científica sobre los antecedentes del gobierno corporativo, su evolución, conceptualización, clasificación, utilidad, importancia, normatividad aplicable y medición, seguido de la divulgación voluntaria de capital intelectual y de la forma de medición de la rentabilidad. En la parte media del segundo capítulo, se desarrolló el marco teórico dentro del cual se abordaron cinco teorías: teoría de la agencia, teoría de los stakeholders, teoría de los recursos y capacidades, teoría de las señales y teoría de la contingencia, que se tomaron como sustento para el planteamiento de las hipótesis.

Por otro lado, en la última parte del segundo capítulo se señaló el marco contextual, en el cual se presentan estudios empíricos relevantes, que dan soporte a que existen relaciones positivas y estadísticamente significativas entre el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, el gobierno corporativo y la rentabilidad, asimismo, entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, sin embargo, cabe aclarar que, solamente dos estudios se realizaron con las empresas mexicanas y ha transcurrido un tiempo considerable.

El acercamiento seguido dentro del segundo capítulo consistió en comentar brevemente la evolución de las definiciones de las variables y sus principales consideraciones conceptuales, para poder presentar en los siguientes capítulos las aportaciones más relevantes en relación con el gobierno corporativo, la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad.

Por ende, lo que pretende este trabajo de investigación, es justificar el vínculo de estas variables para profundizar su comprensión. Se hace esta precisión, debido a que estos constructos han sido ampliamente estudiados y se dejó de lado información con el objetivo de mostrar los aspectos más relevantes para la presente tesis doctoral.

Por lo anteriormente expuesto, en relación con el interés de explicar la influencia de las estructuras de gobierno corporativo, tanto en la divulgación voluntaria de capital intelectual como en la rentabilidad, condujo a que a este

tema se le dedicara una mayor parte de la revisión de la literatura dentro del segundo capítulo. Esta variable, ha sido más examinada que las variables de divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, por lo que, era de suma importancia delimitar el alcance y lo que se pretendía investigar respecto a este constructo.

Desde principios del año dos mil, el tema del gobierno corporativo volvió a tomar relevancia, sin embargo, no se tienen resultados definitivos y concluyentes de la influencia que ejerce sobre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, se tiene menor evidencia de lo que ocurre en México, ya que, la mayor parte de la evidencia empírica moderna proviene de otros países. Respecto a la relación entre la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, las principales aportaciones provienen de investigadores americanos, asiáticos, hindúes y europeos, solamente un estudio se realizó en México y en su conjunto, resultan esenciales para ahondar en el estudio de las dimensiones de ese constructo.

En cuanto al gobierno corporativo, los modelos que propone la literatura se basan en dos vertientes. La primera, trata de comparar y analizar como influyen la estructura del consejo de administración en que las empresas realicen una mayor o menor divulgación voluntaria de capital intelectual, asimismo que, efecto genera en que una empresa sea más o menos rentable. Aunado a lo anterior, la segunda vertiente, trata de comparar y analizar cómo influye su estructura accionaria.

Por lo anterior, se consideró conveniente hacer uso de las dos perspectivas, debido a que, uno de los objetivos específicos del presente estudio, consistió en determinar la posible influencia que tienen la estructura del gobierno corporativo en la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad de las empresas mexicanas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores en los años 2018 y 2019.

En cuanto a la divulgación voluntaria de capital intelectual, si bien no hay un consenso con base en la literatura previa se determinó compararla y

analizarla bajo tres dimensiones: capital estructural, capital relacional y capital humano, toda vez que, otro de los objetivos específicos de esta investigación, consistió en determinar la posible influencia que tiene la divulgación voluntaria del capital intelectual en la rentabilidad de las empresas mexicanas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2018 y 2019.

En consecuencia, se construyó un modelo teórico de investigación para esta tesis doctoral, considerando las variables de gobierno corporativo y divulgación voluntaria de capital intelectual y su influencia en la rentabilidad de las empresas no financieras, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Cabe destacar que, la variable de divulgación voluntaria de capital representa un doble papel, en primer término, como variable dependiente en su relación con el gobierno corporativo y, de variable independiente en su relación con la rentabilidad.

Dentro del tercer capítulo se llevó a cabo el planteamiento de hipótesis y subhipótesis.

## **7.2. Consideraciones metodológicas**

En el primer capítulo, se definieron los objetivos que dieron principio a esta tesis doctoral. Dicha propuesta general dio origen a cinco objetivos específicos. Los cinco objetivos específicos, se convirtieron en hipótesis científicas que dieron origen a la propuesta de modelo teórico de investigación de este trabajo. Es importante destacar que, estos objetivos se alcanzan por medio del modelo teórico presentado en el tercer capítulo, debido a que, relaciona los tres constructos de manera directa y se hace un análisis de estos. Se plantearon tres hipótesis de investigación, dos de las cuales a su vez dieron origen a ocho subhipótesis cada una.

Los objetivos, hipótesis y subhipótesis planteados, se contrastaron mediante un estudio cuantitativo a partir de una muestra de 82 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2018 y 2019. Empresas que se seleccionaron, dejando fuera aquellas que pertenecieran al sector financiero y las que no proporcionaran información actualizada, por lo que,

se considera que se representa adecuadamente la población de estudio, no obstante, no se pudo realizar un estudio a largo plazo, porque, el periodo para la entrega de la presente investigación está limitado a tres años, asimismo, cada vez hay menos empresas que formen parte del mercado de capitales.

Para la medición de las variables que integran el modelo teórico de investigación, se empleó un índice de divulgación voluntaria de capital intelectual propuesto por Hidalgo (2009), retomado por Yan (2017), sin omitir destacar que ambos índices se tomaron como base para generar un nuevo índice de divulgación que fuera acorde al entorno contemporáneo en México, en cuanto al primer índice, corresponde al único análisis empírico de divulgación voluntaria de capital intelectual que ha sido conducido con empresas mexicanas, respecto al segundo índice, el primer tratamiento fue realizar su traducción y posteriormente tomar los indicadores que fueran acordes a la realidad en nuestro país.

En cuanto a la variable del gobierno corporativo, tomando como base la literatura previa se midió desglosando en primer lugar las características de su consejo de administración u órgano de dirección y, en un segundo término las características de la estructura de la propiedad.

A la par para medir la rentabilidad que funge como la variable de salida, la literatura previa señala que existen dos enfoques: el primero, en el que se toma como base la información contable y el segundo, aquellos que toman en cuenta el valor del mercado, por esta razón, se optó por medir la rentabilidad, a través, del beneficio sobre activos (ROA) y el beneficio sobre el patrimonio (ROE), mismos que representan el enfoque contable, así como, por medio de un método que tuviera el enfoque del valor del mercado de acuerdo a la literatura la Q de Tobin el método que ha arrojado mejores resultados.

El modelo teórico de investigación, se midió llevado a cabo el análisis multivariante, mediante la regresión lineal utilizando el software Stata 16, por medio del cual, se obtuvo evidencia empírica que nos permitió rechazar las hipótesis H1 y H2, toda vez que, no se pudo conseguir evidencia empírica que

permitiera corroborar la naturaleza de la relación establecida en las hipótesis rechazadas como directa, positiva y significativa, así como, comprobar la hipótesis H3, ya que, la evidencia empírica contribuyó a soportar que existe una relación directa, positiva y significativa, es decir, que a una mayor divulgación voluntaria de capital intelectual se incrementa la rentabilidad de las empresas en análisis, por lo anteriormente expuesto, el objetivo de la presente investigación se cumplió parcialmente.

### **7.3. Implicaciones de la investigación**

A continuación, se llevará a cabo un análisis sobre las implicaciones teóricas, empresariales, normativas y sociales que se desprenden de la evidencia empírica de esta tesis doctoral.

#### **7.3.1. Implicaciones Académicas**

Los resultados obtenidos, tienen implicación en el marco académico, al señalar la importancia de que los profesores que imparten estas materias profundicen su conocimiento y comprendan como implementar un buen gobierno corporativo, así como, una divulgación voluntaria de capital intelectual eficiente.

#### **7.3.2. Implicaciones Empresariales**

Los hallazgos soportados en la evidencia empírica del presente trabajo, tienen una serie de implicaciones prácticas y de gestión que pueden ayudar a los administradores, accionistas y partes interesadas, a comprender a profundidad el gobierno corporativo y la divulgación voluntaria de capital intelectual, por lo que, se concluye que puede contribuir a determinar qué elementos influyen en que las empresas analizadas atraigan más inversión, mantenerla y obtener un mayor retorno, así por ejemplo, el mismo factor puede tener un efecto distinto en su variable de resultado.

En el caso de la dualidad de presidente/director, en el ámbito de la divulgación voluntaria de capital intelectual trae como consecuencia que se revele espontáneamente menos conocimiento, no obstante, al contrastarla con la rentabilidad no se demuestra que se relacione con una mayor o menor

rentabilidad, sin embargo, al analizar directamente la revelación voluntaria de capital intelectual con la rentabilidad, el resultado que se obtiene es que, una mayor divulgación voluntaria genera que el beneficio sobre activos y sobre patrimonio se incrementen.

En este contexto, la inclusión de la mujer en la alta dirección, al ser contrastada con la rentabilidad demuestra que si contribuye a acrecentarla, sin embargo, al ser analizada en relación con la divulgación voluntaria de capital intelectual, no se pudo comprobar que tuviera relación con una mayor o menor revelación, asimismo, al proponer un índice que mida la divulgación voluntaria, permite recolectar información valiosa de los distintos tipos de conocimiento que se generan al interior de las empresas.

De modo que, con los hallazgos soportados por la evidencia empírica, se infiere que los administradores, socios y partes interesadas, al reconocer el efecto que cada una de las variables ejercen en la empresa, les permite estar en condiciones de tomar decisiones informadas y con conocimiento de causa del impacto que estas tendrán directa o indirectamente.

### ***7.3.3. Implicaciones Normativas***

Por lo que se refiere a las implicaciones normativas, los resultados obtenidos y soportados por la evidencia empírica, sustentan que la Ley del Mercado de Valores (2005) tiene un alto nivel de observancia dentro de las empresas que participan en el mercado de capitales, asimismo, se comprobó que al integrar a la mujer a la alta dirección de las empresas analizadas, se incrementó su rentabilidad, realidad que apoya la recomendación incorporada en el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018).

Por otro lado, los resultados de este análisis soportan la evidencia empírica previa, que hace patente la necesidad de crear normatividad que regule el contenido y estructura que deben tener los reportes de divulgación voluntaria de capital intelectual, así como, la obligatoriedad de que las empresas generen un plan de sucesión y lo den a conocer a sus inversionistas.

#### **7.3.4. Implicaciones Sociales**

Con respecto a los hallazgos arrojados por la evidencia empírica, se puede tener certidumbre de que el gobierno corporativo funge como un vehículo que transforma el ahorro en inversión productiva, asimismo, que la revelación voluntaria del conocimiento, representa que las empresas analizadas aumenten sus niveles de rentabilidad, de ahí que, se infiere que estos dos factores contribuyen al desarrollo económico del país y por consiguiente, son precursores para que exista crecimiento económico sostenido, fuentes de empleos formales, estabilidad laboral y como resultado, desarrollo económico que represente una vida digna.

Lo que se traduce en que, los trabajadores puedan acceder a servicios de salud, asistencia social, mecanismos de crédito que les permita adquirir una vivienda propia, tener jornadas y prestaciones establecidas por la Ley Federal del Trabajo (1970), participar en las utilidades de la empresa, disfrutar de un periodo de vacaciones, recibir capacitación por parte de sus empleadores y tener oportunidades de crecimiento.

#### **7.4. Delimitaciones**

Al llevar a cabo este análisis, se encontraron algunas limitaciones, por ejemplo, que las empresas mexicanas no financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante los años 2018 y 2019 y hacen pública su información actualizada, son solamente 82. Por otro lado, al tener obligación de publicitar reportes financieros de los últimos cinco años, en la página web de cada sociedad, se dificulta la posibilidad de hacer un estudio empírico a largo plazo, porque, no existe ninguna base de datos que conjunte esta información. Asimismo, la recolección de datos fue limitada a las empresas que participan en el mercado de capitales, por tal razón, los resultados no se pueden generalizar. La cantidad de empresas que integran cada sector no es uniforme. Las empresas estudiadas son mexicanas y son parte de las grandes empresas por lo que no representan a los distintos estratos.

#### **7.5. Conclusiones empíricas**

Los resultados obtenidos a través de la evidencia empírica del presente estudio son valiosos tanto para académicos, administradores de empresas, accionistas y partes interesadas, así como, legisladores, debido a que proyectan suficiente evidencia empírica de que la legislación en materia corporativa tiene un alto índice de cumplimiento en México, asimismo, de que esta última, cumple los parámetros privilegiados por el entorno internacional. De igual forma, se encontró suficiente evidencia empírica de que las grandes empresas mexicanas, han sabido capitalizar su conocimiento a través de la divulgación voluntaria, puesto que esto último, se traduce en una mayor rentabilidad empresarial.

Primordialmente, se deduce que la información sobre capital intelectual que se hace pública, cada día ocupa un lugar más significativo, porque, todas las empresas que participaron en el Mercado de Valores durante el periodo 2018 y 2019, que no pertenecen al sector financiero, divulgaron de forma voluntaria su capital intelectual, siendo el más publicitado el estructural con un 95%, seguido del relacional con un 92% y por último, el humano con un 71% de revelación, asimismo, se descubrió que entre una tercera parte y la mitad de la extensión de los reportes financieros, está dedicada a dar a conocer de forma voluntaria y narrativa su capital intelectual, de ahí que, se infiere que para las grandes empresas mexicanas, ocupa un lugar sustancial esta vía de comunicación con sus inversionistas, situación que se mantiene invariable respecto al estudio previo realizado con empresas nacionales.

Avanzando en nuestro razonamiento, al igual que la investigación previa conducida en empresas mexicanas, con base a la evidencia empírica recabada, se deduce que el Balance General continúa sin ser el medio idóneo para que las empresas objeto de estudio divulguen su capital intelectual, debido a que, si bien el mundo se ha modernizado como consecuencia de la tecnología, las normas de información financiera que determinan que debe considerarse, clasificarse y reconocerse como un activo intangible continúan inalteradas, más aún, sigue sin existir un método capaz de asignarle un valor de forma fidedigna en términos monetarios al conocimiento, así como, de determinar a ciencia cierta si va a generar beneficios futuros y en que cuantía.

Se debe agregar que, si bien la cultura de protección de los bienes generados a través del conocimiento ha crecido, las empresas continúan teniendo recelo sobre la información que hacen pública, porque, de conformidad con legislación aplicable a la Propiedad Industrial e Intelectual, no todo el capital intelectual es sujeto de su protección, no obstante, con base en la evidencia empírica obtenida se deduce que las empresas han encontrado formas de revelar información suficiente para que sus inversionistas puedan realizar una toma de decisiones informada, sin revelar su ventaja competitiva.

Hay que mencionar, además, que los reportes financieros continúan sin exigir que sea obligatorio dar a conocer el capital intelectual de las empresas, situación que no ha cambiado desde el estudio llevado a cabo anteriormente en empresas mexicanas.

Por otro lado, se comprobó que las empresas en estudio dentro de la dimensión de capital relacional le dan prioridad a dar a conocer su identidad, logros, estructura, como está integrado su gobierno corporativo, imagen y marcas, políticas medioambientales y ventaja competitiva, siendo el factor menos importante publicitar su servicio social, elementos que respecto al análisis anterior son constantes excepto las políticas medio ambientales y el servicio social.

Respecto a la dimensión de capital relacional, se corroboró que principalmente se dan a conocer las marcas relacionadas, prestigio e influencia de la empresa, contratos favorables, valor de sus acciones en el mercado, adquisiciones o participación en otras negociaciones, distribución de sus clientes por segmento o negocio, relaciones con las instituciones financieras, siendo el indicador menos revelado sus clientes web, por otra parte, la relación con sus clientes fue el único elemento que concuerda con los resultados de la investigación previa.

En cuanto al capital humano, la calidad, experiencia y logros de la alta dirección, así como, la posesión de acciones en manos de directivos y consejeros, fueron los factores más publicitados en contraste con los planes de

sucesión, que fue el elemento menos divulgado, resultados que concuerdan parcialmente con la evidencia empírica previa, toda vez, que los planes de sucesión son un factor novedoso.

Por otra parte, se comprobó que el sector, también ejerce influencia sobre la divulgación de capital intelectual, siendo las empresas que más información revelan las que pertenecen al sector industrial, sector de bienes de consumo frecuente y bienes de consumo no frecuente, en ese orden, resultado que concuerda parcialmente con la evidencia previa, ya que, el sector de consumo no frecuente no estaba considerado dentro de los que más publicitaran su información.

En relación con el gobierno corporativo, con base a la evidencia empírica se concluye que todas las empresas analizadas dentro de la presente investigación cuentan con un gobierno corporativo, respecto al primer elemento que se analizó, el tamaño del consejo de administración las empresas, excepto, una cuyo consejo está integrado por 40 miembros, están apegadas a la legislación vigente, teniendo consejos de administración con un máximo 21 integrantes, de igual forma respecto a la independencia del consejo de administración todas las empresas, menos una que tiene un 22% de independencia, cuentan por lo menos un 25% de consejeros independientes.

Con respecto al tamaño del comité de auditoría, se patentizó que todas las empresas en análisis cumplen con los parámetros requeridos por la legislación aplicable, en cuanto a la participación de la mujer en la alta dirección de empresas, la evidencia permite concluir que el 53% de las empresas tienen por lo menos un 5% de mujeres que sean parte del consejo de administración y, únicamente una empresa tiene una presidenta, no obstante, que la ley del Mercado de Valores (2005) es omisa al respecto, el Código Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) si recomiendan la incorporación de la mujer a los órganos de dirección.

En relación con la estructura de la propiedad, se evidenció que en el 62% de las empresas existe una concentración de acciones de por lo menos 5% en

manos de una familia o de un grupo de familias, asimismo, el 72% de las empresas en análisis tienen por lo menos un 7% de concentración de acciones en manos de empresas controladoras o grupos de empresas controladoras, de lo que se infiere que, la mayor parte de las grandes empresas mexicanas son familiares. En cuanto a la dualidad de presidente/director, se demostró que el 25% de las empresas analizadas tienen esta dualidad, asimismo, que en el 79% de las empresas los directivos y consejeros son propietarios de por lo menos 1% de las acciones.

De donde resulta que, del universo de empresas analizadas en el presente trabajo solamente dos empresas no están apegadas a la Ley del Mercado de Valores (2005), lo que representa que el 97% de las participantes en la Bolsa Mexicana de Valores durante los periodos 2018 y 2019, cumplieron con las estructuras y requisitos que debe tener un buen gobierno corporativo, de conformidad con las recomendaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2016), el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018) y la Ley del Mercado de Valores (2005).

Por otro lado, aun cuando no pudo demostrarse, la relación del gobierno corporativo con la divulgación voluntaria de capital intelectual y la rentabilidad, la evidencia empírica recolectada contribuye a demostrar que el entorno de las empresas analizadas se ha transformado desde el último estudio realizado, en vista de que, hace patente la transparencia de las sociedades y que cuentan con mecanismos de protección para los socios capitalistas.

Basta como muestra el revelar cómo están integradas sus estructuras rectoras, los factores internos y externos que las afectan al operar, crear conocimiento, así como, al generar utilidades o pérdidas, el publicitar su información financiera en lugares de fácil acceso para los inversionistas, el instituir políticas sólidas de protección a los intereses de los accionistas minoritarios no administradores y por último, al cumplir uno de los objetivos del gobierno corporativo, lograr canalizar el ahorro a la inversión productiva.

Para terminar la presente investigación, se demostró que la divulgación voluntaria de capital intelectual tiene una influencia positiva y directa en la rentabilidad empresarial, en vista de que, de la evidencia empírica se desprende que, la revelación voluntaria de capital intelectual aumenta tanto el beneficio sobre activos (ROA) como el beneficio sobre patrimonio (ROE) de las sociedades analizadas. Asimismo, se evidenció que por cada ítem adicional de capital intelectual que divulguen voluntariamente las empresas que pertenecen a los sectores de construcción, transporte y servicios de bienes de consumo no básico, el beneficio sobre activos se incrementa, en cambio, para los sectores de comunicaciones, transporte y construcción, por cada ítem adicional manifestado, el beneficio sobre patrimonio es mucho mayor.

Finalmente, para cerrar este capítulo y concluir la presente tesis doctoral, se proponen diversas líneas de investigación, que sería conveniente abordar en futuros trabajos de investigación, ya sea por la falta de estudios, la inexistencia de resultados concluyentes o por la carencia de evidencia empírica suficiente.

#### **7.6. Futuras líneas de investigación**

Debido a que la presente tesis doctoral, propone un índice de divulgación voluntaria de capital intelectual novedoso adaptado a las grandes empresas mexicanas, sería importante replicarlo, ampliando el periodo a analizar y extender su aplicación con empresas de otros tamaños e integrantes de los distintos sectores económicos. Asimismo, se recomienda medir la rentabilidad desde tres enfoques: costos o contable, ingresos y valor de mercado. De esta manera, se podrá conocer la eficiencia del índice y ver si produce el mismo efecto al modificar periodo de estudio, tamaño y características de las empresas, así como, al medir la rentabilidad sobre el enfoque de ingresos.

Para finalizar la presente investigación, quedan cubiertos los objetivos propuestos en la presente tesis, partiendo de la introducción del trabajo, análisis de la literatura relacionada con las variables investigadas y el modelo teórico, lo que permitió la formulación y elaboración del índice y base de datos que sirvió para recabar la evidencia empírica del presente trabajo, con la cual se analizaron

los resultados que sustentan las hipótesis, subhipótesis y conclusiones presentadas, que a su vez, arrojó suficiente evidencia empírica sobre la influencia directa, positiva y significativa de la divulgación voluntaria de capital intelectual en la rentabilidad de las empresas mexicanas.



## Referencias

- Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(4), 47–61. <https://doi.org/10.1108/14720700410558871>
- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., y Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets: Women on Boards. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466–476. <https://doi.org/10.1002/smi.2352>
- Abeysekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329–345. <https://doi.org/10.1108/14691930710742871>
- Abor, J., y Adjasi, C. K. D. (2007). Corporate governance and the small and medium enterprises sector: Theory and implications. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(2), 111–122. <https://doi.org/10.1108/14720700710739769>
- Adnan, A.T.M., y Ahmed, N. (2019). The transformation of the Corporate Governance Model: A literature review. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 8(3), 7–46. <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2019.011>
- Afrifa, G. A., y Taurigana, V. (2015). Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises. *Corporate Governance*, 15(5), 719–733. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2015-0029>
- Aguilera, R. V., y Desender, K. A. (2012). Challenges in the Measuring of Comparative Corporate Governance: A Review of the Main Indices. *Research Methodology in Strategy and Management* 8, 289–322. Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1479-8387\(2012\)0000008014](https://doi.org/10.1108/S1479-8387(2012)0000008014)
- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., y Jackson, G. (2008). An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs,

- Contingencies, and Complementarities. *Organization Science*, 19(3), 475–492. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0322>
- Ahern, K. R., y Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Ahmed\_Haji, A. y Mohd\_Ghazali, N.A. (2013). A longitudinal examination of intellectual capital disclosures and corporate governance attributes in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 21(1), 27–52. <https://doi.org/10.1108/13217341311316931>
- Al-Farooque, O., Buachoom, W., y Sun, L. (2019). Board, audit committee, ownership and financial performance emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., y Farhan, N. H. S. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51-101. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101083>
- Alkhafaji, A. F. (2007). Corporate governance: The evolution of the Sarbanes-Oxley Act and its impact on corporate America. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 17(3), 193–202. <https://doi.org/10.1108/10595420710833598>
- Allameh, S. M. (2018). Antecedents and consequences of intellectual capital: The role of social capital, knowledge sharing and innovation. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 858–874. <https://doi.org/10.1108/JIC-05-2017-0068>
- Alves, C., y Mendes, V. (2004). Corporate Governance Policy and Company Performance: The Portuguese case. *Corporate Governance*, 12(3), 290–301. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00370.x>
- Ameer, R., Ramli, F., y Zakaria, H. (2010). A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. *Corporate*

*Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(5), 647–661. <https://doi.org/10.1108/14720701011085607>

Appuhami, R., y Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*, 30(4/5), 347–372. <https://doi.org/10.1108/MAJ-04-2014-1022>

Arora, A., y Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420–436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>

Assenga, M. P., Aly, D., y Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1089–1106. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0174>

Balasubramanian, N. (2012). Corporate Governance by Robert A. G. Monks and Nell Minow: book review. *Corporate Governance: An International Review*, 20(1), 119–120. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00876.x>

Baliga, B. R., Moyer, R. C., y Rao, R. S. (1996). CEO duality and firm performance: What's the fuss? *Strategic Management Journal*, 17(1), 41–53. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199601\)17:1<41::AID-SMJ784>3.0.CO;2-#](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199601)17:1<41::AID-SMJ784>3.0.CO;2-#)

Bansal, D., y Singh, S. (2019). A Literature Review on Intellectual Capital and Corporate Governance Effect on Company's Performance. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies* 8(1) 2019, 39-46. <https://doi.org/10.26643/think-india.v22i17754>

Barroso, C. C., Villegas, P. M. M., y Pérez-Calero, L. (2010). ¿Son efectivos los consejos de administración? La eficacia del consejo y los resultados de la empresa. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 16(3), 107–126. [https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60037-9](https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60037-9)

Basyith, A. (2016). *Corporate Governance, Intellectual Capital and Firm Performance. Research in Applied Economics*, 8(1),

17. <https://doi.org/10.5296/rae.v8i1.8675>

Berle, A. A., y Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York: Mac-millan Co. *Harvard Law Review* 2017, 1049-1074.

Bhagat, S., y Bolton, B. (2013). Director Ownership, Governance, and Performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(1), 105–135. <https://doi.org/10.1017/S0022109013000045>

Bhagat, S., Bolton, B. J., & Romano, R. (2007). The Promise and Peril of Corporate Governance Indices. *Law Working Paper* 89(2007). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1019921>

Bhatt, P. R., & Bhatt, R. R. (2017). Corporate governance and firm performance in Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(5), 896–912. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0054>

BMV. (2022). Glosario Grupo BMV. Disponible en: [https://www.bmv.com.mx/es/bmv/glosario/Mercado\\_de\\_Capitales](https://www.bmv.com.mx/es/bmv/glosario/Mercado_de_Capitales) [Recuperado el 24 julio de 2022].

Bontis, N. (1998). Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>

Braga-Alves, M. V., y Shastri, K. (2011). Corporate Governance, Valuation, and Performance: Evidence from a Voluntary Market Reform in Brazil. *Financial Management*, 40(1), 139–157. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01137.x>

Bratton, W. W., y Wachter, M. L. (2007). Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and "The Modern Corporation". *Journal of Corporation Law* 2008, 34-99. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1021273>

Bravo, S. M. D. L. L.; Lambretón, T. V. y Márquez, G. H. (2007) Introducción a las Finanzas. Pearson Educación, México, 2007.

Buallay, A. (2019). Corporate governance, Sharia'ah governance and performance: A cross-country comparison in MENA region. *International*

*Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(2), 216–235. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-07-2017-0172>

Cadbury, A. (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate governance. *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd.*, London, 1992. <https://doi.org/ISBN0852589131>

Carter, D. A., Simkins, B. J., y Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., y Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns: Empirical analysis of firms listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12 (2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-11-2018-0042>

Charreaux, G. (1997). Le gouvernement des entreprises Corporate governance: théories et faits. *Economica*, 1, 495-530.

Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., y Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>

Claessens, S., y Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*. 15, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>

Código de Comercio (1889). Art. 75. 7 de octubre de 1889 (México).

Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2018). Mejor práctica 1 a 60. Julio de 2018 (México).

Daines, R. M., Gow, I. D., y Larcker, D. F. (2010). Rating the ratings: How good are commercial governance ratings? *Journal of Financial Economics*, 98(3), 439–461. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.06.005>

- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., y Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269–290. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K)
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., y Ellstrand, A. E. (1999). Number Of Directors And Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674–686. <https://doi.org/10.2307/256988>
- Danescu, T., y Popa, M.A. (2020). The Inter-conditioning between Corporate Governance and Financial Performance. *Audit Financiar*, 18(159), 578–584. <https://doi.org/10.20869/auditf/2020/159/021>
- Daraghma, Z. M. A., y Alsinawi, A. A. (2010). Board of Directors, Management Ownership, and Capital Structure and Its Effect on Performance: The Case of Palestine Securities Exchange. *International Journal of Business and Management*, 5(11), p118. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n11p118>
- Davies, M., y Schlitzer, B. (2008). The impracticality of an international “one size fits all” corporate governance code of best practice. *Managerial Auditing Journal*, 23(6), 532–544. <https://doi.org/10.1108/02686900810882093>
- Dey, D. K. y Chauhan, Y. K. (2009). Board composition and performance in Indian firms: A comparison. *ICFAI Journal of Corporate Governance*, 8(2), 7-19.
- De Andres, P., Azofra, V., y Lopez, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance*, 13(2), 197–210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x>
- Dewi, P. R., Suhadak, S., y Handayani, R. S. (2015). The effects of capital structure and good corporate governance on dividend policy and firm value: an empirical research at banks listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2008-2012. *Profit*, 09 (02), 51–69. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2015.009.02.5>
- Dowell, G. W. S., Shackell, M. B., y Stuart, N. V. (2011). Boards, CEOs, and

- surviving a financial crisis: Evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal*, 32(10), 1025–1045. <https://doi.org/10.1002/smi.923>
- Drakos, A. A., y Bekiris, F. V. (2010). Endogeneity and the relationship between board structure and firm performance: A simultaneous equation analysis for the Athens Stock Exchange: board structure and firm performance. *Managerial and Decision Economics*, 31(6), 387–401. <https://doi.org/10.1002/mde.1492>
- Eells, R. S. F. (1962). *Government of Corporations*. (1<sup>a</sup> ed.). MacMillan Pub Co., London, 1962.
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(3), 231–243. <https://doi.org/10.1108/14720700910964307>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Elsayed, K. (2007). Does CEO duality really affect corporate performance?: Does CEO duality really affect corporate performance? *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1203–1214. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00641.x>
- Fama, E. F., y Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fernández, A. I., Gómez-Ansón, S., y Fernández-Méndez, C. (1998). El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español. *Investigaciones económicas*, 22(3), 501–516.
- Ferrer, R. C., y Banderlipe, M. S. (2012). The influence of corporate board characteristics on firm performance of publicly listed property companies in the Philippines. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16(4), 123-142.

- Ganguli, S. K., y Agrawal, S. (2009). Ownership Structure and Firm Performance: An empirical study on listed Mid-Cap Indian Companies. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15(12), 37-52.
- Garay, U., y González, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194–209. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00680.x>
- Garba, T. y Abubakar, B. A. (2014). Corporate Board Diversity and Financial Performance of Insurance Companies in Nigeria: An Application of Panel Data Approach. *Asian Economic and Financial Review*, 4(2), 257-277.
- García-Meca, E., y Martínez, I. (2005). Assessing the quality of disclosure on intangibles in the Spanish capital market. *European Business Review*, 17(4), 305–313. <https://doi.org/10.1108/09555340510607352>
- García-Meca, E., y Sánchez-Ballesta, J.P. (2010). The Association of Board Independence and Ownership Concentration with Voluntary Disclosure: A Meta-analysis. *European Accounting Review*, 19(3), 603–627. <https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496979>
- Gill, M. S., Vijay, T. S., y Jha, S. (2009). Corporate governance mechanisms and firm performance: A survey of literature. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 8, 7-22.
- Gompers, P., Ishii, J., y Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–156. <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Goodwin-Stewart, J., y Kent, P. (2006). Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting and Finance*, 46(3), 387–404. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00174.x>
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385–404. <https://doi.org/10.1080/13518470802466121>
- Guha, S. K., Samanta, N., Majumdar, A., Singh, M., y Bharadwaj, A. (2019).

Evolution of corporate governance in India and its impact on the growth of the financial market: An empirical analysis (1995-2014). *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(5), 945–984. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2018-0255>

Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., y Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282–293. <https://doi.org/10.1108/14691930410533704>

Haniffa, R. M., y Cooke, T. E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 38(3), 317–349. <https://doi.org/10.1111/1467-6281.00112>

Hansmann, H., y Kraakman, R. (2004). The end of history for corporate law. En J. N. Gordon & M. J. Roe (Eds.), *Convergence and Persistence in Corporate Governance* 1, 33–68. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511665905.002>

Hermalin, B. E., y Weisbach, M. S. (2003). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A review of the Economic Literature. *Economic Policy Review*, 9(1), 7-16. <https://ssrn.com/abstract=794804>

Hernández-Sampieri, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación*. 5ta Edición. McGraw Hill.

Hidalgo, R. L. (2009). *Capital Intelectual y Gobierno Corporativo en empresas mexicanas cotizadas: factores explicativos y su impacto en la rentabilidad financiera*. Tesis Doctoral, Universidad de Cantabria.

Hidalgo R. L. y García-Meca, E. (2009). Divulgación de información sobre el capital intelectual de empresas nacionales que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. *Contaduría y Administración*, 229, 105-131. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2009.658>

Hidalgo, R. L., García-Meca, E., y Martínez, I. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483–495. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0692-x>

- Hidalgo, R. L., Villegas, G. E., Jiménez, A. M., Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo, y Red Nacional de Capital Intelectual (Mexico) (Eds.). (2016). *Hacia la medición del capital intelectual en México* (Primera edición). Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo.
- Hidalgo, R. L., Hidalgo, A., Oropeza, M. Á., Villegas, E., y Ávila, S. E. (2020). Is Share Ownership a Condition for the Voluntary Revelation of Human Capital?: Empiric Evidence From Mexican Trades. *International Journal of Corporate Finance and Accounting*, 7(2), 21–36. <https://doi.org/10.4018/IJCFA.2020070102>
- Hu, H. W., Tam, O. K., y Tan, M. G. S. (2010). Internal governance mechanisms and firm performance in China. *Asia Pacific Journal of Management*, 27(4), 727–749. <https://doi.org/10.1007/s10490-009-9135-6>
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101–111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00089>
- Jackling, B., y Johl, S. (2009). Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492–509. <https://doi.org/10.1111/i.1467-8683.2009.00760.x>
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joh, S. W. (2003). Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 287–322. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00068-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00068-0)
- Judge, W. Q., Naoumova, I., y Koutzevol, N. (2003). Corporate governance and firm performance in Russia: An empirical study. *Journal of World Business*, 38(4), 385–396. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2003.08.023>
- Kaczmarek, S., Kimino, S., y Pye, A. (2012). Board task-related faultlines and firm performance: a decade of evidence: board faultlines and firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 20(4), 337–

351. <https://doi.org/10.1111/i.1467-8683.2011.00895.x>

Kamat, G. B. (2019). Role of Corporate Governance in the Voluntary Disclosure of Intellectual Capital. *International Research Journal of Business Studies*, 12(3), 243–256. <https://doi.org/10.21632/irjbs.12.3.243-256>

Khanchel, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740–760. <https://doi.org/10.1108/02686900710819625>

King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., y Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: Indications of unidentified moderators. *Strategic Management Journal*, 25(2), 187–200. <https://doi.org/10.1002/smi.371>

Klapper, L. F., y Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)

Kota, H. B., y Tomar, S. (2010). Corporate governance practices in Indian firms. *Journal of Management & Organization*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.5172/imo.16.2.266>

Kumar, N., y Singh, J. P. (2012). Outside Directors, Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(2), 39–55. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v4i2.1737>

Kyereboah-Coleman, A., y Biekpe, N. (2007). The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: Experience from Ghana. *Corporate Ownership and Control*, 4(2), 114–122. <https://doi.org/10.22495/cocv4i2p11>

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>

Larmou, S., y Vafeas, N. (2010). The relation between board size and firm performance in firms with a history of poor operating performance. *Journal*

of *Management & Governance*, 14(1), 61–85. <https://doi.org/10.1007/s10997-009-9091-z>

León-Tovar, S. H. (2021). Gobierno corporativo en las sociedades anónimas. Primera Edición. Editorial Tirant Lo Blanch, México, 2021.

Letza, S., Kirkbride, J., Sun, X., y Smallman, C. (2008). Corporate governance theorising: Limits, critics and alternatives. *International Journal of Law and Management*, 50(1), 17–32. <https://doi.org/10.1108/03090550810852086>

Ley del Mercado de Valores (2005). Artículos 22 a 57. 30 de diciembre de 2005 (México).

Ley Federal del Trabajo (1970). Art. 16. 1 de abril de 1970 (México).

Ley General de Sociedades Mercantiles (1934). Artículos 87 a 206. 4 de agosto de 1934 (México).

L'Huillier, B. (2014). What does “corporate governance” actually mean? *Corporate Governance*, 14(3), 300–319. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2012-0073>

Lin, C., Ma, Y., y Su, D. (2009). Corporate governance and firm efficiency: Evidence from China's publicly listed firms. *Managerial and Decision Economics*, 30(3), 193–209. <https://doi.org/10.1002/mde.1447>

Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>

Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., y Hanuman, V. O. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375–388. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z>

Malik, M. S., y Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance*, 16(4), 747–764. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0156>

Mardnly, Z., Mouselli, S., y Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm

- performance: An empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107>
- Marimuthu, M., y Kolandaisamy, I. (2009). Ethnic and Gender Diversity in Boards of Directors and Their Relevance to Financial Performance of Malaysian Companies. *Journal of Sustainable Development*, 2(3), p139. <https://doi.org/10.5539/jisd.v2n3p139>
- Mayer, C. (1997). Corporate Governance, Competition, and Performance. *Journal of Law and Society*, 24(1), 152–176. <https://doi.org/10.1111/1467-6478.00041>
- Mees, B. (2015). Corporate governance as a reform movement. *Journal of Management History*, 21(2), 194–209. <https://doi.org/10.1108/JMH-01-2014-0015>
- Millstein, I. M. (1993). The Evolution of the Certifying Board. *The Business Lawyer*, 489(4),1485-1497.
- Miwa, Y., y Ramseyer, J. M. (2005). Who Appoints Them, What Do They Do? Evidence on Outside Directors from Japan. *Journal of Economics Management Strategy*, 14(2), 299–337. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2005.00043.x>
- Monagas-Docasal, M., (2012). El capital intelectual y la gestión del conocimiento. *Ingeniería Industrial*, XXXIII(2),142-150.
- Mura, R. (2007). Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of their Own? Evidence from UK Panel Data. *Financial Management*, 36(3), 81–112. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2007.tb00082.x>
- Naimah, Z., y Mukti, N. A. (2019). The influence of audit committee's and company's characteristic on intellectual capital disclosure. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(2), 170–180. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2019-0036>
- Nicholson, G. J., y Kiel, G. C. (2004). Breakthrough board performance: How to

- harness your board's intellectual capital. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(1), 5–23. <https://doi.org/10.1108/14720700410521925>
- Ntim, C. G. (2015). Board diversity and organizational valuation: Unravelling the effects of ethnicity and gender. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 167–195. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9283-4>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 211, 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- OCDE. (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. *Éditions OCDE, Paris*. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- O'Connell, V., & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28(5), 387–399. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2009.11.002>
- OECD. (2006). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 2004. *Ministry of Economy and Finances, Spain, Madrid*. <https://doi.org/10.1787/9788485482726-es>.
- Ofoeda, I. (2017). Corporate governance and non-bank financial institutions profitability. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 854–875. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-05-2016-0052>
- Ogunsanwo, O. (2019). Effect of Corporate Governance on Firm Performance in Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 15(6), 82–98. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:dug:actaec:y:2019:i:6:p:82-97> .
- Omran, M., y M. El-Galfy, A. (2014). Theoretical perspectives on corporate disclosure: A critical evaluation and literature survey. *Asian Review of Accounting*, 22(3), 257–286. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2014-0013>
- Paniagua, J., Rivelles, R., y Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: *The role of ownership and board structure*. *Journal of*

*Business Research*, 89, 229–234. <https://doi.org/10.1016/j.ibusres.2018.01.060>

Pedro, E., Leitão, J., y Alves, H. (2018a). Intellectual capital and performance: Taxonomy of components and multi-dimensional analysis axes. *Journal of Intellectual Capital*, 19(2), 407–452. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2016-0118>

Pedro, E., Leitão, J., y Alves, H. (2018b). Back to the future of intellectual capital research: A systematic literature review. *Management Decision*, 56(11), 2502–2583. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2017-0807>

Pucheta-Martínez, M. C. (2015). El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. *Revista de Contabilidad*, 18(2), 148–161. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.05.004>

Puni, A., y Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>

Reddy, K., Locke, S., y Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 190–219. <https://doi.org/10.1108/17439131011056224>

Reynoso, C., Flores, K. E., y Cardoza, L. M. (2017). La teoría de recursos y capacidades: un análisis bibliométrico. *Nova scientia*, 9(19), 411–440. <https://doi.org/10.21640/ns.v9i19.739>

Rodríguez-Fernández, M., Fernández-Alonso, S., y Rodríguez-Rodríguez, J. (2013). Estructura del consejo de administración y rendimiento de la empresa española cotizada. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22(3), 155–168. <https://doi.org/10.1016/j.redee.2012.10.002>

Rodriguez-Fernandez, M., Fernandez-Alonso, S., y Rodriguez-Rodriguez, J. (2014). Board characteristics and firm performance in Spain. *Corporate Governance*, 14(4), 485–503. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2013-0013>

- Roe, M. J. (2008). The Institutions of Corporate Governance. En C. Ménard & M. M. Shirley (Eds.). *Handbook of New Institutional Economics*, 371–399. Springer Berlin Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-69305-5\\_16](https://doi.org/10.1007/978-3-540-69305-5_16)
- Roos, G. (2005). Intellectual capital and strategy: A primer for today's manager. *Handbook of Business Strategy*, 6(1), 123–132. <https://doi.org/10.1108/08944310510557134>
- Safari, A., y Saleh, A. S. (2020). Key determinants of SMEs' export performance: A resource-based view and contingency theory approach using potential mediators. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 35(4), 635–654. <https://doi.org/10.1108/JBIM-11-2018-0324>
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., y Alves, H. (2018). On the relationship between intellectual capital and financial performance: A panel data analysis on SME hotels. *International Journal of Hospitality Management*, 75, 67–74. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.001>
- Serna, J. D. J. (2009). Manual de fórmulas financieras: una herramienta para el mundo actual. Alpha Editorial, México, 2009.
- Shao, L. (2019). Dynamic study of corporate governance structure and firm performance in China: Evidence from 2001-2015. *Chinese Management Studies*, 13(2), 299–317. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2017-0217>
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., y Batsakis, G. (2018). Corporate Governance and Tobin's Q as a Measure of Organizational Performance: Corporate Governance and Organizational Performance. *British Journal of Management*, 29(1), 171–190. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12237>
- Spellman, G. K., y Watson, R. (2009). Corporate Governance Ratings and Corporate Performance: An Analysis of Governance Metrics International (GMI) ratings of US Firms, 2003 to 2008. *SSRN Electronic Journal* 2009, 1-30. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1392313>

- Styhre, A. (2018). Corporate governance varieties: Locke and Hegel's philosophy of right and the roots of corporate governance traditions. *International Journal of Organizational Analysis*, 26(3), 582–598. <https://doi.org/10.1108/IJOA-02-2017-1127>
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., y Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Tanç, Ş. G., y Çetinel, T. (2020). Corporate governance and financial performance of selected quoted companies in Turkey. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 13(3), 819-828.
- Tejedo-Romero, F. (2016). Información de los recursos intangibles ocultos: ¿memorias de sostenibilidad o informe anual? *European Research on Management and Business Economics*, 22(2), 101–109. <https://doi.org/10.1016/j.iedee.2015.06.001>
- Tejedo-Romero, F., Rodrigues, L. L., y Craig, R. (2017). Women directors and disclosure of intellectual capital information. *European Research on Management and Business Economics*, 23(3), 123–131. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2017.06.003>
- Uadiale, O. (2010). The Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5(10), p155. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n10p155>
- Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. Corporate Governance. *The International Journal of Business in Society*, 12(5), 656–674. <https://doi.org/10.1108/14720701211275587>
- Wahla, K. U. R., Shah, S. Z. A., y Hussain, Z. (2012). Impact of ownership structure on firm performance evidence from non-financial listed companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*, 84, 6-13.

- Ward, A. J., Brown, J. A., y Rodriguez, D. (2009). Governance Bundles, Firm Performance, and the Substitutability and Complementarity of Governance Mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 646–660. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00766.x>
- Watkins, K., y Flores-Vargas, D. R. (2016). Determinantes de la concentración de la propiedad empresarial en México. *Contaduría y Administración*, 61(2), 224–242. <https://doi.org/10.1016/j.cva.2015.05.015>
- Wooldridge, J. (2010). *Econometría*. Cengage Learning Editores, México, 2010.
- Yammeesri, J., y Herath, S. (2010). Board characteristics and corporate value: Evidence from Thailand. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(3), 279–292. <https://doi.org/10.1108/14720701011051910>
- Yan, X. (2017). Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements. *Nankai Business Review International*, 8(1), 2–21. <https://doi.org/10.1108/NBRI-09-2016-0032>
- Yeoh, P. (2007). Corporate governance models: Is there a right one for transition economies in Central and Eastern Europe? *Managerial Law*, 49(3), 57–75. <https://doi.org/10.1108/03090550710816483>
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., y Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective: Corporate Governance in Emerging Economies. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196–220. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>
- Zingales, L. (2000). In Search of New Foundations. *The Journal of Finance*, 55(4), 1623–1653. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00262>