

Gobernanza Corporativa en América del Norte: Análisis del Marco Legal y su Impacto en el Desempeño Financiero de las Empresas

Por

María Eugenia Camarillo Castillo

Tesis sometida en cumplimiento parcial de los requisitos para el grado de:

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

UNIVERSIDAD DE PUERTO RICO

MAYAGÜEZ CAMPUS

2011

Aprobado por:

Yolanda Ruiz-Vargas, Ph.D.
Miembro, Comité Graduado

Fecha

María Amador Dumois, Ph.D.
Miembro, Comité Graduado

Fecha

José A. Frontera Agenjo, LL.M.
Presidente, Comité Graduado

Fecha

José Crespo Barillo, AIA
Representante de Estudios Graduados

Fecha

Rosario de los A. Ortiz Rodríguez, Ph.D.
Decana Asociada de Investigación y Asuntos Graduados

Fecha

Abstract

This research examined the legal framework of Corporate Governance in North America using: The Sarbanes Oxley Act (U.S.A), The Canadian Business Act and The Ontario Business Corporation (Canada), and *Ley de Sociedades de Valores* y *Ley de Sociedades de Inversión* (Mexico) and its impact on the financial performance of 125 companies traded on the stock markets: Dow Jones Industrial Average (U.S.A), S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange (Canada) and *Indices de Precios al Consumidor* (México). The objective of this research was to determine which variables were most influential in the firm's financial performance (per country) for the 2009 period using multiple regression analysis. Using descriptive statistics, we also analyzed which country shows the best Corporate Governance in North America. The empirical analysis leads to the conclusion that in the United States, the most influential Corporate Governance variable was Board of Directors (number of insiders). Mexico and Canada did not show any statistically significant variable. The country that showed the best Corporate Governance in North America was Canada.

Resumen

Esta investigación analizó el marco legal de la Gobernanza Corporativa en América del Norte mediante: La Ley Sabarnes Oxley (Estados Unidos), *The Canadian Business Act* y *The Ontario Business Corporation* (Canadá), la Ley de Mercado de valores y Ley de Sociedades de Inversión (México) y su impacto en el desempeño financiero de 125 empresas que cotizan en la bolsa bajo los índices bursátiles: *Dow Jones Industrial Average* (Estados Unidos), *S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange* (Canadá) e Índice de Precios y Cotizaciones (México). El objetivo de la investigación era determinar cuáles son las variables más influyentes en los desempeños financieros a nivel país durante el periodo 2009 utilizando regresión múltiple. En esta investigación también analizamos el país que muestra la mejor Gobernanza Corporativa en América del Norte utilizando estadística descriptiva. El análisis empírico nos lleva a la conclusión que en Estados Unidos la variable de Gobernanza Corporativa más influyente fue el número de la Junta de Directores (*insiders*). México y Canadá no muestran ninguna variable estadísticamente significativa. El país que mostró la mejor Gobernanza Corporativa en América del Norte fue Canadá.

Copyright © 2011 by Ma. Eugenia Camarillo Castillo
All rights reserved.

A mi esposo

Dr. Luis Fernando Gordillo Guerrero

Mi compañero incondicional en este viaje llamado vida,

Te amo

Agradecimientos

A mi padre Dr. Enrique Camarillo, una persona admirable en toda la extensión de la palabra. Una de mis más grandes inspiraciones en el ámbito profesional. Gracias papá, por enseñarme que todo esfuerzo tiene una gran recompensa, por exigirme siempre un alto rendimiento académico, por mostrarme la importancia de la disciplina y ética en todas mis acciones, por tu constante motivación sin importar tiempo y distancia, porque tu vida es un verdadero reto para la mía, por apoyarme en toda mi vida profesional y sobre todas las cosas por ser un padre ejemplar para Edna y para mí. Te amo papá.

A mi madre Arq. Estela Castillo, un libro entero podría escribir de esta mujer a quien considero mi mejor amiga. Gracias mamá, por enseñarme que las cosas más valiosas de la vida están al alcance de todos (amor, fe, verdad), por ser un vivo ejemplo de la palabra perseverancia, por enseñarme la importancia de ser una mujer altamente profesional, por eliminar de mi vocabulario la palabra “imposible”, por darme una visión diferente de la vida, por convertir todos mis problemas en retos, por estar en todos los pasos de mi vida, por tus sabios consejos en momentos de incertidumbre, por predicar con el ejemplo, por darme todas las herramientas que un hijo necesita para enfrentar las constantes circunstancias de la vida, por ser la persona más alegre y optimista. Aquella que puede enfrentar todo obstáculo con una sonrisa, por forjar un verdadero carácter en mi vida, por ser un verdadero titán que lucha contra viento y marea por sus hijas, por todo el amor que una madre pueda dar. Para mí eres la mejor, la mejor, la mejor. Te amo mamá.

A mi pequeña hermana Edna Marisa, el mejor regalo que la vida me ha dado eres tú. Crecer a tu lado ha sido una de mis mayores alegrías. Gracias por estar en los momentos más cruciales de mi vida, ofrecerme siempre tu apoyo, confianza, y sobre todo tu amor y cariño. Desde hace mucho tiempo tome la responsabilidad de ser un ejemplo para tu vida, espero cumplir con esa tarea y no defraudarte nunca. Gracias Edna, por tu amistad, por inyectarme fortaleza y valentía, por demostrarme que la distancia no es ningún obstáculo cuando existe un lazo inquebrantable entre nosotras. Te amo hermana.

A mi esposo Luis Fernando, mi compañero de vida, mi cómplice, mi fortaleza, mi apoyo incondicional, mi mejor amigo, mi constante admiración y sobre todas las cosas el amor de mi vida. Gracias Luis, porque eres el principal responsable de este proyecto, por tu motivación, por tus consejos, por tus desvelos, por tu optimismo, por llenar mi vida de inmensa felicidad, por ser el esposo más maravilloso que pueda existir, por tu lealtad, por tus detalles, por tu generosidad, porque tu vida profesional es un gran ejemplo para mí, por estar literalmente desde el primer día que inicie mi MBA hasta el día de hoy. La vida me regalo un ángel como esposo. Gracias Luis, por hacerme una mujer inmensamente feliz. Te amo con todo mí ser.

A mí querida Lilyan, mi segunda mamá, una mujer encantadora y una gran amiga. Gracias Lilyan, por tu constante apoyo, por quererme como una verdadera hija, por todos tus detalles, porque gracias a ti y al Dr. Luis Alejandro Gordillo Vinuesa (r.i.p) tengo al mejor esposo del mundo. Gracias porque al igual que Luis has estado desde el primer día que inicie mi MBA, siempre apoyándome en mi vida personal y profesional. Me siento muy afortunada de tenerte en mi vida, te quiero como una verdadera madre.

Al Sr. Enrique Camarillo Padilla, no tengo palabras para describir el amor que puede brindar un abuelo a sus nietas. Gracias abuelito, por estar siempre en mi vida, por apoyarme en TODO, porque gracias a ti y abuelita (r.i.p) he sido una mejor persona. Gracias por toda la alegría que le has brindado a mi vida, por tu confianza, por ser una gran fortaleza para mi hermana y para mí, por todos los momentos que disfrutamos juntos durante nuestras largas caminatas recorriendo Ciudad de México donde me contabas la historia de cada monumento y la experiencia que te toco vivir en la Banca de México. Todas tus anécdotas han tenido un gran impacto en mi vida, sin embargo, tu legado más importante es haberme enseñado que sobre todas las cosas lo más valioso es la familia. Mis recuerdos más bellos de infancia se los debo a mis abuelitos y tíos paternos, gracias por todo su amor.

A mis abuelos maternos Ing. Carlos Castillo y Sra. Estela Chávez, mi completo amor y cariño para ustedes. Abuelito Carlos, el esfuerzo de tu vida profesional ha sido de gran impacto no solo para tus hijos sino también para todos tus nietos, me siento sumamente orgullosa de ti. Abuelita Estela, gracias por todo tu amor, por tus detalles, por haber compartido conmigo grandes momentos de mi vida, por haber llenado de música y alegría la vida de toda la familia con tu bellísima voz. Los quiero.

A mi Comité de Tesis integrado por mi Presidente Lic. José A. Frontera Agenjo, Dra. María Amador Dumois, y Dra. Yolanda Ruiz Vargas.

Gracias al Lic. José A. Frontera Ajenjo por su profesionalismo en la dirección de mi tesis, por compartir sus conocimientos en materia legal y proporcionarme todo el material necesario para el desarrollo de mi investigación. Hemos elaborado este documento en tiempo record y esto se debe en gran parte a mi asesor, gracias profesor.

Gracias a la Dra. María Amador Dumois por compartir sus conocimientos durante la elaboración de mi tesis, por todo el aprendizaje adquirido durante sus clases: Desarrollo de Pequeñas y Medianas Empresas, Gerencia Internacional (mi clase favorita del MBA) y Política de Negocios. Gracias Dra. Amador, por compartir todos sus conocimientos, por su amabilidad, por brindarme siempre su apoyo.

Gracias a la Dra. Yolanda Ruiz Vargas, por todo el apoyo brindando durante mi estancia en Puerto Rico tanto en ámbito académico como personal, por todo lo aprendido en sus clases: Finanzas Gerenciales, Finanzas Corporativa y Política Financiera. Gracias Yolanda, por brindarme no solo tus conocimientos sino también tu amistad. Mi eterna gratitud.

Un agradecimiento muy especial a la Dra. Rosario Ortiz, por su constante apoyo en circunstancias académicas y personales, gracias también por brindarme su bellísima amistad.

Gracias al Dr. Edgardo Lorenzo por su asesoría en la elaboración de mis modelos de regresión múltiple.

Finalmente quiero agradecer a todos mis profesores y compañeros del MBA con quien tuve la oportunidad de compartir experiencias y conocimientos. El mejor recuerdo de todos ustedes.

Tabla de Contenido

| | |
|---|------|
| Abstract..... | ii |
| Resumen..... | iii |
| Agradecimientos | vi |
| Lista de Tablas | x |
| Lista de Figuras..... | xi |
| Lista de Apéndices..... | xii |
| Lista de Abreviaturas | xiii |
| 1. Introducción | 1 |
| 1.1 Justificación de la Investigación | 3 |
| 1.2 Objetivos de la Investigación..... | 4 |
| 1.3 Preguntas de la Investigación..... | 6 |
| 1.4 Limitaciones de la Investigación..... | 6 |
| 1.5 Bosquejo de la Tesis | 7 |
| 2. Revisión de Literatura..... | 8 |
| 2.1 La ética en los negocios: Responsabilidad Social de la Empresa | 8 |
| 2.1.1 Dodge vs Ford..... | 12 |
| 2.1.2 Las nuevas tendencias de la Responsabilidad Social de la Empresa | 13 |
| 2.1.3 La responsabilidad social tras el 11-S y Enron | 15 |
| 2.1.4 Ejemplos de empresas con una buena responsabilidad social..... | 16 |
| 2.1.5 Los mitos de la responsabilidad social de la empresa..... | 22 |
| 2.2 Gobernanza Corporativa: Origen y Desarrollo | 23 |
| 2.2.1 Objetivos del Gobierno Corporativo..... | 27 |
| 2.2.2 Ambiente de Control del Gobierno Corporativo..... | 31 |
| 2.2.3 Casos de Gobernanza Corporativa Inadecuada..... | 34 |
| 2.2.4 Condiciones que inciden en la falta de Gobernanza Corporativa | 37 |
| 2.3 Gobernanza Corporativa en Canadá | 42 |
| 2.3.1 Marco Legal de Canadá : <i>The Canadian Business Act</i> y <i>The Ontario Business Corporation Act</i> | 44 |
| 2.4 Gobernanza Corporativa en Estados Unidos..... | 52 |
| 2.4.1 Marco Legal de Estados Unidos: <i>Ley Sabarnes Oxley</i> | 54 |
| 2.5 Gobierno Corporativo en México | 61 |

| | |
|--|-----|
| 2.5.1 Marco Legal en México: L.M.V, Ley de Sociedades de Inversión, y Ley de Instituciones de Crédito, y LGSM | 65 |
| 2.6 Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero | 73 |
| 2.6.1 Relación entre la Estructura de Propiedad de la Junta de Directores (<i>insiders & outsiders</i>) y el Desempeño Financiero..... | 78 |
| 2.6.2 La Gobernanza Corporativa y la igualdad de género en las empresas | 81 |
| 3. Metodología | 86 |
| 3.1 Tipo de Investigación..... | 86 |
| 3.2 Herramienta estadística | 86 |
| 3.3 Muestra | 87 |
| 3.4 Determinación y definición de las variables | 88 |
| 3.5 Modelo de Regresión Múltiple: Estados Unidos | 96 |
| 3.6 Modelo de Regresión Múltiple México | 98 |
| 3.7 Modelo de Regresión Múltiple Canadá | 101 |
| 4. Resultados | 103 |
| 4.1 Descripción de la Muestra mediante Estadística Descriptiva | 103 |
| 4.2 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: Estados Unidos | 116 |
| 4.3 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: México | 118 |
| 4.4 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: Canadá | 119 |
| 4.5. Comparación entre: Estados Unidos, México y Canadá..... | 120 |
| 5. Conclusiones y Recomendaciones | 124 |
| 5.1 Conclusión Gobernanza Corporativa en Estados Unidos | 124 |
| 5.2 Conclusión Gobernanza Corporativa en México | 126 |
| 5.3 Conclusión Gobernanza Corporativa en Canadá | 127 |
| 5.4 Recomendaciones | 128 |
| 5.5 Estudios Futuros..... | 129 |
| 6. Bibliografía | 131 |

Lista de Tablas

| | |
|---|-----|
| Tabla 2.1 Caso Enron..... | 34 |
| Tabla 2.2 Caso WorldCom..... | 35 |
| Tabla 2.3 Caso Daiwa Bank..... | 35 |
| Tabla 2.4 Caso New York Life..... | 36 |
| Tabla 2.5 Caso Barings..... | 36 |
| Tabla 2.6 World Bank Governance Rankings for the top ranked countries 2005..... | 54 |
| Tabla 2.7 World Bank Governance Rankings: Rule Law for Latin American countries..... | 63 |
| Tabla 2.8 World Bank Governance for Mexico in 2006..... | 64 |
| Tabla 2.9 Características Internacionales de Gobernanza Corporativa entre Alemania, Japón y EE.UU | 79 |
| Tabla 2.10 Igualdad de género en empresas de México, Brasil y Venezuela..... | 83 |
| Tabla 3.1 Variables de Gobernanza Corporativa..... | 88 |
| Tabla 3.2 Cumplimiento de la “Ley Sarbanes-Oxley”..... | 94 |
| Tabla 3.3 Cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores..... | 94 |
| Tabla 3.4 Cumplimiento de la Ley de Sociedades de Inversión..... | 95 |
| Tabla 3.5 Cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de Instituciones de Crédito y Ley para regular agrupaciones financieras..... | 95 |
| Tabla 3.6 Cumplimiento de “The Canadian Business Act”..... | 96 |
| Tabla 3.7 Cumplimiento de “The Ontario Business Corporation Act”..... | 96 |
| Tabla 4.1 Muestra de empresas estadounidenses..... | 106 |
| Tabla 4.2 Muestra de empresas mexicanas..... | 110 |
| Tabla 4.3 Muestra de empresas canadienses..... | 114 |
| Tabla 4.4 Comparación número de “insiders” y “outsiders” en América del Norte..... | 120 |
| Tabla 4.5 Comparación de Gobernanza Corporativa en América del Norte..... | 123 |

Lista de Figuras

| | |
|--|----|
| Figura 2.1 Resultados Encuesta Multinacional Edelman..... | 10 |
| Figura 2.2 Elementos primordiales de la responsabilidad social..... | 15 |
| Figura 2.3 Principales objetivos de la gobernanza corporativa..... | 27 |
| Figura 2.4 Gobernanza Corporativa..... | 29 |
| Figura 2.5 Estrategia Empresarial..... | 30 |
| Figura 2.6 Ambiente de Control..... | 32 |
| Figura 2.7 Principios de un buen reporte evaluados bajo un proceso de aseguramiento..... | 33 |
| Figura 2.8 World Bank Rankings 2009 “ <i>Corporate Governance by Country</i> ”..... | 40 |

Lista de Apéndices

| | | |
|-------------|--|-----|
| Apéndice 1 | Estadística Descriptiva: Estados Unidos..... | 146 |
| Apéndice 2 | Modelo de Regresión Múltiple: Estados Unidos..... | 147 |
| Apéndice 3 | Estadística Descriptiva: México..... | 148 |
| Apéndice 4 | Modelo de Regresión Múltiple: México..... | 149 |
| Apéndice 5 | Estadística Descriptiva: Canadá..... | 150 |
| Apéndice 6 | Modelo de Regresión Múltiple: Canadá..... | 151 |
| Apéndice 7 | Gráfica <i>outliers & residual versus fits</i> : Canadá..... | 152 |
| Apéndice 8 | Gráfica <i>outliers & residual versus fits</i> : Estados Unidos..... | 154 |
| Apéndice 9 | Gráfica <i>outliers & residual versus fits</i> : México | 156 |
| Apéndice 10 | World Bank Control of Corruption: Canadá, USA & México..... | 158 |
| Apéndice 11 | Empresas mexicanas cotizadas en dólares americanos..... | 160 |

Lista de Abreviaturas

| | |
|---------|--|
| BMV | Bolsa Mexicana de Valores |
| CBA | Canadian Business Corporation Act |
| CEO | Chief Executive Officer |
| CCGG | Canadian Coalition for Good Governance |
| CFA | Institute Centre for Financial Market Integrity |
| CSA | Canadian Securities Administrators |
| DJIA | Dow Jones Industrial Average |
| EPS | Earnings per share |
| IGC | Índice de Gobernanza Corporativa |
| LGSM | Ley General de Sociedades Mercantiles |
| LMV | Ley de Mercado de Valores |
| LSI | Ley de Sociedades de Inversión |
| IPC | Índice de Precios al Consumidor |
| OBCA | Ontario Business Corporation Act. |
| OCDE | Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico |
| PGC | Principios de Gobernanza Corporativa |
| RUM | Recinto Universitario de Mayagüez |
| SEC | U.S Securities and Exchange Commission |
| SOx | Ley Sabarnes-Oxley |
| T.C.B.A | The Canadian Business Corporations Act |
| T.O.B.A | The Ontario Business Corporation Act |
| TSX | Toronto Stock Exchange |

1. Introducción

En el contexto empresarial y académico el concepto de Gobernanza Corporativa ha logrado posicionarse cada vez más como uno de los temas de mayor relevancia en las prácticas de transparencia y estrategia de los negocios. En términos generales, Gobernanza Corporativa es un conjunto de relaciones entre la dirección de las empresas, su consejo administrativo, sus accionistas y terceros interesados (OCDE, 1999).

El concepto apareció hace algunas décadas en los países más desarrollados de Europa además de Canadá, Estados Unidos y Australia, como consecuencia de la necesidad que tenían los accionistas de conocer el estado de su inversión (Sava, 2002). Sin embargo, se popularizó con la emisión de la Ley Sarbanes-Oxley en Estados Unidos, cuyo título oficial en inglés es *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Aunque algunos autores hacen referencia del concepto a principios del siglo XX durante la Gran Depresión (Letsou, 2009), es en los años noventa cuando algunos países deciden incorporar el concepto en los negocios. En contexto general, el mayor interés radica en los inversionistas que buscan obtener más participación en la estructura de la empresa y velar por un desempeño financiero estable.

Los escándalos y colapsos enfrentados por varias empresas alrededor del mundo como *Enron* (2001), *Lernout & Hauspie Speech Products* (2001), *Bristol-Myers Squibb* (2002), *MCI WorldCom* (2002), *The Federal National Mortgage Association* (2004), *Nortel Networks Corporation* (2007), entre otras, han logrado enfatizar la importancia de regular las prácticas empresariales bajo principios globalmente aprobados.

Ahora bien, adaptar estos principios o códigos de mejores prácticas depende directamente del marco legal y económico de cada país.

Por ejemplo, algunos antecedentes los encontramos en dos países europeos: Reino Unido y Francia. En Reino Unido, encontramos *El Reporte Cadbury (1992)* y *El Reporte Hampel (1998)*. En Francia, son notables las “*Recomendaciones del Comité de Gobierno Corporativo*” por Marc Viénot (1999). Sin embargo, es en 1999 cuando se entiende la necesidad de crear principios internacionales y se logra a través de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Este trabajo es una investigación empírica que analiza y compara aspectos en materia de Gobernanza Corporativa en América del Norte, se hará un análisis del marco legal y su impacto en el desempeño financiero de empresas en Canadá, Estados Unidos y México. El análisis del marco legal que regula los índices bursátiles de las empresas seleccionadas se fundamenta en: *The Canadian Business Act*, *The Ontario Business Corporation* (Canadá), *La Ley Sabarnes Oxley* (Estados Unidos), la Ley de Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión (México). El análisis del desempeño financiero es llevado a cabo bajo un índice bursátil en común por cada país: *Dow Jones Industrial Average* (Estados Unidos), *Índice de Precios y Cotizaciones* (México) y *S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange* como medida de capitalización de mercado. (Canadá).

El estudio empírico retomará variables discretas y cuantitativas previamente publicadas en materia de Gobernanza Corporativa. En la selección de dichas variables se basa en estudios previos donde se observará la correlación para determinar cuáles son las variables más relevantes, es decir, de mayor impacto en los desempeños financieros de las empresas seleccionadas de cada país y la comparación entre cada uno de ellos.

1.1 Justificación de la Investigación

En la actualidad cada vez más empresas en un número creciente de países se están acogiendo a normas de una buena Gobernanza Corporativa (Sava, 2002). Una gran variedad de ellas han optado por adjudicar el concepto y llevarlo a la práctica debido a la necesidad que tienen los accionistas minoritarios de conocer el estado de su inversión, así como, la posible reparación de daños en caso de violar los derechos de accionistas, incluyendo minoritarios y extranjeros.

Uno de los contextos más relevantes es observar el concepto de Gobernanza Corporativa bajo el enfoque de estrategia en la empresa y su estructura de propiedad, con el objetivo de promover la cooperación entre todos los elementos de la misma, logrando así transparencia y equidad. (*The Business Roundtable An Association of Chief Executive Officers Committed to Improving Public Policy*, 2002). Es necesario comprender que el contexto de transparencia en el entorno empresarial forma parte de una cultura de responsabilidad social y las políticas de transparencia que deben regir los mercados internacionales, pues existe una relación directa en los tiempos que vivimos: globalización, crisis financiera y responsabilidad social entre países (Sarkozy, 2010).

La presente investigación ha utilizado como referencia estudios previamente publicados que entrelazan los conceptos de desempeño financiero y Gobernanza [(Kaplan 1994), (Agrawal & Knoeber, 1996), (Miller, 1998), (Miwa & Ramseyer, 1999), (Core, Holthausen, & Larcker, 1999), (Ramos,2000), (MacColgan,2001), (Moldoveanu & Martin, 2001), (Husted & Serrano, 2002), (Hayaux-du-Tilly, 2003), (Lefort, 2003),(Roe,2004), (Da-Silva, Arujo & Rocha,2004), (Cools,2004), (Santiago-Castro,2005), (Clark,2005), (Backer,2006), (Garay, González & Hernández,2006) (Chong & López De Silanes,2006), (Steinwascher, 2007), (Herderson,2007),

(Bratton & Wachter,2008), (Lopez-Sabia,2008), (Hill,2008), (Almeida, Augusto & Lima 2008), (Kajola,2008), (Chung, Elderb & Chul, 2008), (Dobbin & Jung,2009), (Baughn, Bodie & Buchanan 2009)]. En los artículos antes mencionados se han identificado variables de Gobernanza Corporativa, sin embargo, esta investigación empírica busca recopilar el mayor número de variables cuantitativas y discretas para poder analizar su correlación con el desempeño financiero de las ciento veinticinco empresas seleccionadas bajo indicadores bursátiles comunes y mediante el análisis legal en materia de Gobernanza Corporativa que rige los tres países de América del Norte. Esto permitirá conocer qué tipo de variables cuantitativas y/o discretas presentan más impacto en el desempeño financiero de las empresas a nivel país, lo que permitirá hacer una comparación del estudio bajo tres escenarios: EE.UU, México y Canadá.

1.2 Objetivos de la Investigación

Esta investigación tiene como objetivo principal presentar un análisis del marco legal en materia de Gobernanza Corporativa en los tres países de América del Norte, a saber Estados Unidos, Canadá y México, y cómo éste afecta el desempeño financiero de las empresas seleccionadas, que a su vez, componen los indicadores del mercado bursátil en cada uno de los países bajo estudio. De esta forma se podrán identificar aquellas variables relacionadas con la Gobernanza Corporativa que están relacionadas con el desempeño financiero de las empresas en la región geográfica antes mencionada. Esto facilitará el desarrollo de estrategias corporativas para la maximización de ganancias. Además, los resultados de la investigación permitirán comparar el concepto de Gobernanza Corporativa en economías desarrolladas y emergentes.

A continuación se muestran los objetivos específicos:

1.- Presentar un análisis del marco legal en materia de Gobernanza Corporativa en Canadá mediante:

The Canadian Business Corporations Act & The Ontario Business Corporation, y su impacto en el desempeño financiero de las sesenta empresas seleccionadas bajo el índice bursátil *S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange (measured by market capitalization)* durante el periodo 2009.

2.- Presentar un análisis del marco legal en materia de Gobernanza Corporativa en Estados Unidos mediante:

La Ley Sabarnes-Oxley y su impacto en el desempeño financiero de las treinta empresas seleccionadas bajo el índice bursátil *Dow Jones Industrial Average* durante el periodo 2009.

3.- Presentar un análisis del marco legal en materia de Gobernanza Corporativa en México mediante:

La Ley de Mercado de valores , la Ley de Sociedades de Inversión , Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Sociedades Mercantiles y su impacto en el desempeño financiero de las treinta y cinco empresas seleccionadas bajo el índice bursátil *Índice de Precios y Cotizaciones* durante el periodo 2009.

4.- Determinar cuáles son las variables cuantitativas y/o discretas de Gobernanza Corporativa con más correlación en el desempeño financiero para el escenario de Canadá, Estados Unidos y México.

5.- Comparación de los resultados entre los tres países.

6.- Demostrar la importancia de Gobernanza Corporativa en la vida de las empresas seleccionadas y su aplicación como estrategia para maximizar ganancias.

7.- Comparar el concepto Gobernanza Corporativa en dos economías desarrolladas (Estados Unidos y Canadá) y una economía emergente (México).

1.3 Preguntas de la Investigación

1.- ¿Existe correlación entre el desempeño financiero de empresas canadienses y su marco legal en materia de Gobernanza Corporativa? En caso afirmativo, ¿Cuáles son las variables del Gobernanza Corporativa con más impacto?

2.- ¿Existe correlación entre el desempeño financiero de empresas estadounidenses y su marco legal en materia de Gobernanza Corporativa? En caso afirmativo, ¿Cuáles son las variables de Gobernanza Corporativa con más impacto?

3.- ¿Existe correlación entre el desempeño financiero de empresas mexicanas y su marco legal en materia de Gobernanza Corporativa? En caso afirmativo, ¿Cuáles son las variables de Gobernanza Corporativa?

1.4 Limitaciones de la Investigación

1.- Dificultad en la recopilación de información, específicamente en la variable cuantitativa Compensación del CEO.

2.- Debido a las variaciones en sus marcos legales se decidió realizar un modelo de regresión múltiple por país.

3.- Eliminación de la variable cuantitativa respecto a la Compensación del CEO en el modelo de regresión múltiple de México.

4.- Limitación de la Regresión Múltiple. En estudios futuros se sugiere el uso de Regresión Robusta.

Regresión Robusta.- Herramienta estadística que se introduce para reducir e incluso eliminar el efecto de los residuos altos (Huber, 1981)

5.- Las variables *dummys* fueron sustituidas por variables discretas para crear una muestra más factible mediante la estadística descriptiva ya que el análisis del marco legal mediante variables *dummys* encerraba parámetros sumamente limitados generando resultados no convencionales.

1.5 Bosquejo de la Tesis

En los capítulos subsecuentes encontramos, por orden, el siguiente contexto: En el segundo capítulo se menciona la revisión de literatura en donde se muestra una recopilación de estudios previos relacionados al tema de Gobernanza Corporativa y las hipótesis generadas. De igual manera, se muestra las metodologías utilizadas por otros autores relacionados con el tema. En el tercer capítulo se menciona la metodología utilizada en nuestro estudio mediante herramientas de estadística, se menciona también la recopilación de nuestra muestra y datos importantes para delimitar las variables de los modelos de regresión múltiple por país. El cuarto capítulo muestra los resultados empíricos y el análisis de los mismos. Finalmente en nuestro quinto capítulo se mencionan las conclusiones y recomendaciones de nuestra investigación. Así mismo, se mencionan las recomendaciones futuras en torno al tema de Gobernanza Corporativa.

2. Revisión de Literatura

La revisión de la literatura hace una recopilación de la información encontrada en estudios previos relacionados con el tema de Gobernanza Corporativa bajo un contexto general y específico. Delimita los temas por país y casos específicos relacionados con el ámbito global. Los artículos utilizados son de diarios y revistas internacionales de prestigio “*peer review*”. La mayoría retoma estudios de varias universidades a lo largo del mundo. De igual manera, se retoma información de organismos internacionales. La revisión de literatura también incluye una amplia gama de libros utilizados para retomar conceptos clave vinculados con el tema de Gobernanza Corporativa. Finalmente encontramos también el uso de páginas web relacionadas con el tema y el marco legal de los países incluidos en nuestra investigación.

2.1 La ética en los negocios: Responsabilidad Social de la Empresa

“La creación de la riqueza, que es la especialidad de la empresa, y la promoción de la seguridad humana en su sentido más amplio, que es la principal preocupación de las Naciones Unidas, constituyen objetivos que se refuerzan mutuamente. Los mercados florecientes y la seguridad humana van de la mano. Un mundo en hambre, pobreza e injusticia es un mundo en que los mercados, la paz y la libertad nunca podrán echar raíces.” – Kofi Annan, Secretario General de las Naciones Unidas 1997-2006

Durante la segunda mitad del siglo XX, dos pensamientos emergen respecto a la responsabilidad de la empresa. El primero establece que la empresa es responsable exclusivamente ante sus propietarios y accionistas, y por ende su único objetivo es alcanzar beneficios monetarios.

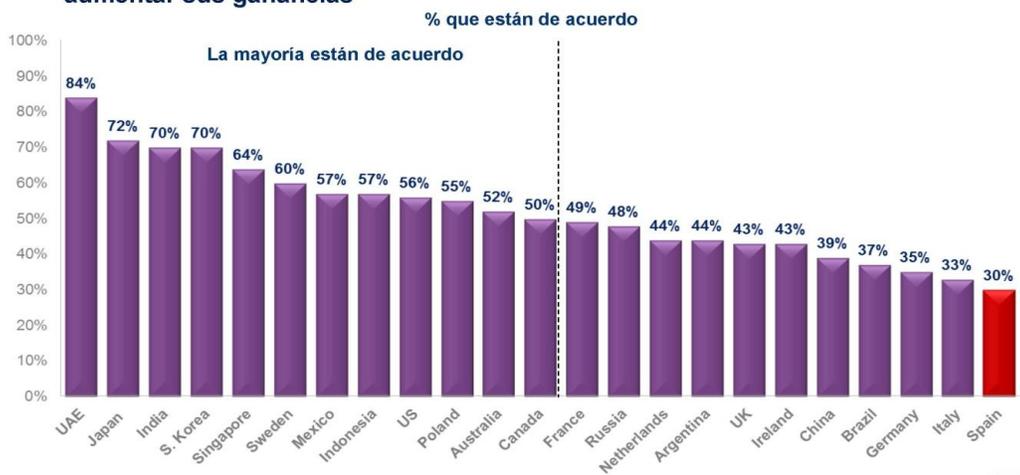
El segundo se basa en que la empresa no sólo es responsable ante sus propietarios o accionistas, sino que también ante sus empleados, proveedores, el medio ambiente y la comunidad en general (Mullerat, 2007). En estas dos visiones se ha generado una serie de argumentos, entre ellos uno de los debates más populares Berle-Dodd en 1932. Adolf Berle, co-autor del clásico de *“La Corporación Moderna y la Propiedad Privada”* estableció en su opinión que las corporaciones solo existen para generar las ganancias de sus accionistas. De esta forma todos los poderes otorgados para la gestión de una empresa son únicamente para beneficio de los intereses de los accionistas (Berle, 1932). En contraparte encontramos la postura del Prof. Merrick Dodd de la Facultad de Derecho de Harvard quien estableció que el fin propio de la empresa no solo se limita a las ganancias de sus accionistas, es decir, también cuenta con una responsabilidad social de generar empleos, crear productos de mejor calidad para sus consumidores, y mayores contribuciones para el bienestar de la comunidad en conjunto, desde una perspectiva económica (Dodd, 1932).

Ahora bien, el más claro exponente de la primera postura es Milton Friedman, premio Nobel de economía que escribía: “la única responsabilidad de la empresa consiste en utilizar sus recursos y en dedicarse a actividades encaminadas a incrementar sus beneficios”. La segunda postura consiste en la doctrina de la “responsabilidad social de la empresa” donde los líderes empresariales consideran actualmente que, además de conseguir beneficios para sus accionistas, la empresa tiene también deberes para con las personas que participan y colaboran en ella como accionistas, empleados, proveedores, medio ambiente y derechos humanos (Mullerat, 2007). En la actualidad todavía existen varios individuos que simpatizan con la visión de Friedman y que insisten en la tesis de que el objetivo de los negocios consiste en hacer negocio *“the business of business is business”* (Mullerat, 2007).

En 2011, una encuesta anual realizada por la multinacional de las relaciones públicas, Edelman, midió los índices de confianza que la población tiene en el tejido empresarial y concluye que España (de una muestra de 23 países¹), es el país más concienciado, ya que presenta una mayor valoración de la Responsabilidad Social Corporativa y el que está menos dispuesto a aceptar que una empresa sólo persiga aumentar sus beneficios. La figura que se muestra a continuación presenta los resultados de la premisa antes mencionada.

España es el país menos dispuesto a aceptar la declaración de Milton Friedman que afirma que “sólo existe una única responsabilidad social en las empresas: aumentar sus ganancias”.

Milton Friedman: “Sólo existe una única responsabilidad social en las empresas: aumentar sus ganancias”



G124. Digame si usted está absolutamente de acuerdo, parcialmente de acuerdo, ni está de acuerdo ni en desacuerdo, parcialmente en desacuerdo o totalmente en desacuerdo con la siguiente cita de Milton Friedman: 'Sólo existe una única responsabilidad social para las empresas: aumentar sus ganancias'. (Neto: Totalmente de acuerdo + parcialmente de acuerdo) Públicos informados de 25 a 64 años de edad en 23 países.

© Edelman, 2011. All rights reserved.

25



Figura 2.1 Resultados Encuesta Multinacional Edelman

¹ Entre esos países están EEUU, Japón, China, India, Alemania, Canadá, Australia, Brasil Singapur, Italia, Reino Unido, México y otros tantos de evidente importancia.

En la actualidad, todavía existe un continuo debate entre los pensamientos antes mencionados. Por ejemplo, la empresa Johnson & Johnson (Bedstone, 2003) en sus decisiones empresariales establece que sus empleados son llamados a dar satisfacción primero a los clientes, segundo a sus compañeros de trabajo, tercero a los directivos de la empresa, cuarto a la comunidad donde opera la empresa y en quinto lugar, a los accionistas. Notemos cómo el orden de prioridades ha variado y se ha distanciado de la tesis de Milton Friedman.

En contraparte, tenemos a Peter Drucker, uno de los actuales “gurús” del mundo de negocios que coincide con Friedman en que la responsabilidad social de la empresa constituye una distorsión de los estrictos principios empresariales y menciona: “si encuentras un ejecutivo que propone introducir responsabilidades sociales en tu empresa –dice Drucker-, despídolo. rápido” (Mullerat,2007). La ex profesora de la Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard, Deborah Spar y actual presidenta de Barnard College, coincide también en que las empresas “no fueron creadas para ser instituciones morales, ya que son entes que en realidad tienen una sola misión, que es la de incrementar el valor para los accionistas” (Mullerat, 2007). Según Adrian Cadbury (Cadbury Report, 1992), padre de la reforma del derecho de sociedades y de la doctrina de las buenas prácticas empresariales (*business best practices*) en Europa, es posible distinguir tres fases en la responsabilidad social:

- 1.- La responsabilidad de la empresa ante sus accionistas, empleados, clientes, proveedores y acreedores y el deber de cumplir sus obligaciones legales y estatutarias.

- 2.- La responsabilidad de la empresa ante el medio ambiente y el deber de emplear al máximo sus recursos humanos para desarrollar sus objetivos.

- 3.- Consiste en la responsabilidad para prever las consecuencias amplias de las decisiones de la empresa y para construir una conciencia en el proceso de toma de decisiones.

Mientras las dos primeras son específicas de la vida interna de la empresa y permiten valorar los costes y beneficios de las decisiones del consejo, la tercera fase es mucho más abierta, es decir, la interacción entre la empresa y la comunidad en su sentido más amplio. Adrian Cadbury establece que si queremos que la responsabilidad social se convierta en una realidad y no en la simple expresión de una moda se deben de cumplir las tres fases en las decisiones y los objetivos de la dirección de la empresa a largo plazo.

2.1.1 Dodge vs Ford

En 1916 Henry Ford, el magnate de los automóviles, debió de aprender una gran lección puesto que vivió con el convencimiento de que su empresa Ford Motor Company era algo más que una mera máquina de generar beneficios.

Ford pagaba a sus empleados salarios sustancialmente más elevados que los normales de la época, a la vez que recompensaba a sus clientes con rebajas en los precios sobre su modelo T (su precio original de 900 dólares fue reducido a 440 dólares). John y Horace Dodge habían ayudado a Henry Ford a establecer la empresa de este último en 1906. Ambos hermanos eran los accionistas más importantes después del propio Ford, e incluso John Dodge llegó a pertenecer al la Junta de Directores. En ese mismo año los hermanos Dodge abrigaban grandes ambiciones. Ambos querían financiar su nueva empresa con los dividendos que percibieran de sus acciones en Ford, pero se vieron impedidos para ello por la decisión de Ford de congelar los dividendos y desviar las ganancias a los consumidores mediante las mencionadas reducciones de precio del modelo T. Los Dodge llevaron a Ford a los tribunales, alegando que los beneficios pertenecen a los accionistas, y que Ford no tenía derecho alguno a regalar el dinero de la compañía a los clientes, a pesar de lo admirable de sus intenciones. El juez dio la razón a los hermanos Dodge.

La sentencia decidió a favor de la demanda de distribución de dividendos y reprendió y condenó a Ford. El juez declaró en su sentencia que no puede olvidarse que una empresa mercantil está organizada y se halla destinada sobre todo para el beneficio de los accionistas y que no puede utilizarse con el propósito de beneficiar a los demás.

La sentencia Dodge v. Ford sigue teniendo impacto en la comunidad empresarial en donde los administradores de la empresa tienen el deber jurídico de considerar los intereses de los accionistas por encima de todos los demás y casi en exclusiva, y que no están autorizados a servir o perseguir otros intereses, lo que se conoce como el principio del mejor interés de la compañía “*the best interest of the corporation*” (Mullerat, 2007).

2.1.2 Las nuevas tendencias de la Responsabilidad Social de la Empresa

Kothler y Lee (2005) describen las tendencias vistas durante la última década en el área de responsabilidad social de la empresa. Estas tendencias están relacionadas con donaciones, información, enfoque hacia estrategias y cambio en visión.

En su publicación mencionan que de acuerdo a Giving USA, se ha reflejado un incremento en la cantidad de donaciones. Últimamente, las donaciones realizadas por empresas han aumentado considerablemente, de \$9,600 millones de dólares en 1996 a \$12,190 millones de dólares en 2002. Otra tendencia marcada, lo refleja un estudio realizado en 2002 por KPMG (red global de firmas profesionales que proveen servicios de Auditoría, Impuestos y Asesoría) sobre las 250 compañías del *Global Fortune Top*, donde se puso de manifiesto la existencia de un continuo incremento en el número de empresas estadounidenses que publican información sobre sus actividades en materia de responsabilidad social.

En 2002, el 45% de dichas empresas publicaban informes medioambientales, sociales o de sostenibilidad, en comparación con el 35% que apareció en un estudio similar realizado en 1999.

En un artículo publicado en 1994, en el Harvard Business Review (marzo-junio de 1991), Craig Smith describió la nueva filantropía empresarial como un cambio hacia la adopción de compromisos a largo plazo para la realización de iniciativas encaminadas a la resolución de problemas sociales específicos, dotando de fondos a unidades empresariales y presupuestos filantrópicos y formando alianzas estratégicas, y todo ello sin dejar de promover decididamente los objetivos empresariales.

Con anterioridad a 1990, la selección de objetivos sociales tendía a hacerse en relación con temas orientados a “hacer el bien para parecer bueno”. A partir de 1990 se dio un cambio de rumbo hacia un nuevo modelo, es decir, una actitud estratégica que se dirigía a los objetivos perseguidos por la empresa, así como la forma en que diseñaban y cumplían sus programas y en que evaluaban dichos programas, más bien el concepto era “marchar bien y hacer el bien”. En teoría se cambió del “doing good to look good” a “doing well and doing good” (Mullerat,2007). En general, la nueva perspectiva de la responsabilidad social debe incluir cuatro elementos primordiales: una buena gobernanza corporativa, ética en los negocios, transparencia y responsabilidad social corporativa.

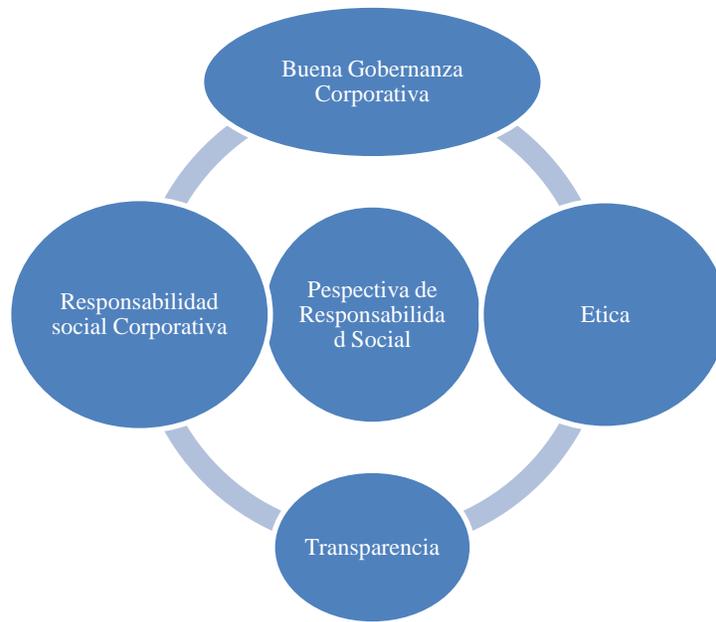


Figura 2.2 Elementos primordiales de la responsabilidad social

2.1.3 La responsabilidad social tras el 11-S y Enron

Después de los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001, los escándalos a principios de este siglo de grandes compañías (Enron, Adelphia, Global Crossing, Tyco, QuestCom, WorldCom, entre otras), y la mirada de las empresas que siguieron, han demostrado la preocupación por la responsabilidad social de la empresa de manera considerable. Así, el estudio de *Cone /Roper Caused Related Trends Report* sobre ciudadanía empresarial puso de manifiesto en marzo de 2001 que el 65% de los estadounidenses creían que las empresas debían perseguir y favorecer causas sociales. Para noviembre de 2001 había incrementado al 79% (Mullerat, 2007).

Después de los escándalos de Enron y los que le siguieron, fue necesario promulgar una drástica normativa en Estados Unidos a fin de poner un alto a este tipo de irregularidades y reconstruir la maltrecha confianza de los inversionistas.

Esto fue lo que hizo el Presidente George Bush al promulgar la *Sabarnes-Oxley Act* en 2002, que ha influido decisivamente no sólo la economía de Estados Unidos, sino también la de Europa y la del mundo entero (Mullerat, 2007). Sabarnes-Oxley Act propone atajar los estragos causados por los escándalos de algunas de las mayores empresas estadounidenses que tuvieron serios problemas como consecuencia de graves irregularidades y fraudes financieros. Esta ley ha servido de base para varios países en el mundo como forma de regulación en las prácticas empresariales.

2.1.4 Ejemplos de empresas con una buena responsabilidad social

En el siguiente contexto se muestra ejemplos de empresas en el ámbito internacional que han mostrado alto compromiso de responsabilidad social. En cada una se menciona de manera concreta su compromiso respecto a una gran diversidad de prácticas.

Dell

En relación con el compromiso de Dell con el medio ambiente, su presidente, Michael Dell, escribió: “Dell está totalmente comprometido con los productos y prácticas que minimizan el riesgo para el medio ambiente, trabajando para reducir- y en ocasiones eliminar- las sustancias ambientales sensibles y proteger los materiales de la Tierra”. En su Memoria de Sostenibilidad de 2004, esta empresa enumera sus últimas actuaciones medioambientales para promover un desarrollo sostenible como el programa *Dell's Consumer Recycling Days*. En su programa 2010 Dell brinda como iniciativa hacer reflexionar al consumidor en el sentido de que piense antes de comprar una computadora nueva. (*Dell's Recycles Day, 2010*).

Ericsson

Esta famosa empresa de telecomunicaciones sueca propuso en 2004, como elemento esencial de su estrategia un proyecto de desarrollo sostenible a largo plazo a fin de ayudar a crear un mundo mejor. En los últimos años ha desarrollado programas de optimización de los aspectos ambientales en los que ésta incide, ha fomentado un ambiente de trabajo seguro donde predomina el profesionalismo, el respeto y la igualdad de oportunidades, y ha ayudado a mejorar la calidad de vida de las comunidades donde están ubicadas sus filiales (Mullerat, 2007).

La obra social de Ericsson está vinculada principalmente a actividades propias del sector en los que se especializa, es decir, las telecomunicaciones. Ericsson Response constituye un programa que funciona desde 2002 y que cuenta con 120 voluntarios de la propia empresa en todo el mundo. Estos dedican parte de su trabajo a instalar precisamente, programas de telecomunicación para proyectos sociales en diversos países en vías de desarrollo (Mullerat, 2007). Reciente en el terremoto de Haití en 2010 la empresa, mediante su programa Ericsson Response proporcionó material de apoyo en el contexto de telecomunicaciones para las Naciones Unidas, con el fin de mejorar las comunicaciones entre los organismos que apoyaban al país en crisis (Ericsson Response, 2010)

General Electric

General Electric cuenta con un vicepresidente que se dedica exclusivamente a promover la ciudadanía social: Bob Cocoran (Mullerat, 2007). En 2006 General Electric reveló el despido de 125 de sus empleados y tomó medidas disciplinarias contra otros 245, precisamente por violaciones legales y éticas (Mullerat, 2007).

En uno de los informes de la empresa también se indica que desde 2002 General Electric ha rescindido unos doscientos contratos con proveedores por vulnerar las normas relativas al medio ambiente, a la seguridad o el derecho laboral, según publicó el Financial Times el 19 de mayo de 2005 (Mullerat, 2007). Recientemente, en marzo de 2011, General Electric decidió financiar una iniciativa social para el uso de energía renovable que incluye productos que funcionan mediante energía solar (General Electric Citizenship in news, 2011).

Ford

Desde la época del fundador de esta empresa, Henry Ford, hasta nuestros días, el gigante automovilístico ha sido uno de los pioneros de esta filosofía y ha querido destacar entre los buenos ciudadanos empresariales. Algunas de las numerosas actuaciones de Ford como buen ciudadano que pueden citarse son: su contribución de unos \$111 millones de dólares en donativos para mejorar las comunidades locales, la implementación de un código básico de condiciones de trabajo y sus iniciativas tecnológicas para reducir los impactos negativos que sus instalaciones y sus vehículos producen en el medio ambiente, entre otras muchas (Mullerat, 2007). Recientemente, en su reporte de responsabilidad social 2009-2010, la empresa Ford hace énfasis en crear vehículos de alta calidad que no sean nocivos para el medio ambiente (Blueprint for Sustainability 2009/10)

Motorola

Motorola se preocupa por los temas específicos de la responsabilidad social de la empresa y desarrolla una conducta general de gestión de la sostenibilidad. En particular, destacan los programas de recogida de teléfonos móviles usados, así como los que promueven la conducta ética en sus operaciones.

A través del Instituto Frank Hawkins Kenan de la Empresa Privada, Motorola junto con otros pilotó crea una de las primeras iniciativas de formación empresarial en China y en Singapur.

Motorola también presta especial atención a la diversidad de sus proveedores. Asimismo, desarrolla un programa de conducta empresarial de sus proveedores con el fin de que éstos cumplan las leyes, la lucha contra la corrupción, los horarios laborales, las condiciones de salud y salubridad, así como la sostenibilidad medioambiental (Mullerat, 2007).

Mitsubishi

Mitsubishi es uno de los precursores y un excelente ejemplo de empresa responsable y de buena ciudadanía. Mitsubishi cuenta con el famoso triángulo de constituyentes de Mitsubishi. Conocido también es el famoso Código de Conducta de Mitsubishi, en el que la multinacional japonesa se compromete a respetar los derechos humanos y prohíbe toda discriminación ilegal de cualquier clase, así como cualquier tipo de acoso. Mitsubishi favorece decididamente las normas de la Declaración Universal de Derechos Humanos de las Naciones Unidas y los Principios de Seguridad y Derechos Humanos de la Organización Internacional del Trabajo (Mullerat, 2007).

En 2003, Mitsubishi estableció un grupo de trabajo sobre responsabilidad social que tiene como objetivos primordiales la educación de sus empleados, la identificación de objetivos de responsabilidad social y la transparencia en la información (Mullerat, 2007). Entre las múltiples y variadas iniciativas sociales de la multinacional japonesa, se puede citar el proyecto que puso en marcha en 1990 con el nombre de Proyecto Experimental de Regeneración de la Selva Tropical en Malasia, a fin de acelerar la renovación de las selvas tropicales en dicha región. (Mullerat, 2007).

Recientemente, en Julio de 2010, la empresa se mantiene comprometida con fomentar el equilibrio en el medio ambiente en el contexto forestal y marino (Corporate Social Responsibility Mitsubishi, 2010).

Pfizer

En 1849, Charles Pfizer y su primo Charles Erhart crearon una pequeña empresa química en Williamsburg, un barrio predominantemente rural de Brooklyn, en Estados Unidos. En el último siglo, Pfizer Inc, se ha convertido en una de las mayores compañías farmacéuticas del mundo. Pfizer ha sido clave para el desarrollo de la región donde nació y se desarrolló.

La empresa ha mejorado los transportes y los servicios de seguridad de la misma, entre otras numerosas actividades sociales. En 2004, Pfizer invirtió en actividades sociales unos 1.3 millones de dólares. (Mullerat,2007). Recientemente Pfizer se compromete con su iniciativa en 2010 mediante “ *U.S. Patient Assistance Programs*” que tiene como objetivo fomentar el cuidado de la salud en la sociedad americana (Pfizer Social Responsibility, 2010).

Whole Food Market

Whole Food Market abrió su primera tienda de alimentación en 1978 y actualmente posee 180 establecimientos en Estados Unidos y en Inglaterra. La cotización de sus acciones subió de 4 a 145 dólares en menos de una década. *Whole Foods Market* es otro modelo a destacar en el campo de la ciudadanía. *Whole Food Market* destina el 5 por ciento de sus beneficios a actividades sociales.

Recientemente declaró que destinaría \$570,000 dólares a una nueva fundación para luchar contra la pobreza en los países en vías de desarrollo.

Esta fundación ofrece préstamos a pequeños empresarios con tiendas de verduras o productos lácteos en países como Costa Rica y Perú, donde *Whole Food Market* se abastece de algunas de sus materias primas. El rápido crecimiento que tuvo dicha empresa en 2005 le permitió crear dos fundaciones *The Animal Compassion Foundation*, cuya finalidad es mejorar la calidad de vida de los animales del campo y sirve como centro dinámico para que los ganaderos y los investigadores aprendan y compartan prácticas y metodologías que ayuden a aumentar el bienestar de estos animales, y *The Whole Planet Foundation*, cuyo objetivo es combatir la pobreza en comunidades rurales en todo el mundo, a fin de crear abundancia y prosperidad en las economías emergentes (Mullerat, 2007).

Las empresas antes mencionadas son algunas de una lista muy larga que han mostrado gran responsabilidad social, sin embargo, también cabe mencionar empresas que recientemente han demostrado ser buenas ciudadanas y por ello han sido galardonadas por el “*Business Ethics Awards*”.

En 2006 obtuvo el premio por la responsabilidad en su desempeño gerencial(la empresa *Starbucks Coffee Company*). En el mismo año, también logra obtener el premio *Patagonia Inc.* por su gran responsabilidad ambiental; *Berrett-Koehler Publishers* por su transparencia en contabilidad; y *Hypertherm Inc* por su ética en contexto general. Finalmente el último galardón de Business Ethics Awards en 2010 lo obtiene la empresa *Imation* por promover alto rigor de ética en sus actividades empresariales. En 2011 la empresa *Whole Food Market* sigue comprometida con el cuidado del medio ambiente y promueve el “Do Something Reel Film Festival” que inicia en abril de 2011 y tiene como objetivo promover la conservación del medio ambiente en setenta ciudades bajo el lema “Celebration of Earth Month” (*Whole Food Market*, 2011).

Ejemplos Adicionales

En otra categoría sin restar importancia, encontramos a las empresas galardonadas en 2011 por el premio “*Best Companies to Work For*” de la revista Forbes. Entre ellas están por orden de galardón a: *SAS, Boston Consulting Group, Wegmans Food Markets, Google, NetApp, Zappos.com, Camden Property Trust, Nugget Market, REI, y Dreamworks.*

2.1.5 Los mitos de la responsabilidad social de la empresa

En otoño de 2005, *Stanford Social Innovation Review* publicó “*The myths of CSR*” en donde Deborah Roane habla con espíritu crítico de cuatro mitos de la responsabilidad social de la empresa:

Primero, que “el mercado puede producir a la vez beneficios financieros a corto plazo y beneficios sociales a largo plazo”. Partiendo de la premisa de que las personas son actores racionales motivados por la maximización de su propio interés y teniendo en cuenta también que la riqueza, las sociedades estables y medioambientales actúan en interés de las personas, las personas lógicamente invertirán, consumirán y constituirán empresas que sean a la vez rentables y responsables socialmente. No obstante, opina Deborah Roane, el mercado no opera así y en general las inversiones en actividades medioambientales o sociales son las primeras en ser suprimidas cuando los resultados son peores de los esperados, y de ahí que el comportamiento de la Bolsa desincentive estas iniciativas (Mullerat, 2007).

Segundo, que “el consumidor ético conducirá al cambio”. Aunque una pequeña parte del mercado efectivamente reconoce y recompensa los negocios éticos, la verdadera realidad es que para la mayoría de los consumidores la ética es algo relativo (Mullerat, 2007).

Tercero, “se producirá entre empresas una carrera competitiva para la ética”. Naturalmente las empresas luchan y se desviven para verse seleccionadas y distinguidas con los premios de responsabilidad social porque ello resulta útil para sus relaciones públicas; sin embargo, algunas empresas intentan capitalizar sus “bienintencionados” esfuerzos. (Mullerat, 2007)

Cuarto, que “en una economía mundializada, los países competirán por las mejores conductas éticas.” En una economía global bajo la mirada vigilante de las multinacionales que desarrollan programas y políticas de responsabilidad social se sostiene que estas economías conducirán a una mayor protección de los derechos humanos y de los medioambientales. No obstante, muchas empresas no adoptan criterios de conducta suficientemente adecuados, por ejemplo en países en vías de desarrollo, alegando que ya actúan bastante dentro de la ley de los países que operan (Mullerat, 2007)

2.2 Gobernanza Corporativa: Origen y Desarrollo

Los orígenes del concepto de Gobernanza Corporativa tienen varios antecedentes históricos. Entendiendo el concepto de corporación como su principal base de partida, este último se remota hasta 1610 cuando la Reina Isabel I crea “*East Indian Corporation*”. En aquel entonces el concepto de corporación era muy diferente al actual. La idea era atraer inversionistas para financiar proyectos de exploración. Posteriormente, en la segunda mitad del siglo XIX, con el crecimiento de la industrialización, cada vez más ciudadanos emigraban a las grandes ciudades creando una nueva clase de trabajadores urbanos que dependían de las fábricas para poder sobrevivir mediante empleos y productos. En ese tiempo, la era de la autosuficiencia llegaba a su fin e iniciaba la era del dominio corporativo.

Al mismo tiempo que las empresas adquirían dominio industrial también adquirían poder en Cortes y términos legislativos. En 1886, las corporaciones emergen desde el Tribunal Supremo mediante el caso *Santa Clara v. Southern Pacific Railroad* como personas con igualdades y derechos bajo la Enmienda 14 (*14th Amendment*). Este último aspecto origina el debate respecto a la personalidad corporativa sobre la cuestión de los derechos conferidos a personas físicas y aquellos que buscan ofrecerse a las empresas como personas jurídicas, sin embargo, en 1899 se crea oficialmente una Ley General de Incorporación (General Incorporation Law) que permite a las corporaciones escribir sus propias leyes en términos de Gobernanza (Drutman, 2004) . En 1904 ya se contaba con 1,800 empresas. En contexto general la corporación se transformó de un organismo controlado por el estado a un sector privado con responsabilidad limitada (Drutman, 2004). En este punto las corporaciones ya se habían convertido en instituciones altamente dominantes.

En los 1920's, los presidentes pro-negocios Harding, Coolidge y Hoover influyeron también en el incremento de poder de las corporaciones. En 1925 Coolidge proclamó: "El negocio de América son los negocios" (*The business of América is business*), sin embargo, después de la Gran Depresión se buscó cambiar el poder de dominio de las corporaciones y por primera vez el gobierno estaba retomando nuevamente el dominio económico de nuevo (Drutman, 2004).

De cualquier forma las buenas iniciativas solo se mantuvieron hasta cierto punto entre los 1950's y los 1960's. En 1970 la filosofía del premio Nobel de economía Milton Friedman brindó nuevamente fortaleza a las corporaciones con su postura: "Hay una y sólo una responsabilidad social de las empresas, utilizar sus recursos e involucrar actividades encaminadas a aumentar sus propios beneficios" (Drutman, 2004).

Desde inicios de 2000 a la fecha la filosofía de Milton Friedman sigue tendiendo gran fortaleza y las corporaciones siguen siendo instituciones altamente dominantes, sin embargo, se ha observado que este tipo de filosofía tiene serias consecuencias, entre ellas la muy reciente crisis de 2008 que ha creado una gran controversia en torno al poder que han ejercido las corporaciones en términos económicos a nivel mundial.

En la actualidad, varios pensadores aseguran que la crisis de 2008 fue generado, por una falta de control en la Gobernanza Corporativa, ocasionada por ausencia de liderazgo y autoridad, ausencia de valores y para un modelo ideológico erróneo de negocios (Azua, 2008). Entre algunas opiniones encontramos:

“ Las noticias financieras y económicas han sido verdaderamente negligentes. Y lo que verdaderamente es alarmante es que estamos entrando en un periodo de crisis severa con un liderazgo débil y confundido” - Paul Krugman

“ Con esta crisis se debe buscar un claro sistema regulador, bajo la dirección y control de los gobiernos, huyendo de falsos instrumentos independientes y profesionales que huyen de la transparencia y la alineación con estrategias país o mundial previstas. Impedir que los causantes de esta crisis salgan indemnes. La sociedad ha de aprender a distinguir lo que es un buen profesional y apreciar los valores y atributos que lo defienden” – Jon Azura

Después de esta breve introducción podemos observar como el término de Gobernanza Corporativa cobra un interés muy especial.

El concepto de Gobernanza Corporativa surgió como una manera de evitar que se repitan problemas graves en la gestión de las empresas en los países desarrollados y a raíz de ello se ha generado una serie de normas que regulan el gobierno de las compañías para que las mismas cumplan con los estándares internacionales, mejoren su gestión, dirección y administración, sean transparentes al presentar su información y disminuyan el riesgo (Pérez, 2011).

Algunas definiciones en torno al concepto de Gobernanza Corporativa se mencionan a continuación:

De acuerdo a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), “La Gobernanza Corporativa abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas.

También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño” (Principios del Gobierno Corporativo de la OECD, 2004).

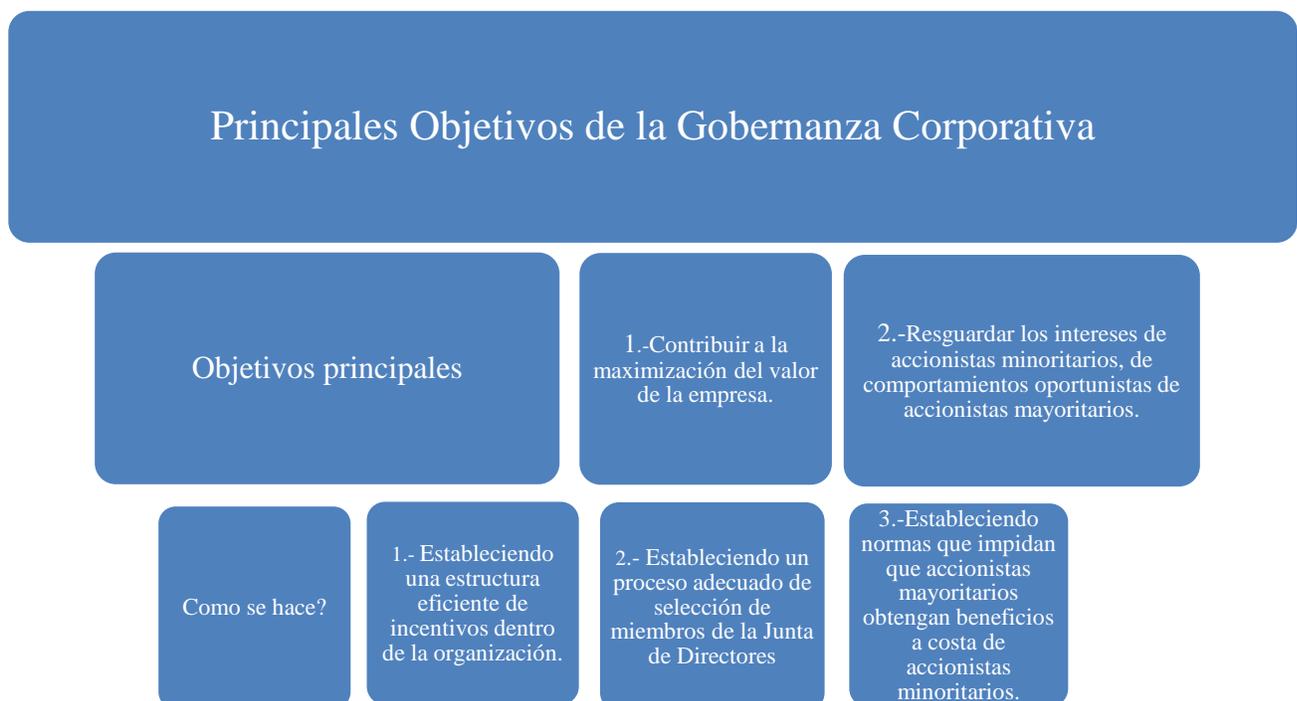
Cradbury (2003) establece que la Gobernanza Corporativa consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales, entre los objetivos individuales y los comunitarios. El principal interés en el reporte Cadbury es que se basa en mantener un equilibrio entre individuos, empresas y sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacional es que estas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones. En el caso de los Estados, el incentivo es que esas normas fortalecerán sus economías y fomentarán la probidad de las empresas (Cadbury,2003). Desde la perspectiva de la regulación nacional, proponemos como ejemplo la siguiente definición:

“La Gobernanza Corporativa es un conjunto de reglas y conductas en virtud de las cuales se ejerce la administración y el control de las empresas. Un buen modelo de Gobernanza Corporativa alcanzará su cometido si establece el equilibrio adecuado entre la capacidad empresarial y el control, así como entre el desempeño y el cumplimiento” (Código de Gobierno Corporativo de Bélgica, 2004).

Respecto al país, la Gobernanza Corporativa acertada significa poder mejorar la imagen del país, evitar la salida de fondos nacionales, incrementar las inversiones de capital extranjero, intensificar el poder competitivo de la economía y los mercados de capital, superar la crisis y reducir los daños, y mantener un nivel elevado de prosperidad (Commonwealth Association for Corporate Governance, 1999).

2.2.1 Objetivos del Gobierno Corporativo

En la figura 2.3 podemos encontrar un excelente esquema de lo que se busca en una buena Gobernanza Corporativa. Su objetivo principal se basa en contribuir a la maximización del valor de la empresa mediante la vigilancia de los intereses de accionistas. A continuación se explica brevemente como se puede lograr el objetivo antes mencionado:



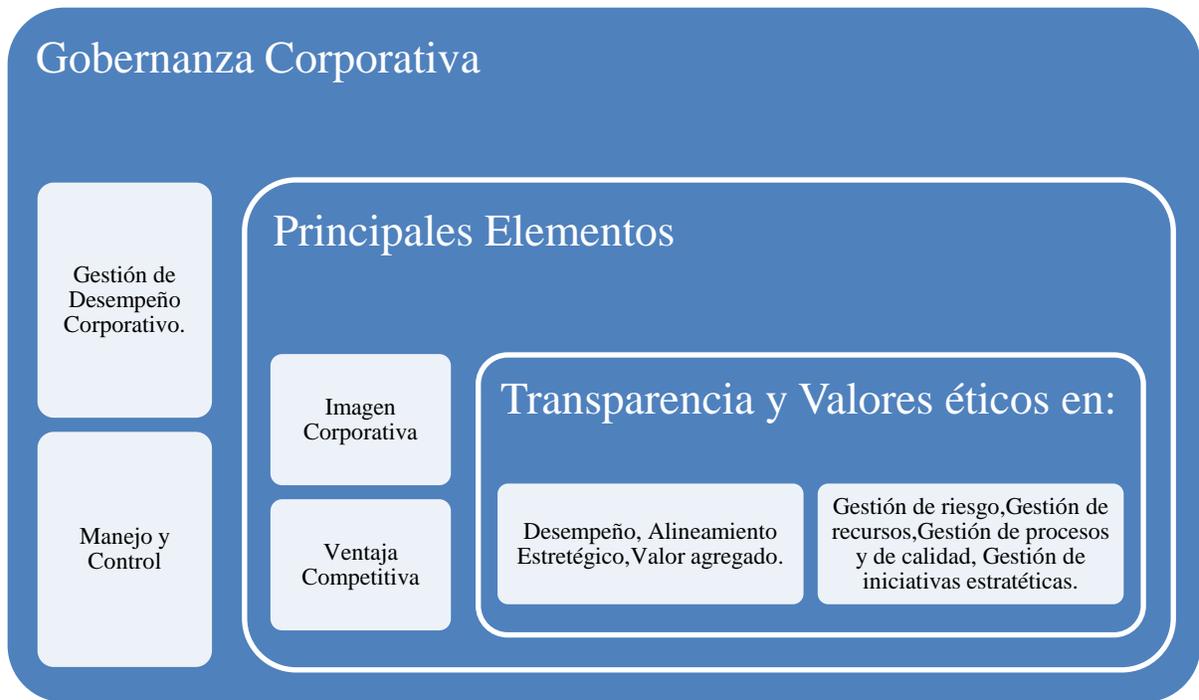
Fuente: Díaz (2003), Vishiny (1997) y Parisi et al (2000)

Figura 2.3 Principales Objetivos de la Gobernanza Corporativa

A nivel empresarial, la gobernanza es el resultado de la manifestación de los valores éticos de los gerentes, de la buena gestión estratégica y de la transparencia corporativa.

El Comité Cadbury de 1992 indica que el gobierno corporativo es el sistema mediante el cual las compañías son dirigidas y controladas. Asimismo, señala que “la Buena Gobernanza Corporativa es una nueva herramienta para disminuir e incluso resolver en muchos casos los problemas de dirección de las compañías y proyecta con más fuerza la responsabilidad empresarial en la economía global” (Cadbury, 1992).

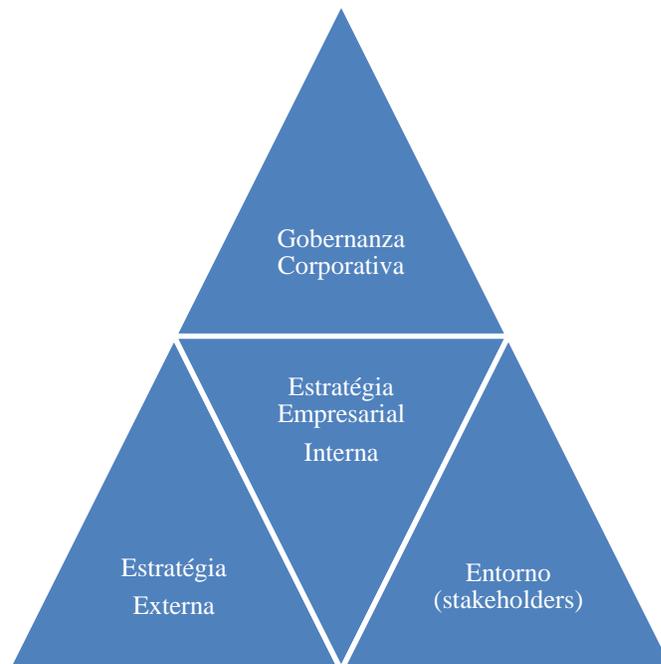
La gobernanza incluye indicadores como: (1) la participación o la posibilidad de que cada ciudadano sea considerado en el proceso de toma de decisiones; (2) la equidad o la igualdad de oportunidades que garantizan y mejoran el nivel de bienestar de la sociedad; (3) la rendición de cuentas o la responsabilidad que tienen quienes han recibido un poder delegado para sus principales y (4) la eficiencia o logro de resultados que se adecuan a las necesidades de los diferentes grupos utilizando de una manera razonable los recursos disponibles. Si los gobernantes cumplen con al menos estos cuatro indicadores serán transparentes, pondrán en práctica sus valores y su ética y ayudarán a disminuir la corrupción presente en nuestra sociedad lo que se traducirá en un mejor nivel de vida para los ciudadanos (Whittingham, 2002)



Fuente: Pérez, S. (2011)

Figura 2.4 Gobernanza Corporativa

Como se presenta en la figura 2.4, la Gobernanza Corporativa conlleva hacer cumplir los objetivos y estatutos que se han establecido en las estrategias globales. Es el responsable de poner orden y reestructurar elementos dentro de la organización que no estén dando los resultados deseados. Está presente en todas las fases de la elaboración y ejecución de las estrategias, donde el consejo administrativo tiene un papel muy importante. En la fase de monitoreo y control es donde radica su verdadera responsabilidad, ya que es allí donde se definen los cambios y las medidas que se deben implementar para corregir las posibles desviaciones en la gestión. Asimismo, la buena gobernanza corporativa se convierte en una ventaja competitiva y ayuda a las empresas a mejorar su imagen en los mercados globales. (Pérez 2011).



Fuente: Jasauri, O. (2008)

Figura 2.5 Estrategia Empresarial

El reto de las empresas del siglo XXI, según Howard (2008), es integrar en cada gerente cinco modos de pensar: (1) la mente disciplinada, (2) la mente sintetizante, (3) la mente creativa, (4) la mente respetuosa y la mente ética. Como se puede notar, estas mentes del futuro se refieren a temas que harán a las empresas sostenibles en el tiempo y que se pueden resumir en la palabra valores. De allí, que el reto de las organizaciones en el siglo XXI es desarrollar la estrategia de los valores para ser competitiva. Esto último incluye la integración de estrategia externa (respuesta hacia competidores), estrategia interna (términos departamentales), entorno (stakeholders) y Gobernanza Corporativa (Figura 2.5).

2.2.2 Ambiente de Control del Gobierno Corporativo

La determinación del ámbito de control interno en la Gobernanza Corporativa, consiste básicamente en el análisis y evaluación de las principales cuestiones en torno a estos conceptos, resaltando especialmente los aspectos que distinguen una entidad bien organizada y controlada desde un punto de vista corporativo e institucional. Por su lado, el ámbito de administración de riesgos se fundamenta esencialmente en el análisis y explicación de los aspectos principales de esta materia, distinguiendo la naturaleza común que tienen determinadas cuestiones relativas al control y gestión de riesgos, con independencia del riesgo de que se trate (Superintendencia de Bancos de Guatemala, 2011)

El ámbito de auditoría interna se refiere al análisis y evaluación del papel que debe jugar ésta dentro de una entidad financiera, destacando tanto sus características específicas principales como el modo en que encajan sus funciones con el control interno de la entidad por un lado y con la supervisión y el control externo por otro lado.

El último de los ámbitos del Ambiente de Control, es el que se refiere a la auditoría externa, el cual consiste el análisis y evaluación del rol que debe jugar la auditoría externa en relación con el control de una entidad financiera, resaltando las características principales que deben reunir sus actuaciones para ser consideradas como una contribución eficiente en el ámbito de control. (Superintendencia de Bancos de Guatemala, 2011). A continuación se muestra el ejemplo gráfico de lo antes mencionado:



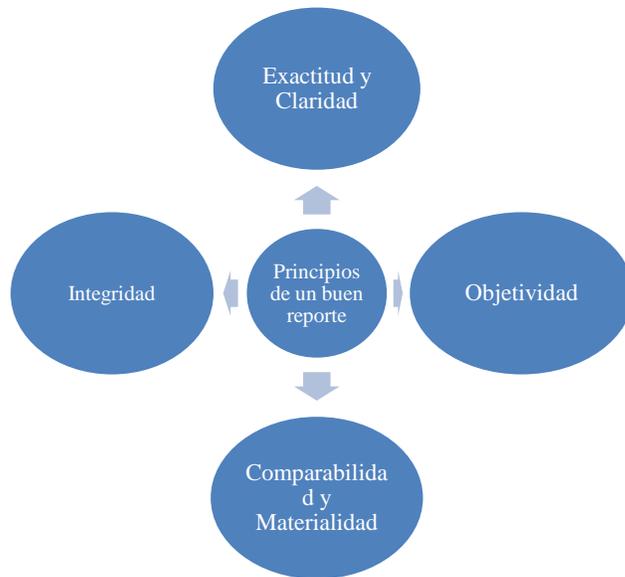
Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala, 2011

Figura 2.6 Ambiente de Control

En el enfoque de nuestro trabajo de investigación se analiza el marco legal que rige la Gobernanza Corporativa de las 125 empresas estudiadas. En los cuestionarios realizados por empresa se hizo una revisión interna evaluando los principales aspectos que dicta la ley en cada país. En la mayoría de las empresas no se presentó ningún problema en cuanto a la búsqueda de reportes. Sin embargo, también había empresas que mostraban poca evidencia en cuanto a estructura corporativa y desglose financiero. Los detalles se mencionan más adelante. Inclusive en el caso particular de México se tuvo que eliminar la variable cuantitativa “Compensación del Jefe Oficial Administrativo”. La razón es que la mayoría de las empresas no mostraban dicha información y era más difícil establecer homogeneidad entre ellas.

Ahora bien, dentro del control interno de una empresa debe existir un buen proceso de aseguramiento para obtener un reporte confiable. Entre los principales principios que se deben observar a la hora de realizar el reporte encontramos seis aspectos:

(1)Exactitud, es decir, la información reportada ha sido medida y preparada en concordancia con el criterio, estándares y metodologías. (2) Claridad, la información reportada es presentada de forma tal que es clara y entendible para el lector. (3) Objetividad, la información reportada es imparcial en términos de selección y/o presentación. (4) Comparabilidad, la información reportada es consistente en términos de definiciones, límites y alcance con información previamente reportada. (5) Materialidad o relevancia, la información reportada es creíble y de interés para los constituyentes de la organización. Integridad, la información reportada comprende todas las operaciones clave del negocio y sus actividades.



Fuente: PricewaterhouseCoopers (2010)

Figura 2.7 Principios de buen reporte evaluados bajo un proceso de aseguramiento

2.2.3 Casos de Gobernanza Corporativa Inadecuada

A continuación se muestran cinco casos relacionados con malas prácticas de Gobernanza Corporativa. Los casos tuvieron origen en los países: Reino Unido de Gran Bretaña, Japón, y Estados Unidos. Como se podrá observar a continuación el hecho de que las empresas pertenezcan a potencias mundiales no las exime de este tipo de escándalos.

Tabla 2.1 Caso Enron

| | |
|--|--|
| Descripción del caso | Ocultamiento de deudas y registro de utilidades mayores a las reales, a efecto de generar un mayor flujo de efectivo y mantener confianza de inversionistas. Inadecuada aplicación de principios contables, alterando de manera intencional las cifras del negocio, manteniéndose ventas de acciones, bonos a ejecutivos bajo una perspectiva financiera incorrecta |
| Fecha | Diciembre de 2001 |
| Monto | 508 millones de dólares |
| Condiciones -Controles ausentes o insuficientes | <ul style="list-style-type: none"> • Evaluación de principales criterios contables por un tercero independiente • Revisión, conciliación y documentación clara de pasivos • Insuficiente auditoría interna |
| Principales consecuencias | <p>Bancarrotas de la empresa</p> <p>El valor de la acción se vio afectado significativamente de una cotización en septiembre de 2000 por 82.00 dólares a una en enero del 2002 de 0.67 dólares. Esto implicó una pérdida de valor del 99.2 por ciento del título, quedándose sin empleo 4,000 personas e implicando pérdidas para miles de accionistas por alrededor de 70 millones de activos</p> <p>Descrédito de principales firmas de contadores públicos</p> <p>Incremento en supervisión de empresas y firmas de auditores</p> <p>Nuevas regulaciones de control y gobierno corporativo.</p> |

Fuente: Corporativo de Alta Efectividad (Cruz, 2004)

Tabla 2.2 Caso WorldCom

| | |
|--|--|
| Descripción del caso | Se violaron algunas reglas de preparación de la información financiera. Años de bonanza que acostumbró a los accionistas a recibir resultados positivos, poco volátiles y en línea con las expectativas planteadas. Planes de compensación de ejecutivos basados en resultados de corto plazo |
| Fecha | Julio de 2002 |
| Monto | 3 mil 800 millones de dólares |
| Condiciones -Controles ausentes o insuficientes | <ul style="list-style-type: none"> • Evaluación de principales criterios contables por tercero independiente • Revisión, conciliación y documentación clara de pasivos • Insuficiente auditoría interna |
| Principales consecuencias | <p>Bancarrotas de la empresa</p> <p>Respecto al valor de su acción, pasó en marzo de 1999 de 59.04 dólares a junio del 2002 a 0.83 dólares, es decir, perdió el 98.6 por ciento de su valor. Se quedaron 12,700 personas sin empleo</p> <p>Caída de 4.6 por ciento del indicador Dow Jones</p> |

Fuente: Corporativo de Alta Efectividad (Cruz, 2004)

Tabla 2.3 Caso Daiwa Bank

| | |
|--|---|
| Descripción del caso | Por 11 años se falsificaron documentos para ocultar pérdidas de la oficina en NY por ventas de bonos, propiedad del banco y de clientes, sin contar con las autorizaciones expresas. |
| Fecha | Febrero de 1995 |
| Monto | 1.1 billones de dólares de quebranto y \$340 millones de dólares de multa |
| Condiciones -Controles ausentes o insuficientes | <ul style="list-style-type: none"> • Falta de segregación entre <i>front</i> y <i>back office</i> • Vigilancia en el cumplimiento de controles existentes • Falta de seguimiento financiero de las instituciones • Incumplimiento en supervisión y autorización de transacciones • Falta de conciliación de transacciones por terceros • Insuficiencia de revisiones de auditoría o control interno |
| Principales consecuencias | <p>Reducción de operaciones en EUA, especialmente en Nueva York</p> <p>Incremento de revisiones en bancos extranjeros</p> <p>Reducción en el valor de la acción con afectación en miles de accionistas</p> |

Fuente: Corporativo de Alta Efectividad (Cruz, 2004)

Tabla 2.4 Caso New York Life

| | |
|--|--|
| Descripción del caso | Incumplimiento de condiciones ofrecidas a los clientes en pólizas. Inadecuada definición de escenarios. Retrasos en pago de pólizas. |
| Monto | 65 millones de dólares |
| Fecha | 1875 |
| Condiciones -Controles ausentes o insuficientes | <ul style="list-style-type: none"> • Diseño de productos sin una adecuada validación de escenarios • Inadecuada definición de procesos operativos de soporte |
| Principales consecuencias | <p>Pérdida importante de participación en mercado a nivel mundial</p> <p>Descrédito en el mercado de seguros, falta de confianza</p> <p>Mayor regulación</p> <p>Afectación de tres millones de asegurados.</p> |

Fuente: Corporativo de Alta Efectividad (Cruz, 2004)

Tabla 2.5 Caso Barings

| | |
|--|---|
| Descripción del caso | Durante 11 años un <i>trader</i> considerado una estrella de la oficina de Singapur, de solamente 28 años, Nick Leeson, ocultó pérdidas en contratos en el mercado japonés |
| Fecha | Febrero de 1995 |
| Monto | 1.4 billones de dólares |
| Condiciones -Controles ausentes o insuficientes | <ul style="list-style-type: none"> • Distintos niveles para autorización de operaciones • Grabación de transacciones y autorización de clientes • Supervisión periódica • Realización de una auditoría interna insuficiente |
| Principales consecuencias | Desaparición del banco, desempleo y pérdida en el valor de las acciones, originando afectación patrimonial a miles de accionistas |

Fuente: Corporativo de Alta Efectividad (Cruz,2004)

2.2.4 Condiciones que inciden en la falta de Gobernanza Corporativa

Un común denominador en los casos de fracasos corporativos, lo constituye la falta de una opinión independiente y suficiente sobre los riesgos y condición que guardan los diferentes procesos de negocio. Esto se refiere a la necesidad de contar con la opinión de un profesional distinto al responsable operativo, opinando sobre el nivel de riesgos y condición en que se desarrolla el negocio (Corporativo de Alta Efectividad, 2004).

En los procesos de negocio existen distintos riesgos latentes que pueden no ser percibidos ni monitoreados a través de la información financiera. Tenemos muchos ejemplos de ello, entre lo más común aquellos casos de procesos que son diseñados bajo un ambiente familiar que implica y requiere de la presencia del dueño o de su personal allegado de la más alta confianza, o de aquellos procesos que han evolucionado de tal manera que son dependientes de un ejecutivo que monitorea e impulsa su gestión. Evidentemente en ambos casos el proceso se diseñó con base en las personas y no buscando una operación auto-controlable y de gran permanencia. Los riesgos sólo se reflejan en los estados financieros hasta que éstos se empiezan a materializar. Lamentablemente, su materialización puede ser repentina o podemos no hacer caso oportuno a las tendencias negativas tratando de justificarlas u ocultarlas (Corporativo de Alta Efectividad, 2004).

La gerencia de la empresa, en ocasiones, tiene diferentes criterios contables para reflejar una misma situación, siendo humanamente comprensible reconocer que la selección del criterio se ve orientada por el deseo de la administración de obtener reconocimientos económicos y sociales inmediatos; esto es, se tomará la opción que presente de mejor manera su gestión.

Se debe reconocer que la administración tiene tradicionalmente una visión y objetivo de corto plazo (de uno a cinco años), pues en este tiempo es que tienen un reconocimiento económico en la empresa y, después de este plazo, en muchos de los casos se reubica en otra corporación. Los accionistas por el contrario, buscan un negocio con visión de largo plazo, estando dispuestos a sacrificar muchas veces, la utilidad del corto plazo por la necesidad de un negocio estable, seguro y permanente (Corporativo de alta efectividad, 2004).

Aun cuando el dictamen de la auditoría externa se trata de una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, se llegó a pensar que este dictamen garantizaba que no se tendrían sorpresas de malos manejos o fraudes. Hoy sabemos claramente que esto no es así. La auditoría externa sigue siendo muy importante, pero es claro que requiere ser complementada con un estudio completo de los procesos del negocio que facilite una visión integral de los riesgos y controles presentes y que den a la administración una verdadera posibilidad de orientar de manera eficiente y segura el negocio, evitando sorpresas fuera de control (Corporativo de Alta Efectividad, 2004).

Otro paradigma es pensar que la presencia de grandes empresarios en el más importante foro corporativo, por sí misma aseguraría la buena marcha del negocio. Aun cuando hay sus excepciones, tenemos que reconocer que en la mayoría de los casos se trata de una reunión de empresarios de gran reconocimiento que llegan a escuchar información limitada en tiempos excesivamente cortos y sin antecedentes previos. Ello, en muchos casos, impide o limita una participación efectiva, por lo que es frecuente observar directores pasivos que tradicionalmente no cuestionan la gestión de la empresa, manteniendo su relación a través de expresar su conformidad y aval con el desarrollo corporativo.

De hecho, se cumple con la figura y el requisito jurídico, sin lograr sensibilidad acerca de la importancia de este foro, que con una gestión activa, implique el aprovechamiento máximo de la experiencia empresarial de los consejeros (Corporativo de Alta Efectividad, 2004).

En muchos casos se ve al Comité de Auditoría como un requisito previsto en la ley, y sorprendentemente, se limitan sus reuniones a las menos posibles y con roles absolutamente limitados. Ello nos evidencia la falta de definición y sensibilización sobre el tipo de retroalimentación y contribución que puede lograrse de un organismo independiente a la administración, con libertad de acceso y preocupación legítima sobre el buen desempeño del negocio (Corporativo de Alta Efectividad, 2004). Lo que tradicionalmente se encuentra son foros que son implementados de manera económica por la auditoría interna de la empresa y presididos por un alto directivo; manteniendo como objetivo principal de ese foro, darle seguimiento a los esfuerzos de auditoría externa y auditoría interna. En su mayoría la auditoría interna no depende de este Comité, así como tampoco depende de este Comité la contratación de auditores externos (Corporativo de Alta Efectividad, 2004).

En la figura 2.8 se pueden observar algunos niveles de Gobernanza Corporativa alrededor del mundo. Estos datos son proporcionados por el Banco Mundial en más reciente reporte de 2009. Podemos observar la presencia de nuestros países estudiados: Canadá, Estados Unidos y México. Canadá muestra el mejor índice de Gobernanza Corporativa respecto a los países de América del Norte. De igual forma también observamos que para el año 2009 el país con menor índice de Gobernanza Corporativa es Somalia, mientras que el país con el mejor índice de Gobernanza Corporativa es Dinamarca.

Selected Countries, 2009

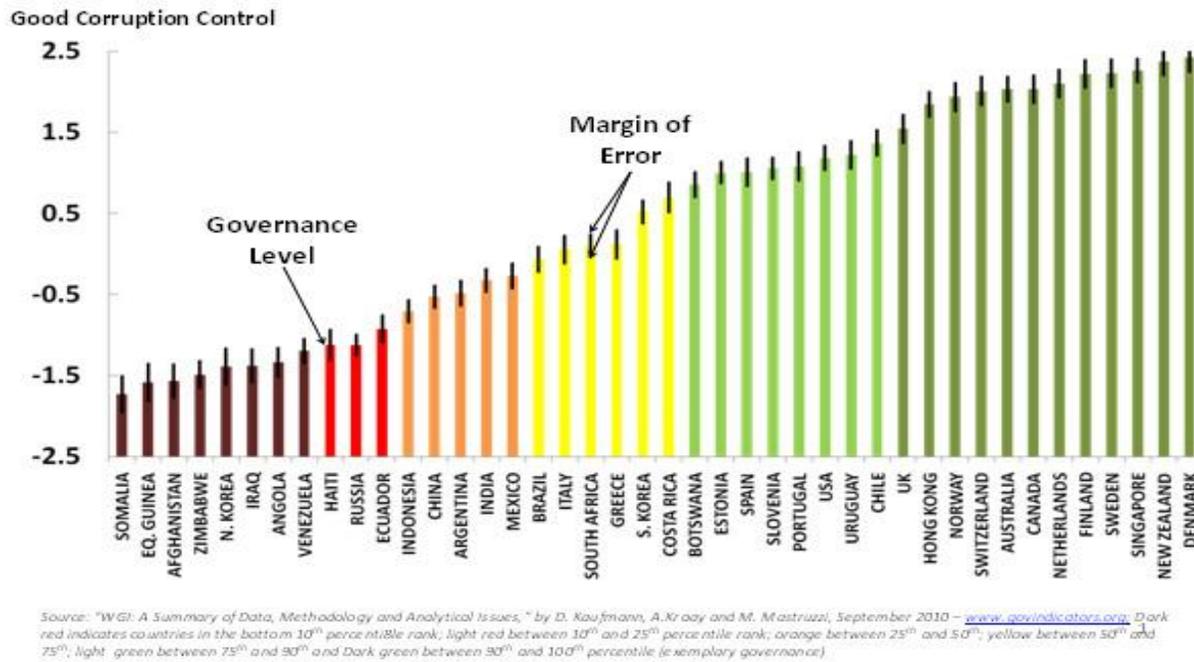


Figura 2.8 World Bank Rankings 2009 “Corporate Governance by Country”

2.2.4.1 Condiciones o circunstancias de riesgo que principalmente motivan la alteración de cifras en los negocios

Una de las primeras condiciones es resultado de de inadecuada estabilidad financiera, por amenazas económicas de la industria o de las condiciones operativas de la entidad, tales como: disminución de márgenes con alto grado de competencia o saturación, alta vulnerabilidad por cambios rápidos, disminución de la demanda de clientes y aumento de fallas en el negocio, pérdidas operativas con amenaza de bancarrota ,frecuente flujo de efectivo negativo, crecimiento inusual de utilidades no comparable con el mismo tipo de compañías (Corporativo de Alta Efectividad,2004).

Una segunda condición es la excesiva presión en la gerencia para cumplir requerimientos o expectativas de terceros, debido a: tendencias de rendimiento esperado agresivas o poco realistas, necesidad de obtener líneas de crédito adicionales, bajas capacidades de pago de amortizaciones e intereses (Corporativo de Alta Efectividad,2004) Una tercera condición se debe a que los ingresos de directores y gerencia se ven amenazados o proporcionales al desarrollo de la empresa por: alta concentración de ingresos dependiendo del desempeño de la empresa, montos importantes en bonos especiales sobre utilidades y opciones sobre acciones, avales o garantías personales sobre deudas contraídas por la entidad (Corporativo de Alta Efectividad,2004).

Una cuarta condición es la naturaleza de las operaciones de la empresa que son susceptibles de fraude: asignación de facultades sin límites o con límites en exceso a lo requerido, tramos de control excesivos (registro, custodia, autorización, disposición-usufructo), transacciones con partes relacionadas no auditadas, registros basados en estimaciones subjetivas o difíciles de corroborar, transacciones complejas o inusuales especialmente aquellas de cierre de ejercicio, cuentas de bancos significativas en paraísos fiscales sin una adecuada justificación de negocio (Corporativo de Alta Efectividad,2004)

Una quinta condición es el inadecuado monitoreo de la Dirección ocasionado por: administración dominada por una persona o grupo de personas sin contar con controles compensatorios, ineffectividad del Consejo y/o Comité de Auditoría para evaluar los estados financieros y la infraestructura de control interno, alta rotación de la dirección, estructura organizacional compleja sin líneas claras de responsabilidad, sistemas de contabilidad e

información poco efectivos y con un alto ingrediente manual en la elaboración de reportes (Corporativo de Alta Efectividad, 2004)

Finalmente, una sexta condición se debe a la actitud de la dirección y gerencia que se siente amenazada por: inadecuadas prácticas y comunicación de la ética en los negocios, preocupación excesiva por la aplicación de principios contables, historia conocida de regulaciones no cumplidas por parte de miembros de la gerencia y dirección, excesivo interés de la gerencia en mantener e incrementar el valor de la acción, interés de la gerencia por utilizar medios inapropiados para minimizar carga fiscal, insistencia en aplicar una contabilidad inapropiada, justificándolo bajo la base de materialidad, constantes gestiones de la administración de la empresa con el auditor para influenciar en alcance, muestra y opinión, inadecuada segregación de funciones, facultades ilimitadas y facilidades para la apropiación de activos, poco valor a la implantación y funcionamiento de mecanismos de control corporativo, manteniendo actitudes de insatisfacción y crítica hacia los mismos, cambios en los niveles de vida incongruentes con los ingresos percibidos (Cruz, 2004)

2.3 Gobernanza Corporativa en Canadá

La constitución y gobierno de empresas canadienses se rige bajo su ley federal principal, la Ley de Sociedades Comerciales de Canadá mejor conocida como *Canadá Business Corporations Act*. El Gobierno Corporativo de Canadá basa sus antecedentes en el sistema estadounidenses y su desarrollo mediante la Ley Sabarnes-Oxley. La agencia gubernamental que es responsable de incorporar esa ley federal se denomina *Corporations Canadá*.

Todas las provincias canadienses también tienen leyes que permiten la incorporación de las corporaciones provinciales, sin embargo, todas se regulan por esta última ley federal (Swain, Crruthers ,Minden & Cheryl Urban, 2002).

Ahora bien, los títulos provinciales y territoriales también se rigen a través de la *Canadian Securities Administrators* (CSA). Este último es un foro para el desarrollo de un enfoque armonizado en la regulación de valores a través del país. En los últimos años, el CSA ha desarrollado un sistema como agencia líder que se encarga de examinar las solicitudes o documentos de información para las empresas públicas (Swain, Crruthers, Minden & Cheryl Urban, 2002).

Como la mayoría de las empresas públicas de Canadá se cotizan en la Bolsa de Toronto (TSX), la Comisión de Valores de Ontario se considera generalmente como autoridad reguladora en Canadá. Por tal motivo otra de las principales leyes reguladoras en materia de Gobernanza Corporativa es *The Ontario Business Corporation*. Este último contiene los estatutos y reglamentos que deben regir toda la legislación clave empresarial y las regulaciones en Ontario (Binch, 2004).

Según presentado por Binch (2004), el enfoque de Canadá entorno al concepto de Gobernanza Corporativa está influenciado por el tamaño relativamente pequeño de los mercados de capital canadienses y la concentración de la propiedad de las acciones (más del 25 por ciento de las 300 mayores empresas que cotizan en la TSX tiene un accionista mayoritario). El CSA ha introducido recientemente un reglamento donde se establecen políticas que influyen en la gobernanza de empresas públicas en Canadá. Esta reglamentación sigue de cerca la ley SOx y las normas consecuentes y directrices establecidas por la Comisión de Valores e Intercambio. Cabe señalar que algunas de las normas CSA están actualmente en vigor desde 2005 (Binch, 2004).

2.3.1 Marco Legal de Canadá : *The Canadian Business Act* y *The Ontario Business Corporation Act*

Como indicamos en el caso particular de Canadá existen dos marcos legales que regulan las actividades de las corporaciones: *The Canadian Business Act* y *The Ontario Business Corporation Act*. En Canadá las cortes federales y provinciales son las encargadas de velar por el cumplimiento de las leyes antes mencionadas. También es importante resaltar que a nivel país cuenta con un CCCG (*Canadian Coalition for Good Governance*) cuyos miembros aceptan de manera voluntaria compartir información financiera con el objetivo de promover transparencia y un sistema contable transparente, aunque claro, ser miembro es voluntario no lo exige la ley (Millstein, 2010).

A continuación se mencionan los principales aspectos de cada regulación:

The Canadian Business Act

El propósito de “*The Canadian Business Act*” se muestra en la siguiente afirmación:

“The purposes of this Act are to revise and reform the law applicable to business corporations incorporated to carry on business throughout Canada, to advance the cause of uniformity of business corporation law in Canada and to provide a means of allowing an orderly transference of certain federal companies incorporated under various Acts of Parliament to this Act.” (Canada Business Corporation Act. Department of Justice Canada, 1985. Review1991).

“This Act applies to every corporation incorporated and everybody corporate continued as a corporation under this Act.” (Canada Business Corporation Act. Department of Justice Canada, 1985. Review1991).²

² Nota Aclaratoria: De acuerdo a consulta con el Presidente de Tesis se estableció mencionar el marco legal de EE.UU y Canadá en su idioma original debido a las posibles variaciones ocasionadas mediante traducción.

Como podemos observar el principal objetivo de esta ley es regular las prácticas de negocios en Canadá con la finalidad de buscar orden y transparencia. Esta ley aplica a toda empresa incorporada. Ahora bien, dentro del marco legal en esta regulación se retomaron cinco aspectos relacionados directamente con el control interno del Gobierno Corporativo: Incorporación, Capacidades y Poderes; Directores y Oficiales; Información Privilegiada; e Información Financiera. Lo antes mencionado se muestra a continuación:

PART II

INCORPORATION

Incorporators

Art. 5 (1) One or more individuals not one of whom

- (a) is less than eighteen years of age,*
- (b) is of unsound mind and has been so found by a court in Canada or elsewhere, or*
- (c) has the status of bankrupt.*

Art. 6 (1) Articles of incorporation shall follow the form that the Director fixes and shall set out, in respect of the proposed corporation,

- (a) the name of the corporation;*
- (b) the province in Canada where the registered office is to be situated;*
- (c) the classes and any maximum number of shares that the corporation is authorized to issue, and*
 - (i) if there will be two or more classes of shares, the rights, privileges, restrictions and conditions attaching to each class of shares, and*
 - (ii) if a class of shares may be issued in series, the authority given to the directors to fix the number of shares in, and to determine the designation of, and the rights, privileges, restrictions and conditions attaching to, the shares of each series;*
- (d) if the issue, transfer or ownership of shares of the corporation is to be restricted, a statement to that effect and a statement as to the nature of such restrictions;*

(e) the number of directors or, subject to paragraph 107(a), the minimum and maximum number of directors of the corporation; and

(f) any restrictions on the businesses that the corporation may carry on.

Los artículo 5 y 6 establecen quienes son las personas que tienen la facultad de integrar una empresa canadiense. También definen las facultades que tienen los directores en lo que se refiere a la constitución de la misma.

Art. 9 *A corporation comes into existence on the date shown in the certificate of incorporation.*

(Canada Business Corporation Act. Department of Justice Canada, 1985. Review 1991).

Art. 10 *(1) The word or expression “Limited”, “Limitée”, “Incorporated”, “Incorporée”, “Corporation” or “Société par actions de régime fédéral” or the corresponding abbreviation “Ltd.”, “Ltée”, “Inc.”, “Corp.” or “S.A.R.F.” shall be part, other than only in a figurative or descriptive sense, of the name of every corporation, but a corporation may use and be legally designated by either the full or the corresponding abbreviated form.*

El Art. 9 establece cuando la empresa entra en existencia y el art. 10 menciona la terminología en torno a conceptos de integración.

PART III

CAPACITY AND POWERS

Art. 15 *(1) A corporation has the capacity and, subject to this Act, the rights, powers and privileges of a natural person.*

(2) A corporation may carry on business throughout Canada.

(3) A corporation has the capacity to carry on its business, conduct its affairs and exercise its powers in any jurisdiction outside Canada to the extent that the laws of such jurisdiction permit.

Art. 18_ (1) *No corporation and no guarantor of an obligation of a corporation may assert against a person dealing with the corporation or against a person who acquired rights from the corporation.*

Los Artículos 15 y 18 explican las capacidades y poderes de las empresas como personas jurídicas.

PART X

DIRECTORS AND OFFICERS

Art.102. (1) *Subject to any unanimous shareholder agreement, the directors shall manage, or supervise the management of, the business and affairs of a corporation.*

Number of directors

(2) *A corporation shall have one or more directors but a distributing corporation, any of the issued securities of which remain outstanding and are held by more than one person, shall have not fewer than three directors, at least two of whom are not officers or employees of the corporation or its affiliates.*

Art 103. (1) *Unless the articles, by-laws or a unanimous shareholder agreement otherwise provide, the directors may, by resolution, make, amend or repeal any by-laws that regulate the business or affairs of the corporation.*

(2) *The directors shall submit a by-law, or an amendment or a repeal of a by-law, made under subsection*

(1) to the shareholders at the next meeting of shareholders, and the shareholders may, by ordinary resolution, confirm, reject or amend the by-law, amendment or repeal.

Art.104 (1) *After issue of the certificate of incorporation, a meeting of the directors of the corporation shall be held at which the directors may*

(a) *make by-laws;*

(b) *adopt forms of security certificates and corporate records;*

© *authorize the issue of securities;*

(d) *appoint officers;*

(e) *appoint an auditor to hold office until the first annual meeting of shareholders;*

- (f) *make banking arrangements; and*
- (g) *transact any other business.*

Art.105 (1) *The following persons are disqualified from being a director of a corporation:*

- (a) *anyone who is less than eighteen years of age;*
- (b) *anyone who is of unsound mind and has been so found by a court in Canada or elsewhere;*
- © *a person who is not an individual; or*
- (d) *a person who has the status of bankrupt.*

Art.108 (1) *A director of a corporation ceases to hold office when the director*

- (a) *dies or resigns;*
- (b) *is removed in accordance with section 109; or*
- © *becomes disqualified under subsection 105(1).*

Effective date of resignation

(2) *A resignation of a director becomes effective at the time a written resignation is sent to the corporation, or at the time specified in the resignation, whichever is later.*

Removal of directors

Art.109 (1) *the shareholders of a corporation may by ordinary resolution at a special meeting remove any director or directors from office.*

(2) *Where the holders of any class or series of shares of a corporation have an exclusive right to elect one or more directors, a director so elected may only be removed by an ordinary resolution at a meeting of the shareholders of that class or series.*

Number of directors

Art. 112 (1) *The shareholders of a corporation may amend the articles to increase or, to decrease the number of directors, or the minimum or maximum number of directors, but no decrease shall shorten the term of an incumbent director.*

Disclosure of interest

Art.120 (1) A director or an officer of a corporation shall disclose to the corporation, in writing or by requesting to have it entered in the minutes of meetings of directors or of meetings of committees of directors, the nature and extent of any interest that he or she has in a material contract or material transaction, whether made or proposed, with the corporation, if the director or officer.

En los artículos 102,103,104,105,108,109,112 y 120 se definen las responsabilidades y facultades que tienen los directores y oficiales dentro de una corporación canadiense.

PART XI

INSIDER TRADING

- Art.131 (1) In this section, “insider” means, with respect to a corporation,*
- (a) the corporation;*
 - (b) an affiliate of the corporation;*
 - (c) a director or an officer of the corporation or of any person described in paragraph (b), (d) or (f);*
 - (d) a person who beneficially owns, directly or indirectly, shares of the corporation or who exercises control or direction over shares of the corporation, or who has a combination of any such ownership, control and direction, carrying more than the prescribed percentage of voting rights attached to all of the outstanding shares of the corporation not including shares held by the person as underwriter while those shares are in the course of a distribution to the public;*
 - (e) a person, other than a person described in paragraph (f), employed or retained by the corporation or by a person described in paragraph (f);*
 - (f) a person who engages in or proposes to engage in any business or professional activity with or on behalf of the corporation;*
 - (g) a person who received, while they were a person described in any of paragraphs (a) to (f), material confidential information concerning the corporation;*
 - (h) a person who receives material confidential information from a person described in this subsection or in subsection (3) or (3.1), including a person described in this paragraph, and who knows or who ought reasonably to have known that the person giving the information is a person described in this subsection or in subsection (3) or (3.1), including a person described in this paragraph; and*
 - (i) a prescribed person.*

Calling annual meetings

Art.133 (1) The directors of a corporation shall call an annual meeting of shareholders

- (a) not later than eighteen months after the corporation comes into existence; and*
- (b) subsequently, not later than fifteen months after holding the last preceding annual meeting but no later than six months after the end of the corporation's preceding financial year.*

El art. 130 y 131 nos explica lo relacionado a las transacciones y estructura de propiedad que tienen que cumplir los directivos de empresas canadienses.

PART XIV

FINANCIAL DISCLOSURE

Art.155 (1) The directors of a corporation shall place before the shareholders at every annual meeting

- (a) comparative financial statements as prescribed relating separately to*
 - (i) the period that began on the date the corporation came into existence and ended not more than six months before the annual meeting or, if the corporation has completed a financial year, the period that began immediately after the end of the last completed financial year and ended not more than six months before the annual meeting, and*
 - (ii) the immediately preceding financial year;*
- (b) the report of the auditor, if any; and*
- (c) any further information respecting the financial position of the corporation and the results of its operations required by the articles, the by-laws or any unanimous shareholder agreement.*

El artículo 155 aclaran la responsabilidad que tienen los directores en torno a proporcionar reportes de estados financieros para cada año fiscal.

The Ontario Business Corporation Act

De acuerdo al *CFA Institute Centre for Financial Market Integrity* la regulación de Canadá se divide en dos partes. A continuación menciono textualmente lo establecido en el 2009 por el CFA :

“The Canadian corporate governance legal framework is governed by the federal Canada Business Corporations Act (CBCA) and other provincial or territorial corporate statutes such as the Ontario Business Corporations Act (OBCA)” .Under the Ontario Business Corporations Act ("OBCA"), the directors of a corporation are required to manage or supervise the management of the business and affairs of the corporation. In the absence of an agreement amongst all the shareholders of a corporation the management of a corporation's business and affairs is the prerogative of the directors, not of the shareholders. The shareholders are the corporation's owners, but not the corporation's managers. However, ownership and operational control can be combined if a person is both a shareholder and a director, a common arrangement in corporations with few shareholders.” (Institute Centre for Financial Market Integrity, 2009)

PRINCIPLE ONE

Enduring the Basis for an Effective Corporate Governance

1.-An obligation to act honestly, in good faith and in the best interests of the corporation. *This principle prohibits directors and officers from putting themselves in a position where their duty to act in the best interests of the corporation and their self-interest are in conflict (Ontario Business Corporation Act, 1990)*

El primer principio prohíbe a los directores y oficiales anteponer sus propios intereses respecto a la corporación; les exige actuar con honestidad y eliminar el interés personal.

PRINCIPLE TWO

The rights of the Shareholders and Key Ownership Function

2. - A minimum standard of care. *A director and officer is required to exercise the care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances. Failure to meet this standard exposes a director or officer to liability to the corporation for damages arising out of her or his negligence or bad faith. (Ontario Business Corporation Act, 1990)*

El segundo principio exige a directores y oficiales un mínimo estándar de diligencia para actuar de manera razonable y prudente, es decir, lo que una persona razonable ejercería en circunstancias comparables. Se les exige eliminar negligencia que pueda afectar a la corporación mediante actos de mala fe.

2.4 Gobernanza Corporativa en Estados Unidos

En Estados Unidos, el término de gobernanza corporativa se enfoca generalmente en la relación de los ejecutivos que manejan la empresa, su directorio y accionistas (Sava, 2002). Estados Unidos y otros países anglosajones han construido su gobernanza corporativa sobre un mercado de capitales con base en una bolsa de valores (Sava, 2002). El control final de la empresa debe de regirse por los accionistas (mayoritarios y minoritarios), y los administradores de la empresa (directores y ejecutivos) deben actuar a favor de los accionistas. Al darle prioridad al accionista la gobernanza corporativa en Estados Unidos ha logrado singular eficiencia (Sava, 2002). Como resultado Estados Unidos tiene un mercado accionario relativamente líquido y mucho más grande que otros países.

El desarrollo de la Gobernanza Corporativa en Estados Unidos tienen fuertes antecedentes en los 50's por dos razones: era un momento donde la gerencia gozaba de alta reputación debido a la contribución de la industria americana en la Segunda Guerra Mundial y la administración en la mayoría de las empresas había cambiado de sus fundadores iniciales a administradores profesionales, es decir, mantenían sus posiciones no por número de acciones sino por su competencia (Sava, 2002).

Finalmente el desarrollo de las empresas estadounidenses crece y con ello el descontrol que desencadena una serie de situaciones fraudulentas lo cual origina el inicio de una reforma que regule este tipo de divergencias, es así como surge la conocida : La Ley Sarbanes Oxley (SOx) cuyo título oficial en inglés es *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, es también conocida como el Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista. Ahora bien, a nivel federal las entidades que se encargan de velar por el cumplimiento de SOx las encontramos a nivel federal mediante el SEC mediante “*The Securities and Exchange Act*”, este último incluye el SOx Act. (Millstein, 2010)

SOx nace en Estados Unidos con el fin de monitorear a las empresas que cotizan en la bolsa de valores, evitando que las acciones de las mismas sea alterada de manera dudosa, mientras que su valor real sea menor. Su finalidad es evitar fraudes y riesgo de bancarrota, protegiendo al inversor. Esta es la ley más importante y de mayor influencia en la Gobernanza Corporativa de Estados Unidos.

En términos globales (Tabla 2.6) el Banco Mundial en el año 2005 hace una comparación de la Gobernanza Corporativa en torno a los países con mayor número de ingresos, entre ellos Estados Unidos.

El país que muestra (Tabla 2.6) el mayor porcentaje de transparencia en sus estados contables es Canadá con un 94.2% y el menor Estados Unidos con un 83.7%. En términos de estabilidad política el país con el mayor porcentaje es Canadá con un 80.3% y el menor Estados Unidos con un 57.7%. En el Contexto de Eficiencia de Gobernanza Corporativa el país con el mejor porcentaje es nuevamente Canadá con un 97.2% y el menor Alemania con un 90.2%. Respecto al cumplimiento de la ley el país con mayor porcentaje es Australia con un 94.8% y el menor Estados Unidos con un 91.9%.

Finalmente, en cuanto a control de corrupción, el país que mayor porcentaje muestra es Canadá con un 96.2% mientras que el menor porcentaje lo muestra Estados Unidos con un 89.3%.

Tabla 2.6 World Bank Governance Rankings for the top ranked countries 2005

| Elementos de Gobernanza Corporativa expuestos por el Banco Mundial 2005 | Promedio | Canadá | Australia | Alemania | Reino Unido de Gran Bretaña | Estados Unidos |
|---|----------|--------|-----------|----------|-----------------------------|----------------|
| Transparencia en estados contables | 92% | 94.2% | 93.8% | 93.8% | 92.8% | 83.7% |
| Estabilidad política | 70.2% | 80.3% | 76.9% | 75% | 61.1% | 57.7% |
| Eficiencia en su Gobernanza Corporativa | 94.2% | 97.2% | 95.7% | 90.5% | 94.8% | 92.9% |
| Cumplimiento de la Ley | 94.1% | 94.1% | 94.8% | 94.3% | 93.3% | 91.9% |
| Control de Corrupción | 93.1% | 96.2% | 95.1% | 93.2% | 93.7% | 89.3% |

Fuente: World Bank Governance Rankings for the top ranked countries (2005)

2.4.1 Marco Legal de Estados Unidos: *Ley Sarbanes Oxley*

La Ley Sarbanes-Oxley, es la que regula las funciones financieras contables y de auditoría y penaliza en una forma severa, el crimen corporativo y de cuello blanco.

Debido a los múltiples fraudes, la corrupción administrativa, los conflictos de interés, la negligencia y la mala práctica de algunos profesionales y ejecutivos que conociendo los códigos de ética, sucumbieron ante el atractivo de ganar dinero fácil y a través de empresas y corporaciones engañando a socios, empleados y grupos de interés, entre ellos sus clientes y proveedores (Lugo, 2002) .

Para efectos de esta investigación se utiliza la verificación de los Artículos 302, 404, y 906 como evidencia de cumplimiento. Los artículos referentes a controles internos son, quizás, los más importantes de la Ley publicada el 30 de julio de 2002.

Artículo 302- Responsabilidad Corporativa en los Reportes Financieros : *Disclosure controls*

Regulations Required. *The Commission shall, by rule, require, for each company filing periodic reports under section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, that the principal executive officer or officers and the principal financial officer or officers, or persons performing similar functions, certify in each annual or quarterly report filed or submitted under either such section of such Act that--*

1. *the signing officer has reviewed the report;*
2. *based on the officer's knowledge, the report does not contain any untrue statement of a material fact or omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in light of the circumstances under which such statements were made, not misleading;*
3. *based on such officer's knowledge, the financial statements, and other financial information included in the report, fairly present in all material respects the financial condition and results of operations of the issuer as of, and for, the periods presented in the report;*
4. *the signing officers—*
 - A. *are responsible for establishing and maintaining internal controls;*
 - B. *have designed such internal controls to ensure that material information relating to the issuer and its consolidated subsidiaries is made known to such*

- officers by others within those entities, particularly during the period in which the periodic reports are being prepared;*
- C. have evaluated the effectiveness of the issuer's internal controls as of a date within 90 days prior to the report; and*
 - D. have presented in the report their conclusions about the effectiveness of their internal controls based on their evaluation as of that date;*
5. *the signing officers have disclosed to the issuer's auditors and the audit committee of the board of directors (or persons fulfilling the equivalent function)--*
- A. all significant deficiencies in the design or operation of internal controls which could adversely affect the issuer's ability to record, process, summarize, and report financial data and have identified for the issuer's auditors any material weaknesses in internal controls; and*
 - B. any fraud, whether or not material, that involves management or other employees who have a significant role in the issuer's internal controls; and*
6. *the signing officers have indicated in the report whether or not there were significant changes in internal controls or in other factors that could significantly affect internal controls subsequent to the date of their evaluation, including any corrective actions with regard to significant deficiencies and material weaknesses. (Sarbanes-Oxley Act of 2002)*

En el artículo 302 se especifica la responsabilidad penal que recae sobre algunos directivos de la empresa, ya que tienen que firmar unos informes de forma que aseguren la veracidad de los datos que éstos contienen.

Con esto a la auditora externa se le exime de parte de la culpa en caso de errores ocasionados por fallas en los controles y procesos internos, ya que el informe de auditoría se efectúa a partir de los informes que provee la compañía. Si el informe que le es entregado a la empresa auditora está mal diseñado, contiene información falsa o está falto de información la responsabilidad, recae sobre el oficial de la compañía auditada que ha firmado los informes.

Esto otorga una independencia declarada y comprobada de la empresa auditora con respecto a la compañía a auditar (Arismendi, Betancourt, Galarraga & García, 2010).

Art. 404 Evaluación gerencial de los controles internos: Sarbanes–Oxley
Management Assessment of Internal Controls.

- a. **Rules Required.** The Commission shall prescribe rules requiring each annual report required by section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 to contain an internal control report, which shall--*
- 1. state the responsibility of management for establishing and maintaining an adequate internal control structure and procedures for financial reporting; and*
 - 2. contain an assessment, as of the end of the most recent fiscal year of the issuer, of the effectiveness of the internal control structure and procedures of the issuer for financial reporting. (Sabarnes-Oxley Act of 2002)*
- b. **Internal Control Evaluation and Reporting.** With respect to the internal control assessment required by subsection (a), each registered public accounting firm that prepares or issues the audit report for the issuer shall attest to, and report on, the assessment made by the management of the issuer. An attestation made under this subsection shall be made in accordance with standards for attestation engagements issued or adopted by the Board. Any such attestation shall not be the subject of a separate engagement. (Sabarnes-Oxley Act of 2002)*

En artículo 404 se establece que se requiere que el informe anual contenga un informe de control interno, que deberá (1) indicar la responsabilidad de la gerencia para establecer y mantener una estructura de control interno adecuado y procedimientos para informes financieros, y (2) tener una evaluación, a la fecha del cierre del año fiscal, de la efectividad de la estructura de control interno y de los procedimientos de los informes financieros.

Cada auditor de la corporación atestiguará sobre, e informará, la evaluación hecha por la Gerencia. Dicha verificación hecha bajo esta sección estará conforme a las normas de atestigüamiento emitidas y adoptadas por la Junta. El trabajo de "atestigüamiento" no estará sujeto a contrato aparte. De igual forma se le requiere al SEC (*Securities and Exchange Commission*) que exija a cada corporación que informe si ha adoptado un Código de Ética para sus oficiales ejecutivos y el contenido del mismo. Además que revise sus reglamentos en cuanto a la pronta divulgación en la Forma 8-K para requerir que se informe inmediatamente “cualquier cambio, o eliminación,” del código de ética.

Criterios relativos al control interno sobre información financiera:

“La SEC obligará a las empresas cotizadas a incluir en la memoria anual un informe de control interno que deberá ser auditado.” Esta es una de las cuatro normas aprobadas por el regulador bursátil de EE.UU., que se desarrollan en contexto de la Ley SOx, en el marco “sobre gobierno y empresa”. En él describirán la responsabilidad de los gestores en el establecimiento de sistemas de control interno y los procedimientos para la elaboración de información financiera. Los gestores deberán incluir en el informe sus conclusiones sobre la eficacia de los procedimientos de control interno, manifestaciones que deberán ser verificadas por los auditores externos de la compañía.

Implementación de código de ética.

Otra norma aprobada por la SEC es la que obliga a las compañías a informar si han adoptado o no un Código ético para la alta dirección. La disposición define estos códigos como un conjunto de normas destinadas a “evitar las irregularidades” y provee un comportamiento ético, por ejemplo, a la hora de afrontar los conflictos de interés reales o potenciales entre las relaciones personales y las profesionales.

Además, exige incluir información sobre posibles conflictos de interés mediante la comunicación a la persona o personas, indicada en el código de las situaciones que pueden dar lugar a esos casos.

Esto conlleva la presentación de una información completa, o precisa y puntual, en los documentos e informes que la empresa presenta ante la comisión; el cumplimiento de las leyes, reglas y reglamentos aplicables, la puntual comunicación a las personas designadas en el código de las infracciones al mismo, y la vigilancia sobre su cumplimiento.

Comité de auditoría y número de expertos financieros

Otra disposición de la SEC es la que obliga a las compañías a informar sobre el número y nombre de los “expertos financieros” que forman parte de su comité de auditoría, si son independientes de los gestores y si la Junta de Directores ha determinado que son, efectivamente, “expertos financieros”. La Ley obliga a las compañías cotizadas a disponer, al menos, de un experto financiero en su comité de auditoría.

La ley define como tal a toda persona que, a través de la formación y de la experiencia como auditor, censor de cuentas, o director financiero, contralor, o director de contabilidad de una empresa o de una función similar haya adquirido un conocimiento de los principios de contabilidad generalmente aceptados y de los estados financieros, que tenga la experiencia en la preparación de informes de auditoría o financieros y en controles de auditoría internos, y un conocimiento del funcionamiento de un comité de auditoría” (Lugo, 2002).

Art. 906 Evaluación e informe de control interno y nueva disposición de en el código penal: *906 Corporate responsibility for financial report. Title IX White collar crime penalti enhacement.*

(a) Certification of Periodic Financial Reports.--Each periodic report containing financial statements filed by an issuer with the Securities Exchange Commission pursuant to section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78m(a) or 78o(d)) shall be accompanied by a written statement by the chief executive officer and chief financial officer (or equivalent thereof) of the issuer. (Sabarnes-Oxley Act of 2002)

"(b) Content.--The statement required under subsection (a) shall certify that the periodic report containing the financial statements fully complies with the requirements of section 13(a) or 15(d) of the Securities Exchange Act pf 1934 (15 U.S.C. 78m or 78o(d)) and that information contained in the periodic report fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer. (Sabarnes-Oxley Act of 2002)

"(c) Criminal Penalties.--Whoever—

"(1) certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$ 1,000,000 or imprisoned not more than 10 years, or both; or

"(2) willfully certifies any statement as set forth in subsections (a) and (b) of this section knowing that the periodic report accompanying the statement does not comport with all the requirements set forth in this section shall be fined not more than \$ 5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both." (Sabarnes-Oxley Act of 2002)

El artículo 906 de la Ley Sarbanes-Oxley establece una nueva disposición en el código penal donde se especifican las multas y penas para los responsables legales de infracción de los requerimientos expuestos en la Ley Sabarnes-Oxley.

El responsable “será multado con no más de un millón de dólares o encarcelado por no más de diez años, o ambos” en el caso de que sabiendo que “el informe que acompaña al estado no cumple con todos los requerimientos” lo certifiquen.

En el caso de que sabiendo que “el informe que acompaña al requerimiento no cumple con los requisitos” el responsable “será multado hasta con cinco millones de dólares o encarcelado por no más de 20 años, o ambos”. Esta sección del código penal que ha introducido la Ley SOx es toda una novedad, porque especifica la pena del tipo de delito financiero en cuestión, y endurece las penas anteriormente existentes para este tipo de delitos.

Además de especificar la pena, también aclara sobre quien recae la responsabilidad. Esto a diferencia de lo ocurrido con el caso de los escándalos de Enron y otras compañías donde (no fue fácil de establecer en unos culpables claros) la responsabilidad penal (Arismendi, Betancourt, Galarraga & García, 2010).

2.5 Gobierno Corporativo en México

En México, el tema de Gobernanza Corporativa, se atiende a través de un código de mejores prácticas.

En 1999, el Consejo Coordinador Empresarial creó el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, con el objetivo de analizar los lineamientos entonces vigentes y mejorar las prácticas de gobierno corporativo en México. Se tomaron en cuenta diferentes perspectivas en la discusión y como resultado del esfuerzo del Comité se emitió en julio de 1999 un Código de Mejores Prácticas Corporativas (Martínez, 2010). Este código está vinculado de forma significativa en el interés de incrementar el nivel de desarrollo del mercado de valores y fortalecer las instituciones que conforman el sistema financiero.

Las recomendaciones del Código buscan que:

1. Las sociedades amplíen la información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales;
2. Las sociedades cuenten con mecanismos que procuren que su información financiera sea suficiente;
3. Existan procesos que promuevan la participación y comunicación entre los consejeros;
4. Existan procesos que fomenten una adecuada revelación a los accionistas.

En 2001 se reformaron diversas leyes financieras, entre ellas, la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley de Instituciones de Crédito , la Ley para Regular Agrupaciones Financieras, y Ley General de Sociedades Mercantiles. Todas las leyes mencionadas forman parte de regulación federal. Las más recurrentes son Ley de Mercado de Valores, Ley General de Sociedades Mercantiles y Ley de Sociedades de Inversión.

Un tema importante en estas reformas fue la incorporación de principios de Gobernanza Corporativa, los que tomaron un carácter obligatorios. Esta reforma le otorgó a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) la facultad de emitir disposiciones para regular las adquisiciones de proporciones significativas del capital de empresas públicas (Martínez, 2010).

Su objetivo, proteger a los accionistas de empresas públicas al otorgarles la posibilidad de participar en transacciones en las que se intercambien participaciones significativas del capital de la empresa o el control de éstas en igualdad de condiciones que los accionistas controladores o relevantes.

Así mismo, las Reglas buscan que el mercado cuente con información que le permita evaluar la posibilidad de que se presente una transacción de este tipo ante determinadas circunstancias (Martínez, 2010).

Ahora bien, México es un país de economía emergente y por esta razón se decidió hacer una breve comparación con países que muestran estándares económicos similares (Tabla 2.7). En términos de comparación respecto al desempeño de la Gobernanza Corporativa en países latinoamericanos encontramos lo siguiente: El país con el mayor porcentaje en cuanto al cumplimiento de los principios de la OECD durante el periodo 2006, según lo establecido por el Banco Mundial, fue Chile con un 87.6% mientras que el país que presentó el menor porcentaje de cumplimiento fue Venezuela con un 5.7%. Dentro de los 17 países de Latinoamérica, México ocupa el sexto lugar mediante un 40.5%, con un quinto lugar Brazil en un 41.4%, con un cuarto lugar Panamá en un 51.4%, con un tercer lugar Uruguay en un 61% , con un segundo lugar Costa Rica en un 64.8% y como lo habíamos mencionado anteriormente el país líder en América Latina respecto al cumplimiento de los principios de la OECD para el periodo 2006 es Chile con un 87.6%.

Tabla 2.7 World Bank Governance Rankings: Rule Law for Latin American countries

| País | Porcentaje de cumplimiento con los principios de la OECD 2006 |
|----------------------|---|
| Argentina | 35.7% |
| Bolivia | 20.5% |
| Brazil | 41.4% |
| Chile | 87.6% |
| Colombia | 29.5% |
| Costa Rica | 64.8% |
| República Dominicana | 39.5% |
| Ecuador | 16.2% |
| El Salvador | 37.6% |
| Guatemala | 14.4% |
| Honduras | 21.4% |

| País | Porcentaje de cumplimiento con los principios de la OECD 2006 |
|-----------|---|
| México | 40.5% |
| Nicaragua | 25.7% |
| Panamá | 51.4% |
| Perú | 26.2% |
| Uruguay | 61% |
| Venezuela | 5.7% |

Fuente: World Bank Governance Rankings: Rule of Law for Latin American Countries (2006)

Como podemos observar, México todavía cuenta con un largo camino para lograr el mejoramiento de sus prácticas en términos de Gobernanza Corporativa. Finalmente, es importante mencionar la relación de México con Latinoamérica mediante los Indicadores de Gobernanza Corporativa sugeridos por el Banco Mundial (Tabla 2.8) en ellos encontramos:

Tabla 2.8 World Bank Governance for Mexico in 2006

| Indicador de Gobernanza Corporativa | Porcentaje Regional promedio para América Latina en el cumplimiento de Gobernanza Corporativa | Porcentaje Regional Promedio en el cumplimiento de los principios de la OECD | Porcentaje para México |
|--|---|--|------------------------|
| Transparencia en estados contables | 51.6% | 90.6% | 52.4% |
| Efectividad en la Gobernanza Corporativa | 43.2% | 90 % | 60.7 % |
| Estabilidad Política | 37.7% | 76.4% | 32.7% |
| Cumplimiento de la Ley | 35.4% | 90% | 40.5% |
| Control de corrupción | 42% | 90% | 46.6% |

Fuente: World Bank Governance for Mexico, Latin America, and OECD (2006)

En términos de transparencia en cuanto a estados contables, el promedio para América Latina es de 51.6%, mientras que México cuenta con un 52.4%. En cuanto a Efectividad en la Gobernanza Corporativa el promedio de América Latina es de 43.2% mientras que México presenta un 60.7%,. En términos de estabilidad política el promedio para América Latina es de 37.7% mientras que México presenta un 32.7%. En este aspecto México cuenta con cierto porcentaje de inestabilidad, es decir, el país todavía presenta grandes retos en cuanto estabilidad política mediante la reducción de violencia (Tarantino,2008).

En cuanto al cumplimiento de la Ley, el promedio para América Latina es de 35.4%, mientras que México presenta un 40.5%. Finalmente, en términos de control de corrupción, el promedio para América Latina muestra un 42%, mientras que México cuenta con un 46.6%. Aunque el control de corrupción en México ha permanecido constante (Apéndice 10) aún falta incrementar significativamente los índices de control en dicho país.

2.5.1 Marco Legal en México: L.M.V, Ley de Sociedades de Inversión, y Ley de Instituciones de Crédito, y LGSM

Ley de Mercado de Valores

De acuerdo a la Bolsa Mexicana de Valores en el apartado legal referente a la Ley de Mercado de Valores (publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009), establece como objetivo desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia, y regular lo siguiente:

1. La inscripción y la actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores y la organización de éste.
2. La oferta e intermediación de valores.
3. Las sociedades anónimas que coloquen acciones en el mercado de valores bursátil y extrabursátil a que esta Ley se refiere; así como el régimen especial que deberán

observar en relación con las personas morales que las citadas sociedades controlen o en las que tengan una influencia significativa o con aquéllas que las controlen.

4. Las obligaciones de las personas morales que emitan valores, así como de las personas que celebren operaciones con valores.
5. La organización y funcionamiento de las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, proveedores de precios, instituciones calificadoras de valores y sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores.
6. El desarrollo de sistemas de negociación de valores que permitan la realización de operaciones con éstos.
7. La responsabilidad en que incurrirán las personas que realicen u omitan realizar los actos o hechos que esta Ley sanciona.
8. Las facultades de las autoridades en el mercado de valores

Para esta investigación se utilizará la revisión de los artículos 44, 47, 48, 49 y 50. Estos artículos presentan información relacionada a La Ley de Mercado de Valores presentada de forma oficial en la página de la Bolsa Mexicana de Valores.

Art. 44

Las funciones de gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad y de las personas morales que ésta controle, serán responsabilidad del director general, conforme a lo establecido en este artículo, sujetándose para ello a las estrategias, políticas y lineamientos aprobados por el consejo de administración. (Ley de Mercado de Valores, publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009)

Art. 47

La asamblea general ordinaria de accionistas, en adición a lo previsto en la Ley General de Sociedades Mercantiles, se reunirá para aprobar las operaciones que pretenda llevar a cabo la sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando representen el veinte por ciento o más de los activos consolidados de la sociedad con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior, con independencia de la forma en que se ejecuten, sea simultánea o sucesiva, pero que por sus características puedan considerarse como una sola operación. En dichas asambleas podrán votar los accionistas titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido. (Ley de Mercado de Valores, publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009)

Art. 48

Las sociedades anónimas bursátiles podrán estipular en sus estatutos sociales cláusulas que establezcan medidas tendientes a prevenir la adquisición de acciones que otorguen el control de la sociedad, por parte de terceros o de los mismos accionistas, ya sea en forma directa o indirecta. (Ley de Mercado de Valores, publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009)

Art. 49

Los accionistas de las sociedades anónimas bursátiles, sin perjuicio de lo que señalen otras leyes o los estatutos sociales, gozarán de los derechos siguientes:

I. Tener a su disposición, en las oficinas de la sociedad, la información y los documentos relacionados con cada uno de los puntos contenidos en el orden del día de la asamblea de accionistas que corresponda, de forma gratuita y con al menos quince días naturales de anticipación a la fecha de la asamblea.

II. Impedir que se traten en la asamblea general de accionistas, asuntos bajo el rubro de generales o equivalentes.

III. Ser representados en las asambleas de accionistas por personas que acrediten su personalidad mediante formularios de poderes que elabore la sociedad y ponga a su disposición a través de los intermediarios del mercado de valores o en la propia sociedad, con por lo menos quince días naturales de anticipación a la celebración de cada asamblea.

Los formularios mencionados deberán reunir al menos los requisitos siguientes:

a) Señalar de manera notoria la denominación de la sociedad, así como el respectivo orden del día.

b) Contener espacio para las instrucciones que señale el otorgante para el ejercicio del poder. El secretario del consejo estará obligado a cerciorarse de la observancia de lo dispuesto en esta fracción e informar sobre ello a la asamblea, lo que se hará constar en el acta respectiva.

(Ley de Mercado de Valores, publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009)

Art. 50

Los accionistas titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, que en lo individual o en conjunto tengan el diez por ciento del capital social de la sociedad tendrán derecho a:

I. Designar y revocar en asamblea general de accionistas a un miembro del consejo de administración. Tal designación, sólo podrá revocarse por los demás accionistas cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros, en cuyo caso las personas sustituidas no podrán ser nombradas con tal carácter durante los doce meses inmediatos siguientes a la fecha de revocación.

II. Requerir al presidente del consejo de administración o de los comités que lleven a cabo las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría a que se refiere esta Ley, en cualquier momento, se convoque a una asamblea general de accionistas, sin que al efecto resulte aplicable el porcentaje señalado en el artículo 184 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

III. Solicitar que se aplase por una sola vez, por tres días naturales y sin necesidad de nueva convocatoria, la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, sin que resulte aplicable el porcentaje señalado en el artículo 199 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. (Ley de Mercado de Valores, publicada el 30 de diciembre de 2005, última reforma 6 de mayo de 2009)

Ley de Sociedades de Inversión

La Ley de Sociedades de inversión (publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007) tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como los servicios que deberán contratar para el correcto desempeño de sus actividades.

En la aplicación de esta Ley, las autoridades deberán procurar el fomento de las sociedades de inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones tendientes a la consecución de los siguientes objetivos:

- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- La diversificación del capital;
- La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país, y
- La protección de los intereses del público inversionista.

Para esta investigación se utilizará la revisión de los artículos 10 al 15, 40, 42 y 43. Estos artículos presentan información relacionada a la Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007.

Art. 10

Las sociedades de inversión harán llegar a sus accionistas, por medio de las sociedades que les presten los servicios de administración de activos o, en su caso, de distribución de acciones, estados de cuenta en los que se dé a conocer lo siguiente:

I. La posición de las acciones de las cuales sea titular, valuada al último día del corte del período que corresponda y la del corte del período anterior.

II. Los movimientos del período que corresponda.

III. En su caso, los avisos sobre las modificaciones a sus prospectos de información al público inversionista señalando el lugar o medio a través del cual los accionistas podrán acceder a su consulta.

IV. El plazo para la formulación de observaciones sobre la información señalada en las fracciones I a III anteriores.

V. En su caso, la información sobre la contratación de préstamos o créditos a su cargo, o bien, sobre la emisión de valores representativos de una deuda.

VI. Cualquier otra información que la Comisión determine mediante disposiciones de carácter general, escuchando la previa opinión de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 11

Las expresiones sociedades de inversión, fondos de inversión u otras que expresen ideas semejantes en cualquier idioma, por las que pueda inferirse el ejercicio de actividades reservadas por esta Ley a las sociedades de inversión que gocen de autorización, no podrán ser usadas en el nombre, denominación social, publicidad, propaganda o documentación de personas y establecimientos distintos de las propias sociedades de inversión. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 12

Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 13

El consejo de administración además de cumplir con las obligaciones que le señalan ésta y otras leyes, deberá aprobar por mayoría de votos, siempre que se cuente adicionalmente con el voto favorable de la mayoría de los consejeros independientes:

a) El manual de conducta a que se refiere la fracción V del artículo 8 de esta Ley.

b) La contratación de las personas que presten a la sociedad de inversión los servicios a que se refiere esta Ley, evaluando, por lo menos anualmente, el desempeño de tales personas, notificando de dicha circunstancia a sus accionistas a través de los medios de comunicación que se hubieren contemplado en el prospecto de información al público inversionista.

c) Las normas para prevenir y evitar conflictos de intereses.

d) Las operaciones con personas que mantengan nexos patrimoniales, de responsabilidad o de parentesco, con accionistas del capital fijo o miembros del consejo de la sociedad de inversión o con los accionistas de la sociedad operadora que le preste servicios o con los de la sociedad controladora del grupo financiero y entidades financieras integrantes del grupo al que, en su caso, pertenezca la sociedad operadora. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 14

Las sociedades de inversión, a través de sus consejos de administración, establecerán límites máximos de tenencia accionaria por inversionista y determinarán políticas para que las personas que se ajusten a las mismas, adquieran temporalmente porcentajes superiores a tales límites, debiendo esto contenerse en sus prospectos de información al público inversionista. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 15

Las sociedades de inversión sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

I. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad.

II. Celebrar reportes y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas.

III. Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Lo anterior, no será aplicable a las sociedades de inversión de capitales y cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa, supuesto en el cual podrán recomprarlas ajustándose para ello al régimen previsto en la Ley del Mercado de Valores para las sociedades emisoras.

IV. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas.

V. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior.

VI. Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto.

VII. Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 40

Los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, comprenderán la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la Comisión, mediante disposiciones de carácter general. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 42

Las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, al celebrar operaciones con el público, deberán utilizar documentación que contenga información relacionada con su personalidad jurídica y el carácter con el que comparecen en dichos actos, destacando la denominación de la sociedad de inversión por cuenta de la cual se actúa. (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Art. 43

La Comisión, mediante disposiciones de carácter general, podrá establecer requerimientos de capital adicionales a los previstos en el último párrafo del artículo 34 de esta Ley, aplicables a las sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión que manejen recursos de terceros, producto de la realización de operaciones de compra y venta de dichas acciones (Ley de Sociedades de Inversión publicada el 4 de junio de 2001, última reforma 28 de junio de 2007)

Ley de Instituciones de Crédito y agrupaciones financieras

La Ley de Instituciones de Crédito tiene por objeto regular el servicio de banca y crédito, la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito, las actividades y operaciones que las mismas podrán realizar, su sano y equilibrado desarrollo, la protección de los intereses del público y los términos en que el Estado ejercerá la rectoría financiera del Sistema Bancario Mexicano. (Ley de Instituciones de Crédito expedida el 25 de enero de 1925, última reforma 25 de mayo de 2010, Gobierno de México).

Para efectos de lo dispuesto en la presente Ley, se considera en el modelo de regresión múltiple el cumplimiento de la Ley bajo los siguientes aspectos:

- Revisar provee información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales.
- Revisar si se proporciona información financiera suficiente.
- Revisar si se promueve la participación y comunicación entre los consejeros y directores.
- Revisar si se proporciona una divulgación adecuada a los accionistas.

Ley General de Sociedades Mercantiles

Las leyes antes mencionadas operan de forma conjunta con esta ley federal . Ahora bien, para efectos de nuestro estudio se utilizó para verificación de control interno de las empresas mexicanas se utilizaron las leyes antes mencionadas ya que son empresas que operan en la BMV. Por esta última razón únicamente se retoma el artículo primero que enumera las sociedades mercantiles reconocidas por esta ley que se presentan a continuación:

Artículo 10.- Esta Ley reconoce las siguientes especies de sociedades mercantiles:

- I.- Sociedad en nombre colectivo;
- II.- Sociedad en comandita simple;
- III.- Sociedad de responsabilidad limitada;
- IV.- Sociedad anónima;
- V.- Sociedad en comandita por acciones, y
- VI.- Sociedad cooperativa.

(LGSM publicada el 4 de agosto de 1934 en el Diario Oficial de la Federación, última revisión 2 de junio de 2009)

2.6 Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero

La Gobernanza Corporativa ha sido motivo de investigación en algunas áreas de conocimiento, entre ellas, el área financiera, que ha dedicado una cantidad considerada de estudios publicados recientemente. A continuación se mencionan varios estudios realizados en una gran diversidad de universidades que sostienen el vínculo existente entre la Gobernanza Corporativa y el Desempeño Financiero.

Durante el año 2006 la universidad IESA (Instituto de Estudios Superiores de Administración) en Venezuela realizó un estudio empírico del Índice de Gobernanza Corporativa y el desempeño financiero de la Bolsa de Valores de Caracas. El trabajo se basó en la construcción de un índice corporativo (IGC) utilizando fuentes públicas de información para una muestra de 46 empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC). El índice obtenido se utilizó empleando el pago de dividendos, precio de mercado de valor y Q de Tobin (relación por cociente entre el valor de mercado de la empresa y el coste de reemplazamiento de sus activos).

Para esta muestra, se encontró que las empresas con mejores prácticas de Gobernanza Corporativa eran favorecidas con una mayor valoración en el mercado. Más específicamente se pudo identificar que un incremento de un punto en el IGC ocasiona un aumento de 9.9% en razón de pago de dividendos, un 8.9% en relación precio-mercado de valor y un 2.9 % en la razón Q de Tobin. Este último indicador se estima dividiendo la suma del valor de mercado de las acciones de la empresa más el valor de las deudas por el valor total de los activos de la empresa (Urbi, González, González, & Hernández, 2006).

En México precisamente durante el mismo año 2006 el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey realizó un estudio de análisis histórico respecto al desarrollo de la Gobernanza Corporativa en México y se encontró que las estructuras de Gobernanza cambian de acuerdo a las tendencias económicas y el desarrollo del país. Por ejemplo, incremento de consumidores de bienes primarios en clase media, aumento en la divulgación de información por parte de empresas nacionales y menos apoyo a las empresas para generar programas sociales (Husted & Serrano, 2006). El estudio establece que 20 años atrás México contaba con una estructura proteccionista en donde únicamente la tendencia central era contemplar las necesidades de su propio mercado nacional. El mercado extranjero contaba con grandes restricciones para acceder al mercado mexicano. El Gobierno dominaba gran parte de las empresas del sector agrícola e industrial. Este tipo de control casi totalitario por parte del gobierno mexicano no permitía el acceso a las buenas prácticas de Gobernanza Corporativa. La amenaza de corrupción en los negocios era casi absoluta. Indudablemente esto limitaba considerablemente a los inversionistas extranjeros porque no encontraban un terreno sólido para invertir.

Aunque algunos empresarios mexicanos querían adoptar las prácticas de Gobernanza Corporativa generadas en EE.U.U., Japón y la Unión Europea era casi imposible puesto que la cultura de Gobernanza Corporativa en México era casi nula (Husted & Serrano, 2006). El gobierno no presentaba un marco de regulación confiable puesto que controlaba la mayor parte de sectores empresariales.

Según los autores uno de los grandes retos para estudiar con detenimiento las estructuras de Gobernanza Corporativa en México son las limitaciones existentes en la recopilación de información (Husted & Serrano, 2006). En esta última premisa coincido con los autores puesto que en el presente trabajo México fue el país que presentó el mayor número de limitaciones durante la recopilación de la muestra. Inclusive se tuvo que eliminar la variable de compensación del CEO por la dificultad en encontrar dicha información.

Ahora bien, quince años después con todos los cambios internacionales ocasionados por la globalización, México cambia su estructura proteccionista a una tendencia liberal y esto genera la apertura de inversionistas extranjeros a mercado nacional. El gobierno deja de tener el poder respecto a la mayoría de sectores empresariales y las prácticas de corrupción disminuyen (Aunque no en su totalidad, se presenta una mejora bastante razonable). Este simple cambio de tendencia genera una apertura de mercado bastante favorable para México puesto que permite a los extranjeros establecer empresas en territorio mexicano e invertir en empresas nacionales. Los inversionistas sienten un terreno más confiable y esto con el transcurso de los años, generó un alto beneficio a gran parte de empresas mexicanas. Aunque las prácticas de transparencia aún siguen siendo una limitante en México se puede observar que el cambio analizado demuestra que la tendencia liberal ha generado una disminución en la concentración de control por parte del

gobierno en los sectores empresariales y por ende mayor apertura de inversión extranjera es notable debido a una gran disminución en términos de corrupción. En la actualidad México busca lograr la transparencia en sus sectores empresariales, y aunque falta un camino muy largo por recorrer se puede observar que el cambio de tendencia ha sido bastante favorable para empresas mexicanas en los últimos años.

En el año 2004 la Universidad de Sao Paulo realizó un estudio consistente en analizar 176 empresas manufactureras de capital abierto con acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo durante el periodo 1997 hasta el 2001. El análisis de los datos reveló para el período estudiado que estadísticamente no existe un nivel significativo respecto a las variables explicativas de Gobernanza Corporativa y la variable dependiente de Desempeño Financiero. Sin embargo, se comprobó que, para dos de los cinco años estudiados la influencia del la Junta de Directores había presentado correlación positiva con los resultados asociados al desempeño financiero, es decir, existe influencia en el tamaño del Consejo Administrativo *insiders* y *outsiders* (Da-Silva, Araujo, & Rocha, 2004).

La presente investigación empírica coincide con el estudio antes mencionado por parte de la Universidad de Sao Paulo dado que los resultados estadísticos obtenidos en términos de correlación tampoco fueron altamente significativos entre el desempeño financieros, y las variables (cuantitativas y discretas) de las 125 empresas seleccionadas , sin embargo, cabe mencionar que el mínimo grado de correlación existente entre los tres modelos lo genera la variable cuantitativa de la Junta de Directores (*insiders & outsiders*) lo que coincide también con el estudio de la Sao Paulo.

En torno a la importancia la Junta de Directores como parte de una variable cuantitativa de Gobernanza Corporativa y su impacto en el Desempeño Financiero encontramos lo siguiente:

En el año 2005 University of Texas-Pan American mediante una disertación doctoral analiza empíricamente los mecanismos de Gobernanza Corporativa internos en países latinoamericanos en donde se observa que la tendencia en los mercados de valores llevaban a la expropiación en los derechos de accionistas minoritarios y demostraba que dicha expropiación generaba deficientes resultados económicos (Santiago-Castro 2005).

La disertación contesta la pregunta en torno a si existe relación entre la Junta de Directores y la expropiación de accionistas minoritarios en América Latina utilizando como muestra 97 empresas de Brazil, México, y Chile durante el periodo 2000-2002 utilizando el análisis univariable (*univariate analyses*) y prueba multivariante (*multivariate test*). Los resultados obtenidos en el estudio sugieren que existe una relación entre las características del Consejo de Administración de una empresa y la expropiación del derecho de los accionistas minoritarios (Santiago-Castro 2005). Los resultados también demuestran una relación positiva entre la propiedad de familia y la expropiación de los derechos de accionistas minoritarios. Por último, el estudio concluye que la expropiación de los derechos de los accionistas minoritarios ocasiona un bajo rendimiento en el desempeño de economías emergentes (Santiago-Castro 2005). Por otra parte algunas características encontradas en el estudio respecto a empresas latinoamericanas demuestran lo siguiente:

- a) Las estructuras de la Junta de Directores en países latinoamericanos están generalmente bajo la influencia de accionistas mayoritarios y tienen la tendencia de no salvaguardar los intereses de accionistas minoritarios.

- b) La Estructura de propiedad en países latinoamericanos generalmente está concentrada en manos de la familia.
- c) La protección institucional formal por parte de los países latinoamericanos es a menudo insuficiente, deficiente o no se aplica. (Santiago-Castro 2005)

2.6.1 Relación entre la Estructura de Propiedad de la Junta de Directores (*insiders & outsiders*) y el Desempeño Financiero

En el estudio mencionado en el punto 2.6 de la University of Texas-Pan American también se examina la relación e importancia existente entre el Consejo Administrativo y su Estructura de Propiedad en el desempeño financiero. En el estudio se asegura que el Consejo Administrativo es un elemento clave en las funciones de monitoreo para un buen desempeño empresarial ((Santiago-Castro 2005).

En 1996 la Universidad de Alabama en conjunto con la Universidad del Estado de Carolina del Norte realizaron un estudio usando como muestra 383 empresas de la lista Forbes 800 para el período 1987. En los resultados del reporte se encontró que en la Estructura de Propiedad de una empresa entre más “*outsiders*” existan en la Junta de Directores mayor serán los efectos negativos en el desempeño financiero de las empresas (Agrawal & Knoeber, 1996). Anteriormente en 1994 la Universidad de Chicago realizó un estudio comparando las características de Gobernanza Corporativa en 42 empresas alemanas, 119 empresas japonesas y 146 empresas estadounidenses. En los resultados del estudio se encontró que el mayor número de “*outsiders*” en la Junta de Directores aumenta la disminución del desempeño de las acciones en el mercado e incrementa perdidas en las empresas (Kaplan & Minton, 1994). A continuación muestro un esquema de lo antes mencionado.

Tabla 2.9 Gobernanza Corporativa en Alemania, Japón y EE.UU

| Característica | Empresas Alemanas | Empresas Japonesas | Empresas Estadounidenses |
|---|-------------------|--------------------|--------------------------|
| Tamaño de la Junta de Directores Promedio | 26 | 21 | 14 |
| Porcentaje de <i>insiders</i> | 27% | 91% | 33% |
| Porcentaje de <i>outsiders</i> | 73% | 9% | 67% |
| Compensación de Ejecutivos | Moderada | Baja | Alta |
| Amenaza de actos de corrupción | Moderada | Baja | Alta |

Fuente: Steven N. Kaplan, "Top Executive Incentives in Germany, Japan, and the USA": A Comparison.(1994)

Como observación adicional a la tabla 2.9 es importante mencionar que las Juntas de Directores en estos tres países no es similar, dado que en EE.UU es una junta única, en Alemania existe un sistema de doble junta y en Japón prevalece el sistema del Keiretsu. Aun así los tres países reflejan problemas similares con respecto a la relación *insiders-outsiders*.

En el mismo contexto durante el año 2006 la Universidad de Oxford realizó un estudio comparativo en donde se analiza las tendencias de la Estructura de Propiedad (*insiders & outsiders*) de países europeos en los últimos 10 años. Se encontró la relevancia de conocer la proximidad de la Estructura de Propiedad para determinar cómo es la estructura de autoridad en las empresas y el posible riesgo de corrupción.

En el estudio se encontró que la tendencia que están siguiendo las empresas europeas ha sido altamente influenciada por el modelo de economías de mercado liberal como E.E.U.U. y el Reino Unido de Gran Bretaña.

Los autores llaman a este fenómeno de cambio Gobernanza Corporativa de Post-guerra en donde las tendencias van encaminadas a pensamientos de Adam Smith, sin embargo, los autores argumentan que las tendencias seguidas por varias empresas europeas son ocasionadas por los mismos impulsos de la globalización. De cualquier forma consideran que las empresas europeas no necesitan seguir ningún modelo, particularmente el americano. La razón que brindan los autores es que los países europeos pueden seguir teniendo acceso a los más altos rankings corporativos con tendencias y estructuras propias como ocurre por ejemplo Finlandia, Suecia y Dinamarca.

Ahora bien, los autores también establecen que estas tendencias (modelo americano) poco a poco están siendo estudiadas porque han mostrado ciertas deficiencias generando escándalos en empresas corporativas europeas como por ejemplo: Parmalat(2003) en Italia, Alhold (2003) en Holanda , y Vivendi (2001) en Francia. (Barker, 2006). Curiosamente Vivendi era asesorada por la empresa contable Arthur Andersen la misma que asesoraba a la empresa Enron (BBC News, 2002). Puede observarse que las fechas de estos escándalos europeos son similares a las de los ocurridos en Estados Unidos que reseñamos al inicio.

En torno a la importancia del Consejo Administrativo dentro de la Gobernanza Corporativa la Universidad de Harvard establece como una asignatura importante que debe estudiar todo empresario la materia “*The Board of Directors and Corporate Governance*” impartida por su titular Prof. Jay W. Lorsh.

El establece entre los objetivos de su curso “Enseñar que es ser un director”, es decir, enseñar un entendimiento del marco legal, financiero, gerencial y de comportamiento organizacional que enfrenta cualquier líder organizacional.

El profesor Jay W. Lorsh establece la relevancia de enseñarles a todos los estudiantes de HBS (*Harvard Business School*) la importancia de contar con excelentes integrantes dentro de una Junta de Directores ya que son ellos la clave para cualquier estrategia, consultoría, y evaluación de una empresa. Sin olvidar, además, que son ellos los que determinan las compensaciones de los CEO's y ejecutivos de alto rango, sin embargo, la parte más importante de su curso establece la importancia del liderazgo en un director durante tiempo de crisis. El Prof. Jay W. Lorsh establece que una Junta de Directores puede ser altamente responsable de generarle costos a la empresa o ganancias. En este sentido la Junta de Directores generado por una estructura de propiedad (*insiders/outside*s) es crucial.

2.6.2 La Gobernanza Corporativa y la igualdad de género en las empresas

Un aspecto interesante por mencionar respecto a la Junta de Directores lo encontramos en un estudio realizado por la Universidad de Harvard titulado “*Corporate Board diversity and Performance*”. En el mismo se identificó la importancia de incluir al género femenino en la toma de decisiones de la alta gerencia. Según el estudio en el 2007 las mujeres han ido ganando los puestos de la Junta de Directores en un 14.3% de las 500 empresas de Fortune en el año 2007 (Dobbi & Jung,2007). Aunque la participación de las mujeres en la Junta de Directores todavía muestra cierto debate los autores encontraron mediante su estudio que en un punto la biodiversidad en la Junta de Directores está asociada con incremento en el valor de las acciones y por ende en el desempeño financiero de las empresas (Dobbi & Jung, 2000).

Aunque en los últimos años la igualdad de la mujer en el ámbito laboral se abre camino en pequeñas escalas, todavía existe una gran labor a nivel mundial para mejorar la participación de las mujeres en las empresas. En Noruega una nueva ley de igualdad promulgada en 2007 exigía a toda firma que cotizara en su bolsa de valores tener un 40% de mujeres en sus juntas directivas a partir del 1° de enero del siguiente año. Aunque muchos catalogaron la medida impuesta por las autoridades como inadecuada, lo concreto es que actualmente los directorios de las firmas del país nórdico cumplen con la normativa (García, 2010).

Aunque la igualdad de género en la alta dirección de las empresas latinoamericanas aún es un horizonte lejano, diez mujeres son responsables de conducir empresas que en 2009 facturaron más de US\$40.000 millones. Si bien hay cada vez más ejecutivas en altos cargos, la situación en la Junta de Directores de las grandes empresas de América Latina es clara: hay muy poco espacio para las mujeres (García, 2010).

La brecha entre géneros es aún más dramática en América Latina, donde no existe ninguna ley al estilo europeo. Al evaluar las 100 mayores empresas de la región, basados en el ranking de Las 500 Mayores Empresas de América Latina que América Economía publicó en julio de 2010, menos de un 14% de los puestos en las juntas directivas son ocupados por mujeres. Un claro ejemplo queda al descubierto al analizar lo que sucede entre las principales compañías de Latinoamérica: las petroleras estatales Petrobras, Pemex y Pdvsa tienen en conjunto 32 asientos en su Junta de Directores: 30 son hombres y sólo hay dos mujeres, ambas en el consejo de la empresa mexicana (García, 2010).

El caso más alentador para las directoras proviene, precisamente, de México. La embotelladora Femsa tiene cuatro mujeres entre los 19 puestos que componen la Junta de Directores. Otra firma con una presencia femenina mayor es el detallista Wal-Mart México. En un espacio reservado para 13 consejeros, tres son mujeres (García, 2010). Carlos Alcérreca, Decano de Administración y Contabilidad del ITAM (Instituto Tecnológico Autónomo de México) de México menciona: “las mujeres tienen un gran potencial para liderar o formar parte de la toma de decisiones de una compañía”. Para muchas mujeres esto resulta muy difícil debido a que aún se les exige un papel predominante en la crianza de hijos y la gestión del hogar (García, 2010). La tabla 2.10 presenta información con respecto a la cantidad de féminas en la Junta de Directores en algunas compañías en México, Brasil y Venezuela.

Tabla 2.10 Igualdad de género en empresas de México, Brasil y Venezuela

| Empresa | País | Mujeres en el Consejo | Total de Miembros en el Consejo |
|----------------------|-----------|-----------------------|---------------------------------|
| Femsa | México | 4 | 19 |
| Wal-Mart | México | 3 | 13 |
| Electrobrás | Brasil | 2 | 9 |
| TAM | Brasil | 2 | 8 |
| TIM Celular | Brasil | 2 | 9 |
| Movistar | Venezuela | 2 | 10 |
| JBS | Brasil | 2 | 11 |
| Organización Soriana | México | 2 | 11 |
| Pemex | México | 2 | 12 |
| Pao de Azucar | Brasil | 2 | 14 |
| Telefónica | Brasil | 2 | 19 |

Fuente: Marcelo García (América Economía,2010).

En 1999 la Universidad de Harvard realizó un estudio descriptivo del valor existente en torno a contar con buenos directivos en la empresa “*The Value of Prominent Directors*”. El estudio fue realizado en empresas japonesas particularmente en la industria del algodón y se llegó a la conclusión que aquellas empresas que invierten en directivos con excelentes habilidades gerenciales cuentan con ganancias casi inmediatas. La importancia de contar con una buena Junta de Directores es crucial en el desempeño financiero de las empresas japonesas (Miwa & Ramseyer, 1999).

Finalmente un estudio realizado en el año 2008 por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey demostró que las malas prácticas de Gobernanza Corporativa y falta de ética pueden afectar el desempeño financiero de las empresas y muy en particular su valor de mercado. Se analizó a Televisión Azteca que enfrentó cargos desde enero de 2004 generados por un fraude mediante una recompra de deuda violando la regulación del mercado bursátil de EE.UU, los resultados econométricos del estudio demostraron que el valor de la empresa y el precio de las acciones disminuyeron considerablemente a partir del inicio de la investigación realizada por la SEC. En contraparte una empresa que ha mostrado un código de ética interno formidable y ajustado al Código de Mejores Prácticas Corporativas así como impulsor entusiasta de las buenas prácticas de Gobernanza Corporativa es la empresa CEMEX Cementos de México (López Sarabia 2008).

2.7 Resumen de Hipótesis

Debido a la importancia entre las variables de Gobernanza Corporativa y el Desempeño Financiero mencionado en la Revisión Literaria. Según observaciones realizadas en los estudios de universidades a nivel se identificó la relación existente entre algunas variables de Gobernanza Corporativa (cuantitativas y discretas) y el Desempeño Financiero. Algunos de los estudios citados se realizaron por personas de la Universidad de Chicago, Universidad de Harvard, Universidad de Sao Paulo, Universidad de Alabama, Universidad Estatal del Estado de Carolina del Norte, Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Universidad de Texas-Pan American, entre otras.

Atendiendo dichas variables y las conclusiones mencionadas de estos estudios proponemos las siguientes hipótesis:

- H1 Existe correlación significativa entre las variables cuantitativas y discretas de Gobernanza Corporativa y el Desempeño Financiero medido en ingresos netos para el periodo 2009 de empresas estadounidenses, mexicanas y canadienses.
- H2 Existe una correlación entre la Junta de Directores mediante la Estructura de Propiedad (número de “*insiders*” & “*outsiders*”) y el Desempeño Financiero medido en ingresos netos para el periodo 2009 de empresas estadounidenses, mexicanas y canadienses.
- H3 Existe una correlación significativa entre las variables discretas y el Desempeño Financiero de las empresas medido en ingresos netos para el periodo 2009 de empresas estadounidenses, mexicanas y canadienses.
- H4 Existe una correlación significativa entre las variables cuantitativas y el Desempeño Financiero de las empresas medido en ingresos netos para el periodo 2009 de empresas estadounidenses, mexicanas y canadienses.

3. Metodología

3.1 Tipo de Investigación

El análisis y comparación se basa en una investigación empírica, es decir, que se deriva de sus datos por medio de la observación y recopilación de datos, los resultados nos ayudaran a contestar si existe relación entre las variables de la Gobernanza Corporativa y el Desempeño Financiero de las empresas seleccionadas en Canadá, Estados Unidos y México, para comprobar o rechazar las hipótesis expresadas.

3.2 Herramienta estadística

El trabajo de investigación utiliza como herramienta estadística la Regresión Múltiple. Es decir, un procedimiento mediante el cual se trata de determinar si existe o no relación de dependencia entre dos o más variables. Conociendo los valores de las variables independientes, se trata de estimar los valores de una dependiente. En el caso de nuestro modelo de regresión múltiple se utilizará la siguiente fórmula general para realizar el modelo de regresión por cada país:

$$Y_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{ji} + \varepsilon_i$$

También expuesta de otra forma en términos generales:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_n X_{ni} + \varepsilon_i$$

Ahora bien, la determinación final de nuestra fórmula se delimitó una vez recopilada la muestra en su totalidad, es decir, obtención de todos los datos necesarios de las ciento veinticinco empresas seleccionadas. De esta forma se estableció la realización de un modelo de regresión por país.

La descripción de cada elemento de la fórmula se menciona a continuación:

Y_i = Desempeño financiero anual basado en los ingresos netos del periodo 2009 para la empresa “i”

β_0 = Intercepto de “Y”

β_n = Pendiente de los ingresos netos del periodo 2009 con la variable X_{ni}

ε_i = Error estándar en “Y” para la observación de la empresa “i”

3.3 Muestra

La muestra para esta investigación se basa en la composición de los indicadores bursátiles de Estados Unidos, México y Canadá. Esto significa, que se estarán evaluando las treinta empresas que componen el *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) para Estados Unidos, las treinta y cinco empresas registradas en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) para México, y las sesenta empresas registradas en *S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange*.

Para obtener la información de cada una de las empresas se consultaron reportes oficiales de las empresas para el periodo 2009. Además, para aquellas empresas que no cuenten con la información explícita en sus reportes financieros, se consultaron reportes oficiales expuestos por la revista Forbes en referencia a las compensaciones de los CEO (*Chief Executive Officer*) durante el periodo 2009 y otros medios confiables.

3.4 Determinación y definición de las variables

Como se ha mencionado se retomará el desempeño financiero basado en sus ingresos netos anuales para el año 2009 como la variable dependiente y el mayor número de variables cuantitativas: compensación del principal oficial ejecutivo, rendimiento por acción, tamaño de la Junta de Directores, estructura de propiedad (*Insiders & Outsiders*) como variables independientes. Cada una de estas variables será recopilada mediante respectivos reportes anuales de empresas seleccionadas por país para el año 2009. De igual forma, las variables discretas de los tres países coincidirán únicamente en torno al cumplimiento de los seis principios del gobierno corporativo emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (mencionados más adelante). El marco legal que rige la Gobernanza Corporativa por país se hará de forma individual por grupo de la muestra (este último aspecto se expone con detalle más adelante). La tabla 3.1 presenta las variables a utilizarse en la investigación para cada país.

Tabla 3.1 Variables de Gobernanza Corporativa

| Variables Cuantitativas | País |
|---|--------------------------------|
| 1.-Compensación del Principal Oficial Ejecutivo (CEO) | Canadá, Estados Unidos |
| 2.-Rendimiento por acción (EPS) | Canadá, Estados Unidos, México |
| 3.-Tamaño de la Junta de Directores | Canadá, Estados Unidos, México |
| 4.-Estructura de Propiedad (<i>Insiders</i>) | Canadá, Estados Unidos, México |
| 5.- Estructura de Propiedad (<i>Outsiders</i>) | Canadá, Estados Unidos, México |
| Variables Discretas: Marco Legal por país | País |
| Cumplimiento de los principios de Gobernanza Corporativa emitidos por <i>La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)</i> . | Canadá, Estados Unidos, México |

| Variables Discretas: Marco Legal por país | País |
|--|----------------|
| Cumplimiento de la ley en materia de Gobierno Corporativo: <i>Canada Business Corporations Act & The Ontario Business Corporation</i> | Canadá |
| Cumplimiento de la ley en materia de Gobernanza Corporativa: <i>Ley Sabarnes Oxley</i> | Estados Unidos |
| Cumplimiento de la ley en materia de Gobernanza Corporativa: <i>La Ley de Mercado de valores , la Ley de Sociedades de Inversión y Ley de Instituciones de Crédito y agrupaciones financieras.</i> | México |

A continuación se presenta la definición de cada una de las variables cuantitativas incluidas en esta investigación.

Compensación del Principal Oficial Ejecutivo (CEO)

La importancia que tiene un CEO (*Chief Executive Officer*) como variable cuantitativa en la Gobernanza Corporativa se fundamenta en lo siguiente.

El CEO es la imagen directa frente a los accionistas y el mercado. La credibilidad o falta de ella afecta positivamente o negativamente a la empresa.

El valor que ofrece un CEO a la empresa merece nuestra total atención, pues su desempeño en la misma es clave para el desempeño financiero, ya sea positivo o negativo (Kaplan, 1994). En este trabajo se considera el rango de compensación del CEO (*Chief Executive Officer*) basándonos en un estudio realizado por la Universidad de Chicago en donde se demostró que los incentivos otorgados a los CEO's influyen en el desempeño financiero de la empresa (Kaplan, 1994).

Ahora bien, la compensación del CEO se basa en la remuneración total para el último año fiscal que incluye: sueldos y bonificaciones, indemnizaciones, tales como subvenciones creadas acciones restringidas, pagos y beneficios, ganancias de valores, el valor obtenido por el ejercicio de acciones (Core, 1999). Los aspectos considerados previamente se basan en un estudio realizado por la Universidad de Pennsylvania.

Rendimiento por acción (EPS)

El rendimiento por acción de una empresa (EPS) es otra variable cuantitativa del Gobierno Corporativa para la empresa basado en su reporte oficial anual.

El rendimiento por acción (EPS) se refiere básicamente a la ganancia total disponible menos la distribución entre los accionistas comunes de una empresa (EACS por sus siglas en inglés), dividido entre el número de acciones emitidas y en circulación. La justificación para incluir esta variable se basa en estudio realizado por la Universidad de Sao Paulo donde se demostró que la Gobernanza Corporativa está vinculado con la calidad de los mercados de capital y por ende el desempeño financiero de la empresa (Feres de Almeida, 2008). Como indicamos antes, este rendimiento para los accionistas es el fin primordial del modelo de Gobernanza. De igual forma, nuestra decisión se refuerza considerando que un buen desempeño financiero es vinculado con un buen índice de calidad del mercado (Chung, 2008).

Tamaño de la Junta de Directores o Consejo Administrativo

La tercera variable cuantitativa es el tamaño de la Junta de Directores. El concepto, básicamente se refiere a la estructura que conforma el órgano de administración y de representación en una empresa.

En este sentido, la Junta de Directores es fundamental dentro de la Gobernanza Corporativa de una empresa y por ende es un órgano clave en su desempeño financiero (Baughn, 2009). La Junta de Directores puede coordinar las acciones y demandar la información necesaria que les permita superar cualquier asimetría generalmente en términos contables por falta de transparencia por actos de corrupción e influir directamente en la toma de decisiones, orientando la responsabilidad de los oficiales hacia la maximización del valor y hacia las estrategias que defiendan los intereses de los accionistas de la empresa (Barker, 2006).

La Junta de Directores juega un papel fundamental en las empresas debido a que las decisiones son generadas por mayoría y de esta forma se evita la posible existencia de dos o más administradores con facultades conjuntas que puedan entorpecer o dificultar el proceso de toma de decisiones. Este sistema de administración cuenta con una larga tradición en la práctica empresarial, fundamentalmente en las sociedades de mayor tamaño (Baker, 2006). La organización interna de la Junta de Directores puede ser libremente acordada por cada empresa.

Existen algunos elementos fundamentales en casi todas las corporaciones por ejemplo: la reunión de la Junta de Directores deberá ser convocada por el presidente, el consejo de administración queda válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, los acuerdos del consejo se adoptan por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la reunión y finalmente las discusiones y/o acuerdos del consejo administrativo se llevan a un registro después de ser firmado por el presidente (Uria,1999).

Estructura de propiedad (número de “insiders” y número de “outsiders”)

La variable cuantitativa de Estructura de Propiedad se deriva de la Junta de Directores y se divide en dos partes. La primera es la estructura de propiedad que determina el número de “insiders” en una empresa. Y la segunda, es la estructura de propiedad que determina el número de “outsiders” en una empresa. Esta división sigue el parámetro de un estudio realizado por la Universidad de Chicago donde se vincula la influencia de los “insiders” y “outsiders” en el Gobierno Corporativo de una empresa, el estudio encontró que la tendencia en las estructuras de propiedad en empresas estadounidenses refleja un número menor de “insiders” y un número mayor de “outsiders” (Kaplan,1994).

En otros estudios también se menciona la separación entre propiedad y control en las grandes empresas y las diferentes perspectivas entre propietarios y directivos (Mason, 1957; Williamson, 1964). En términos generales la propiedad de la empresa influye en la competitividad de la misma, pues incide directamente en cómo se toman las decisiones más importantes (Salas, 1999). Por esta razón es considerada como una variable fundamental en nuestro modelo de regresión. La revisión de literatura confirma que la estructura de propiedad tiene importantes implicaciones para la Gobernanza Corporativa y para la rentabilidad de la empresa (Barker, 2006).

Cumplimiento de los Principios mundiales del Gobierno Corporativo.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), emitió en mayo de 1999 sus “Principios de Gobierno Corporativo” en los que se encuentran las ideas básicas que dan forma al concepto que es utilizado por los países miembros y algunos otros en proceso de serlo. Los principios de la OCDE contemplan que el marco de Gobierno Corporativo debe:

- Proteger los derechos de accionistas.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios y a los extranjeros.
- Todos los accionistas deben tener la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logro de empresas financieramente sustentables.
- Asegurar que haya una divulgación adecuada y oportuna de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por la Junta de Directores y las responsabilidades del Consejo de Administración con sus accionistas.

Estados Unidos

La Tabla 3.2 presenta los criterios que se estarán evaluando para cada una de las empresas que componen el DJIA.

Tabla 3.2 Cumplimiento de la “Ley Sabarnes-Oxley”

| Requisito | Cumplimiento 0-100% |
|--|----------------------------|
| Que han revisado el reporte anual. Art. 302, Art. 404 | 16.66% |
| Que el reporte no contiene información falsa o incompleta. Art. 302 | 16.66% |
| Que la información financiera es adecuada. Art.302 | 16.66% |
| Que los firmantes son responsables de establecer y mantener controles internos adecuados. Art. 302, Art. 404. | 16.66% |
| Que han revelado al auditor externo y al comité de auditoría de la Junta de Directores todas las deficiencias significativas en los controles internos.Art.302, Art. 906 | 16.66% |
| Que han expresado en el reporte los cambios significativos a los controles internos. Art. 906 | 16.66% |

México

De igual forma, las tablas que se presentan a continuación indican los criterios de evaluación para las compañías de México.

Tabla 3.3 Cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores

| Requisito | Cumplimiento 0-100% |
|---|----------------------------|
| Sección III De la gestión, conducción y ejecución de los negocios sociales. Artículo 44 | 50% |
| Sección IV De las asambleas accionistas y derechos de los socios. Artículos 47,48,49 y 50 | 50% |

Tabla 3.4. Cumplimiento de la Ley de Sociedades de Inversión

| Requisito | Cumplimiento 0-100% |
|--|----------------------------|
| Capítulo Primero Disposiciones Generales Artículos 10,11,12,13,14,15 | 50% |
| Capítulo Sexto. Sección III Distribución de acciones. Artículos 40,41,42,43 | 50% |

Tabla 3.5 Ley de Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de Instituciones de Crédito y Ley para regular agrupaciones financieras. Principios Generales entre todas:

| Requisito | Cumplimiento 0-100% |
|--|----------------------------|
| Se establece información relativa a su estructura administrativa y las funciones de sus órganos sociales | 25% |
| Se proporciona información financiera sea suficiente | 25% |
| Se promueve la participación y comunicación entre los consejeros y directores. | 25% |
| Se proporciona una adecuada revelación a los accionistas | 25% |

Canadá

Las Tablas 3.6 y 3.7 presentan los criterios de evaluación para las variables discretas para las empresas canadienses.

Tabla 3.6 Cumplimiento de “The Canadian Business Act”

| Principio | Cumplimiento 0-100% |
|---|----------------------------|
| Part II.- Incorporación. Art. 5-17 | 20% |
| Part III.- Capacidades y Poderes. Art.15,16,17,18 | 20% |
| Part X.- Directores y Oficiales. Art. 102-125 | 20% |
| Part XI.- Información Privilegiada. Art. 126-131 | 20% |
| Part XIV.-Divulgación Financiera. Art. 155-172 | 20% |

Tabla 3.7 Cumplimiento de “The Ontario Business Corporation Act”

| Principio | Cumplimiento 0-100% |
|---|----------------------------|
| La OBC impone como primer principio la obligación de actuar con honestidad, buena fe y en el mejor interés de la corporación. Este principio prohíbe a los directores y funcionarios de anteponer sus propios intereses, por el contrario, se debe actuar en el mejor interés de la sociedad. | 50% |
| La OBC impone como segundo principio un nivel mínimo de atención. Es decir, un director tiene la obligación de ejercer su profesión con cuidado, diligencia y sabiduría .Mostrar prudencia y ser razonable en circunstancias similares a la de cualquier persona. El incumplimiento de esta norma expone un director o funcionario en su responsabilidad directa hacia la empresa por daños y perjuicios derivados por su negligencia o mala fe | 50% |

3.5 Modelo de Regresión Múltiple: Estados Unidos

El modelo de regresión múltiple para Estados Unidos consta de una variable dependiente y seis variables independientes, representadas en la siguiente fórmula:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i}$$

La fórmula tiene como objetivo determinar la correlación del Desempeño Financiero de las treinta empresas estadounidenses con las variables de Gobernanza Corporativa (cuatro variables cuantitativas y dos variables discretas) durante el periodo 2009 .

A continuación se describe cada variable:

X_1 = Compensación del CEO (*Chief Executive Officer*).

X_2 = Utilidades por acción (*Earnings per share*)

Tamaño de la Junta de Directores (*Board of Directors*) mediante :

X_3 = Estructura de Propiedad (*insiders*)

X_4 = Estructura de Propiedad (*outsiders*)

X_5 = Dentro de la escala 0 al 100%. La empresa cumple con los principios del Gobierno Corporativo de la OCDE (*Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*) en sus reportes de transparencia.

X_6 = Dentro de la escala 0 al 100%. La empresa cumple con el control interno mediante La Ley Sarbanes Oxley.

Interpretación de los coeficientes de regresión

Y_i = Desempeño financiero anual basado en los ingresos netos del periodo 2009 para la empresa “i”.

β_0 = Intercepto de “Y”.

β_1 = Pendiente de los ingresos netos del periodo 2009 con la Compensación del CEO, manteniendo constante los efectos de las demás variables.

β_2 = Pendiente de los ingresos netos del 2009 con las Utilidades por acción (EPS), manteniendo constante los efectos de las demás variables.

β_3 = Pendiente de ingresos netos del 2009 con la Estructura de Propiedad (*insiders*), manteniendo constante los efectos de las demás variables.

β_4 = Pendiente de ingresos netos del 2009, con la Estructura de Propiedad (*outsiders*), manteniendo constante los efectos de las demás variables.

β_5 = Pendiente de ingresos del periodo 2009 respecto a la presencia de los principios del Gobierno Corporativo, manteniendo constante los efectos de las demás variables.

β_6 = Pendiente de ingresos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante la Ley Sarbanes Oxley, manteniendo constante los efectos de la demás variables.

ε_i = Error Estándar en Y para la observación de la empresa i

3.6 Modelo de Regresión Múltiple México

El modelo de regresión múltiple para México consta de una variable dependiente y siete variables independientes representadas en la siguiente fórmula:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i} + \beta_7 X_{7i}$$

La fórmula tiene como objetivo determinar la correlación del Desempeño Financiero de las treinta y cinco empresas mexicanas con las variables de Gobernanza Corporativa (tres variables cuantitativas y cuatro variables discretas) durante el periodo 2009. A continuación se describe cada variable:

X_1 = Utilidades por acción (*Earnings per share*)

Tamaño de la Junta de Directores (*Board of Directors*) mediante:

X_2 = Estructura de Propiedad (*insiders*)

X_3 = Estructura de Propiedad (*outsiders*)

X_4 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con los principios del Gobierno Corporativo de la OCDE (*Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*) en sus reportes de transparencia.

X_5 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con el control interno mediante la Ley de Mercado de Valores.

X_6 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con el control interno La Ley de Sociedades de Inversión.

X_7 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con el control interno mediante La Ley de Instituciones de Crédito y Ley para regular agrupaciones financieras.

Interpretación de los coeficientes de regresión

Y_i = Desempeño financiero anual basado en los ingresos netos del periodo 2009 para la empresa “i”.

β_0 = Intercepto de “Y”.

β_1 = Pendiente de los ingresos netos del periodo 2009 con las Utilidades por acción (EPS), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_2 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 con la Estructura de Propiedad (insiders), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_3 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009, con la Estructura de Propiedad (outsiders), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_4 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia de los principios del Gobierno Corporativo, manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_5 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante la Ley de Mercado de Valores manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_6 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante la Ley de Sociedades de Inversión manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_7 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante la Ley de Instituciones de Crédito y Ley para regular agrupaciones financieras manteniendo constante el efecto de las demás variables.

ε_i = Error Estándar en Y para la observación de la empresa i

3.7 Modelo de Regresión Múltiple Canadá

El modelo de regresión múltiple para Canadá consta de una variable dependiente y siete variables independientes representadas en la fórmula que se presenta a continuación.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i} + \beta_7 X_{7i}$$

La fórmula tiene como objetivo determinar la correlación del Desempeño Financiero de las sesenta empresas canadienses con las variables de Gobernanza Corporativa (cuatro variables cuantitativas y tres variables discretas) durante el periodo 2009.

A continuación se describe cada variable:

X_1 = Compensación del CEO (*Chief Executive Officer*).

X_2 = Utilidades por acción (*Earnings per share*)

Tamaño de la Junta de Directores (*Board of Directors*) mediante:

X_3 = Estructura de Propiedad (*insiders*)

X_4 = Estructura de Propiedad (*outsiders*)

Variables Discretas

X_5 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con los principios del Gobierno Corporativo de la OCDE (*Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*) en sus reportes de transparencia.

X_6 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con el control interno mediante “*The Canadian Business Act*”.

X_7 = Dentro de la escala 0-100%. La empresa cumple con el control interno mediante “*The Ontario Business Corporation Act*”.

Interpretación de los coeficientes de regresión

Y_i = Desempeño financiero anual basado en los ingresos netos del periodo 2009 para la empresa “i”.

β_0 = Intercepto de “Y”.

β_1 = Pendiente de los ingresos netos del periodo 2009 con la Compensación del CEO, manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_2 = Pendiente de los ingresos netos del periodo 2009 con las Utilidades por acción (EPS), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_3 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 con la Estructura de Propiedad (insiders), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_4 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009, con la Estructura de Propiedad (outsiders), manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_5 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia de los principios del Gobierno Corporativo, manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_6 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante “*The Canadian Business Act*”, manteniendo constante el efecto de las demás variables.

β_7 = Pendiente de ingresos netos del periodo 2009 respecto a la presencia del cumplimiento de control interno mediante “*The Ontario Business Corporation Act*” manteniendo constante el efecto de las demás variables.

i = Error Estándar en Y para la observación de la empresa i

4. Resultados

4.1 Descripción de la Muestra mediante Estadística Descriptiva

4.1.1 Estados Unidos

En el modelo de Estados Unidos se hizo una recopilación de treinta empresas del DJIA en donde se encontró cuatro variables cuantitativas (Compensación del Jefe Oficial Ejecutivo CEO, Utilidades por acción, Junta de Directores mediante el número de “*insiders*”, Junta de Directores mediante el número de “*outsiders*” y dos variables discretas (cumplimientos de los principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE, y la Ley Sabarnes Oxley).

En cuanto a nuestra estadística descriptiva (Apéndice 1) el caso particular de Estados Unidos la muestra proporciona las siguientes características:

Los Ingresos Netos para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$19,280 millones de dólares generado por la empresa Exxon Mobil Corporation, un promedio de \$7,359.12 millones de dólares generado entre las 30 empresas del DJIA y un mínimo de \$-985 millones de dólares generado por la empresa Alcoa Incorporated. De igual forma los ingresos netos para el periodo de 2009 cuenta con una media de \$7,359 millones de dólares y una mediana de \$6,205 millones de dólares. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$5,210 usd y un coeficiente de varianza de 70.79%.

La Compensación del CEO para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$54,770,000 usd mediante la compensación del CEO de Cisco Systems Inc; un promedio de \$16,881,670 usd generado entre los 30 CEO's y un mínimo de \$1,276,627 usd mediante la compensación del CEO de MMM.

De igual forma la Compensación del CEO para el periodo 2009 muestra una media de \$16,881,670 usd y una mediana de \$15,150,000 usd . En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$11,229,664 usd y un coeficiente de varianza de 66.52%.

Las Utilidades por acción (EPS) para el periodo 2009 muestra un máximo de \$10 dólares generado por la empresa IBM, un promedio de \$2.7 dólares generado entre las 30 empresas del DJIA y un mínimo de \$-1.06 dólares generado por Alcoa Incorporated. De igual forma las EPS para el periodo de 2009 cuenta con una media de \$2.7 dólares y una mediana de \$2.145 dólares. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$2.185 dólares y un coeficiente de varianza de 80.89%.

Al evaluar la Junta de Directores considerando el número de “*insiders*” para el periodo 2009 muestra un máximo de 5 personas generado por 19 de las 30 empresas del DJIA , un promedio de 3.8 personas generado por las 30 empresas del DJIA, y un mínimo de 1 persona generado por 6 de las 30 empresas del DJIA. De igual forma el número de “*insiders*” para el periodo 2009 cuenta con una media de 3.8 personas y una mediana de 5 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 1.7 personas y un coeficiente de varianza de 45%.

La Junta de Directores mediante su estructura de propiedad el número de “outsiders” para el periodo 2009 muestra un máximo de 16 personas generado por 2 de las 30 empresas del DJIA, un promedio de 8.8 personas entre las 30 empresas del DJIA, y un mínimo de 4 personas generado por 4 de las 30 empresas del DJIA.

El número de “outsiders” para el periodo 2009 cuenta con una media de 8.8 personas y una mediana de 9 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 3.5 personas y un coeficiente de varianza de 39.60%.

En cuanto al cumplimiento de los Principios de Gobernanza Corporativa cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 86.6%, y un mínimo de 16.6%. De igual forma cuenta con una media de 86% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .30 y un coeficiente de varianza de 35.14%.

Finalmente respecto al cumplimiento de la Ley SOx cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 91.6%, y un mínimo de 16.6%. De igual forma cuenta con una media de 91.6% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .25 y un coeficiente de varianza de 27.74%. A continuación la Tabla 4.1 para presentar la información de las empresas estudiadas para la muestra de Estados Unidos:

Tabla 4.1 Muestra de empresas estadounidenses

| Empresa Estadounidense | Variables Cuantitativas | | | | | | Variables Discretas | |
|--------------------------|-------------------------|----------|-------|-----|----------|-----------|---------------------|--------|
| | Net Income | CEO | EPS | B.D | insiders | outsiders | P.G.C | L.S.O |
| 1.-Alcoa Incorporated | -985 | 11214266 | -1.06 | 13 | 1 | 12 | 0.333 | 1 |
| 2.-American Express | 2137 | 25210000 | 1.54 | 12 | 1 | 11 | 1 | 1 |
| 3.-AT&T | 12118 | 20244312 | 2.05 | 13 | 5 | 8 | 1 | 1 |
| 4.-Bank of America | 6276 | 32171000 | -0.29 | 13 | 5 | 8 | 0.1666 | 1 |
| 5.-Catepillar Inc. | 895 | 6764531 | 1.43 | 14 | 4 | 10 | 1 | 1 |
| 6.-Chevron Corp. | 10483 | 34610000 | 5.24 | 14 | 1 | 13 | 1 | 1 |
| 7.-Cisco Systems Inc. | 6134 | 54770000 | 1.05 | 13 | 2 | 11 | 1 | 1 |
| 8.-Coca Cola Company | 6824 | 14800000 | 2.93 | 12 | 3 | 9 | 1 | 1 |
| 9.-El Dupont DeNemours | 1755 | 8343305 | 1.92 | 13 | 1 | 12 | 1 | 1 |
| 10.-Exxon Mobil Corp. | 19280 | 21700000 | 3.98 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 |
| 11.-General Electric Co. | 10943 | 5585322 | 1 | 17 | 5 | 12 | 1 | 1 |
| 12.-Hewlett Packard Co. | 7660 | 24201448 | 3.14 | 17 | 1 | 16 | 0.1666 | 0.1666 |
| 13.-IBM | 13425 | 21159289 | 10.01 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 |
| 14.-Intel Corp. | 4369 | 14400000 | 0.77 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| 15.Johnson&Johnson | 16600 | 29400000 | 0.79 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 |
| 16.-JP Morgan Chase | 11652 | 15500000 | 2.24 | 15 | 5 | 10 | 1 | 1 |
| 17.-Kraft Foods Inc. | 3021 | 22100000 | 2.03 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| 18.-Mc Donald's Corp. | 4551 | 17600000 | 4.11 | 14 | 5 | 9 | 1 | 1 |
| 19.-Merck and Co Inc. | 12901.3 | 2480000 | 5.65 | 18 | 2 | 16 | 1 | 1 |
| 20.-Microsoft Corp. | 14569 | 1340000 | 2.35 | 9 | 5 | 4 | 0.1666 | 0.1666 |
| 21.-MMM | 3193 | 1276627 | 4.52 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 |
| 22.-Pfizer Inc. | 8621 | 13700000 | 1.22 | 15 | 5 | 10 | 1 | 1 |
| 23.-Procter & Gamble | 10680 | 11290000 | 3.39 | 14 | 5 | 9 | 1 | 1 |
| 24.-The Boeing Company | 1335 | 14800000 | 1.87 | 13 | 5 | 8 | 1 | 1 |

| | | | | | | | | |
|---------------------------------|---------------|----------|----------------|---------------|-----|---------|-------------|-------------|
| 25.-The Home Depot Inc. | 2312 | 9900000 | 1.37 | 9 | 5 | 4 | 0.1666 | 0.1666 |
| 26.-Travelers Company | 3622 | 7130000 | 6.33 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| 27.-United Technologies | 3829 | 17900000 | 4.12 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 |
| 28.-Verizon Com. Inc. | 4894 | 17500000 | 1.72 | 13 | 5 | 8 | 1 | 1 |
| 29.-Wal Mart Stores Inc. | 13254 | 8650000 | 3.35 | 15 | 2 | 13 | 1 | 1 |
| 30.-Walt Disney | 4427 | 20710000 | 2.28 | 13 | 1 | 12 | 1 | 1 |
| Promedio | 7359.176 7 | 16881670 | 2.7016666 7 | 12.66666 7 | 3.8 | 8.86667 | 0.8666 5 | 0.9166 6 |
| Maximo | 19280 | 54770000 | 10.01 | 18 | 5 | 16 | 1 | 1 |
| Minimo | -985 | 1276627 | -1.06 | 9 | 1 | 4 | 0.1666 | 0.1666 |

4.1.2 México

En el modelo de México se hizo una recopilación de treinta y cinco empresas del IPC Índice de Precios al Consumidor. En donde se encontró tres variables cuantitativas (Utilidades por acción, Junta de Directores, número de “*insiders*”, número de “*outsiders*”) y cuatro variables discretas (cumplimiento de los Principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE, LMV, LSI, y Ley de Instituciones de Crédito y Ley para regular agrupaciones financieras. En cuanto a Estadística Descriptiva (Apéndice 3) en el caso particular de México la muestra proporciona las siguientes características:

Los Ingresos Netos para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$888 millones de pesos generado por la empresa minera G-México-B (Grupo Mexico) , un promedio de \$110,464,140 de pesos generado entre las 35 empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores mediante el IPC y un mínimo de \$-41 millones de pesos generado por la empresa de construcción ICA.

De igual forma los ingresos netos para el periodo de 2009 cuenta con una media de \$110,046,140 pesos y una mediana de \$5,956,000 pesos. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$240,323,786 pesos y un coeficiente de varianza de 217.56%.

Las Utilidades por acción (EPS) para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$374.3 pesos generado por Industria Penol , un promedio de \$20.25 pesos entre las 35 empresas de IPC, y un mínimo de \$-0.02 pesos generado por la empresa Telmex. De igual forma las EPS para el periodo 2009 cuentan con una media de \$20.3 pesos y una mediana de \$ 3.1 pesos. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$66.1 pesos y un coeficiente de varianza de 326.21%.

La Junta de Directores mediante estructura de propiedad el número de “*insiders*” para el periodo 2009 muestra un máximo de 25 personas generado por 1 de las 35 empresas del IPC, un promedio de 9.7 personas generado por las 35 empresas del IPC, y un mínimo de 2 persona generado por 3 de las 35 empresas del IPC. De igual forma respecto a su Junta de Directores mediante su estructura de propiedad el número de “*insiders*” para el periodo 2009 cuenta con una media de 9.7 personas y una mediana de 9 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 6.04 personas y un coeficiente de varianza de 62.2%.

La Junta de Directores mediante el número de “*outsiders*” para el periodo 2009 muestra un máximo de 23 personas generado por 1 de las 35 empresas del IPC, un promedio de 11 personas entre las 35 empresas del IPC, y un mínimo de 0 personas .

El número de “outsiders” para el periodo 2009 cuenta con una media de 11.03 personas y una mediana de 10 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 6.40 personas y un coeficiente de varianza de 58%.

El cumplimiento de los principios de Gobernanza Corporativa cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 97%, y un mínimo de 0%. De igual forma cuenta con una media de 97.1% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .1690 y un coeficiente de varianza de 17.40%.

El cumplimiento de la LMV cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 96%, y un mínimo de 0%. De igual forma cuenta con una media de 95.7% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .186 y un coeficiente de varianza de 19.51%.

El cumplimiento de la LSI cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 87%, y un mínimo de 0%. De igual forma cuenta con una media de 87.1% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 0.280 y un coeficiente de varianza de 32.17%.

El cumplimiento de la LMV, LSI, y Ley de Instituciones de Crédito y agrupaciones financieras cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 84%, y un mínimo de 0%. De igual forma cuenta con una media de 83.5% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 0.3373 y un coeficiente de varianza de 40.36%.

A continuación se muestra la Tabla 4.2 para mostrar con detenimiento lo antes mencionado.

Tabla 4.2 Muestra de empresas mexicanas

| Empresa Mexicana | Ingresos Netos | EPS | Variables Cuantitativas | | Variables Discretas | | | | |
|------------------------|----------------|--------|-------------------------|----------|---------------------|-----|-----|-----|------|
| | | | Junta de Directores | insiders | outsiders | PGC | LMV | LSI | LGSM |
| 1.-Alfa-A | 115632000 | 3.61 | 10 | 3 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 2.-America Movil | 79913500 | 2.47 | 12 | 6 | 6 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 3.-ARCA | 2450900 | 3.25 | 46 | 25 | 21 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 4.-ASUR-B | 61100000 | 36.66 | 14 | 10 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 5.-AXTEL CPO | 176400000 | 87.74 | 23 | 18 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 6.-Banco Comparto | 1490000 | 4.4 | 8 | 5 | 3 | 0 | 0 | 0.5 | 0.25 |
| 7.-Bolsa Mexicana-A | 554800000 | 3.72 | 25 | 5 | 20 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 8.-CEMEX-CPO | 5685000 | 1.08 | 15 | 5 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 9.-Consortio Ara | 720300000 | 0.6 | 24 | 8 | 16 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 10.-Controladora C.M | 344600000 | 114.53 | 12 | 3 | 9 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 11.-Elektra | 5342400 | 0.89 | 9 | 2 | 7 | 1 | 0.5 | 0.5 | 0.25 |
| 12.-Empresas ICA | -41000000 | 1.13 | 20 | 8 | 12 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 13.-Fomento Econom | 9908000 | 3.74 | 14 | 9 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 14.-Genomma Lab-b | 770300000 | 0.67 | 16 | 7 | 9 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 15.-GEO-B | 1583300 | 2.71 | 17 | 7 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 16.-G-Mexico-B | 888000000 | 2.79 | 19 | 8 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 17.-Gruma-B | 1516000 | 0.92 | 30 | 16 | 14 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 18.-Grupo Aero Pac-B | 79740000 | 4.25 | 16 | 9 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 19.-Grupo Banorte | 5854000 | 3.32 | 28 | 9 | 19 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 20.-GRUPO BIMBO | 5956000 | 4.59 | 38 | 19 | 19 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 21.-Grupo Carso | 5754700 | 2.83 | 31 | 11 | 20 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 22.-Grupo Comercial-B | 1349000 | 9.91 | 16 | 9 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 23.-Grupo Financiero-O | 8068000 | 2.34 | 20 | 10 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 24.-Grupo Modelo-C | 8630000 | 3.08 | 41 | 19 | 22 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 25.-Grupo Televisa-CPO | 6007100 | 2.87 | 32 | 9 | 23 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 26.-Homex | 1841300 | 4.61 | 10 | 8 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--------------|--------|-------|------|-------|------|------|------|------|
| 27.-industria Penoles | 8900000 | 374.25 | 33 | 22 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 28.-Industrias CH-B | 1119200 | 3.48 | 2 | 2 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 29.-Kimberly Klark-A | 4151700 | 3.95 | 26 | 21 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 30.-Mexichem | 2843200 | 2.05 | 30 | 9 | 21 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 31.-Soriana-B | 2868300 | 1.82 | 18 | 5 | 13 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 32.-Telmex | 9104500 | -0.02 | 25 | 14 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 33.-Tv Azteca | 1385000 | 0.77 | 10 | 2 | 8 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 34.-Urbi Desarrolladora | 1397800 | 1.34 | 20 | 5 | 15 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 35.-Wal-Mart V | 13254000 | 12.4 | 16 | 12 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Promedio | 110464140.00 | 20.25 | 20.74 | 9.71 | 11.03 | 0.97 | 0.96 | 0.87 | 0.84 |
| Maximo | 888000000 | 374.25 | 46 | 25 | 23 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Minimo | -41000000 | -0.02 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

3

4.1.2 Canadá

En el modelo de Canadá se hizo una recopilación de sesenta empresas del *S&P/TSX60 Toronto Stock Exchange*. En donde se encontró cuatro variables cuantitativas (Compensación del Jefe Oficial Ejecutivo CEO, Utilidades por acción, Junta de Directores mediante su estructura de propiedad número de “*insiders*” y número de “*outsiders*”) y tres variables discretas (Cumplimiento de los Principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE, *Canadá Business Corporations Act & The Ontario Business Corporation*). En cuanto a Estadística Descriptiva (Apéndice 5) en el caso particular de Canadá la muestra proporciona las siguientes características:

³ Nota: En el caso de México la tabla con la información correspondiente en dólares americanos se encuentra en el Apéndice 11.

Los Ingresos Netos para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$90,722 millones de dólares generados por la empresa Agnico-Eagle Mines, un promedio de \$382,3915 millones de dólares generado entre las 60 empresas cotizadas en TSX mediante el S&P/TSX60 y un mínimo de \$-4,481 millones de dólares generado por la empresa Barrick Gold Corporation.

De igual forma los ingresos netos para el periodo de 2009 cuenta con una media de \$3,823,915 millones de dólares y una mediana de \$634 millones de dólares. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$14,501,746,350 y un coeficiente de varianza de 379.24 %.

La Compensación del CEO para el periodo de 2009 muestra un máximo de \$33,000,000 usd mediante la compensación del CEO de Husky Energy Inc, un promedio de \$2,994,500 usd generado entre los 60 CEO's y un mínimo de \$109,876 usd mediante la compensación del CEO de Yamana Gold Inc.. De igual forma la Compensación del CEO para el periodo 2009 muestra una media de \$2,994,500 usd y una mediana de \$1,085,617 usd. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$5,649,467 usd y un coeficiente de varianza de 188.66%.

Las Utilidades por acción (EPS) para el periodo 2009 muestra un máximo de \$7.67 dólares generado por la empresa George Weston Limited, un promedio de \$1.92 dólares generado entre las 60 empresas del TSX y un mínimo de -\$4.96 dólares generado por la empresa Barrick Gold Corp. De igual forma las EPS para el periodo de 2009 cuenta con una media de 1.92 millones de dólares y una mediana de \$1.57 dólares. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de \$1.840 dólares y un coeficiente de varianza de 95.72%.

La Junta de Directores mediante el número de “*insiders*” para el periodo 2009 muestra un máximo de 6 personas generado por 1 de las 60 empresas del TSX, un promedio de 4.7 personas generado por las 60 empresas del TSX, y un mínimo de 1 persona generado por 1 de las 60 empresas del TSX.

De igual forma el número de “*insiders*” para el periodo 2009 cuenta con una media de 4.7 personas y una mediana de 5 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .830 personas y un coeficiente de varianza de 17.65%.

La Junta de Directores mediante el número de “*outsiders*” para el periodo 2009 muestra un máximo de 39 personas generado por 1 de las 60 empresas del TSX, un promedio de 6.63 personas entre las 60 empresas del TSX, y un mínimo de 1 personas generado por 1 de las 60 empresas del TSX. De igual forma el número de “*outsiders*” para el periodo 2009 cuenta con una media de 6.6 personas y una mediana de 6 personas. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 4.9 personas y un coeficiente de varianza de 74.22%.

El cumplimiento de los principios de Gobernanza Corporativa cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 96.94 %, y un mínimo de 66%. De igual forma cuenta con una media de 96% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de 0.0894 y un coeficiente de varianza de 9.23%.

El cumplimiento de *The Ontario Business Corporation Act* cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 91.3%, y un mínimo de 0%.

De igual forma cuenta con una media de 91.3% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .21 y un coeficiente de varianza de 23.48%.

El cumplimiento de *The Ontario Business Corporation Act* cuenta con un máximo de 100% respecto al cumplimiento de los mismos, un promedio de 94.17%, y un mínimo de 0%. De igual forma cuenta con una media de 94.17% y una mediana de 100%. En cuanto a medida de centralización y/o dispersión cuenta con una desviación estándar de .22 y un coeficiente de varianza de 24.13%.

Tabla 4.3 Muestra de empresas canadienses

| | Variables | | Cuantitativas | | | | Variables Discretas | | |
|----------------------------|----------------|----------|---------------|--------------------|----------|-----------|---------------------|-----|------|
| | Ingresos Netos | CEO | EPS | Board of Directors | insiders | outsiders | PGC | CBA | OBCA |
| 1.-Agnico-Eagle Mines | 90722000000 | 300360 | 0.58 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 2.-Agrium | 384000000 | 161338 | 2.44 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 3.-ARC Resources Ltd | 223000000 | 439435 | 0.96 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 4.-Bank of Montreal | 1787000000 | 1165000 | 3.08 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 5.-Bank of Nova Scotia | 3747000000 | 7504663 | 3.31 | 41 | 2 | 39 | 1 | 1 | 1 |
| 6.-Barrick Gold Corp. | -4481000000 | 24200000 | -4.96 | 14 | 4 | 10 | 0.6666 | 1 | 0 |
| 7.-BCE Inc. | 1783000000 | 1250000 | 2.11 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 8.-Bombardier Inc. | 1239000000 | 1162900 | 0.69 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 9.-Brookfield Asset | 476000000 | 372676 | 0.74 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 10.-Cameco Corporation | 1099000000 | 2300000 | 2.82 | 12 | 1 | 11 | 1 | 1 | 1 |
| 11.-Canadian Imperial Bank | 1174000000 | 1318305 | 2.65 | 17 | 5 | 12 | 1 | 1 | 1 |
| 12.-Canadian National R. | 1854000000 | 13350260 | 3.92 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 13.-Canadian Natural Re. | 1580000000 | 4600000 | 1.46 | 8 | 5 | 3 | 0.6666 | 0.6 | 1 |
| 14.-Canadian Oil Sands | 432000000 | 229738 | 0.89 | 9 | 4 | 5 | 0.83333 | 1 | 1 |
| 15.-Canadian Pacific R. | 612000000 | 4193858 | 3.67 | 9 | 5 | 4 | 0.6666 | 1 | 1 |

| | | | | | | | | | |
|------------------------------|-------------|----------|-------|----|---|----|-------------|-----|---|
| 16.-Canadian Tire Corp. | 335000000 | 11563250 | 4.1 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 17.-Cenovus Energy Inc | 679000000 | 231716 | 0.9 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 18.-ElDorado Gold Corp. | 10735500000 | 206200 | 0.27 | 8 | 4 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 19.-EnCana Corporation | 1952000000 | 10390000 | 2.56 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 20.-Endbridge Inc. | 1562000000 | 6021930 | 4.25 | 12 | 6 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 21.-Enerplus Corporation | 890000000 | 4614000 | 0.53 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| 22.-First Quantum Min. | 486000000 | 786500 | 6.21 | 11 | 3 | 8 | 1 | 1 | 1 |
| 23.-Fortis Inc. | 280000000 | 878870 | 1.51 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| 24.-George Weston Limited | 1035000000 | 878870 | 7.67 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| 25.-Gildan Activewear Inc. | 102000000 | 189500 | 0.85 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 26.-Goldcorp Inc. | 252000000 | 1094500 | 0.17 | 10 | 5 | 5 | 0.8333 3 | 0.6 | 0 |
| 27.-Husky Energy Inc | 1416000000 | 33000000 | 1.67 | 14 | 4 | 10 | 1 | 1 | 1 |
| 28.-IAMGOLD | 120000000 | 192647 | 0.34 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 29.-Imperial Oil Limited | 1506000000 | 486779 | 1.76 | 7 | 5 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 30.-Inmet Mining Corp. | 269000000 | 809439 | 5.13 | 11 | 2 | 9 | 1 | 1 | 1 |
| 31.-Kinross Gold Corp. | 325000000 | 1094593 | 0.46 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 32.-Loblaw Companies L | 656000000 | 1757740 | 2.38 | 13 | 5 | 8 | 1 | 1 | 1 |
| 33.-Magna International | 21000000 | 110500 | 0.11 | 9 | 5 | 4 | 0.8333 3 | 0.6 | 0 |
| 34.-Manulife Financial Corp. | 13373400000 | 932841.4 | 0.78 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 35.-Metro Inc. | 354000000 | 646476 | 3.19 | 10 | 5 | 5 | 0.6666 | 1 | 1 |
| 36.-National Bank of Canada | 854000000 | 708767 | 4.94 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 37.-Nexen Inc. | 536000000 | 966757 | 1.01 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| 38.-Penn West Petroleum | -144000000 | 461000 | -0.35 | 8 | 5 | 3 | 1 | 0.6 | 1 |
| 39.-Potash Corporation | 988000000 | 1092000 | 3.25 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 40.-Power Corp.of Canada | 68200000000 | 439435 | 1.49 | 20 | 5 | 15 | 1 | 1 | 1 |
| 41.-Research in Motion | 2403000000 | 1079234 | 4.19 | 8 | 5 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 42.-Rogers Communications | 1478000000 | 977867 | 2.38 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 43.-Royal Bank of Canada | 3858000000 | 1230418 | 1.9 | 11 | 4 | 7 | 1 | 1 | 1 |

| | | | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------|-----------|-----------|--------|-----|----------|--------|--------|--------|
| 44.-Saputo Inc. | 279000000 | 922813 | 1.34 | 8 | 5 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 45.-Shaw Communications I | 536000000 | 1538022 | 1.25 | 8 | 5 | 3 | 1 | 0.6 | 1 |
| 46.-Shoppers Drug Mart | 585000000 | 8798279 | 2.69 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 47.-SNC-Lavalin Group Inc. | 359000000 | 512922 | 2.36 | 12 | 5 | 7 | 1 | 1 | 1 |
| 48.-Sun Life Financial Inc. | 455000000 | 966757 | 1.29 | 13 | 5 | 8 | 1 | 1 | 1 |
| 49.-Suncor Energy Inc. | 1146000000 | 1301269 | 0.95 | 14 | 4 | 10 | 1 | 0.6 | 1 |
| 50.-Talisman Energy Inc. | 437000000 | 1117922 | 0.42 | 11 | 5 | 6 | 1 | 0 | 1 |
| 51.-Teck Resources | 1831000000 | 2673961 | 3.27 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 52.-Telus Corporation | 998000000 | 1076615 | 3.14 | 10 | 5 | 5 | 1 | 0 | 1 |
| 53.-Thomson Reuters Corp. | 885000000 | 1362248 | 1.06 | 12 | 5 | 7 | 1 | 0.6 | 1 |
| 54.-Tim Hortons Inc. | 296000000 | 2788628 | 1.64 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 55.-Toronto-Dominion Bank | 3120000000 | 1318305 | 3.09 | 9 | 5 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 56.-TransAlta Corp. | 181000000 | 198327 | 0.9 | 11 | 5 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| 57.-TransCanada Corp. | 1380000000 | 5179449 | 2.11 | 14 | 5 | 9 | 1 | 0.6 | 0.5 |
| 58.-Valeant Pharma. | 185000000 | 3689207 | 1.16 | 16 | 5 | 11 | 1 | 1 | 1 |
| 59.-Yamana Gold Inc | 202000000 | 109876 | 0.27 | 10 | 5 | 5 | 1 | 1 | 1 |
| 60.-Yellow Media Inc. | 208000000 | 725067 | 0.36 | 10 | 4 | 6 | 1 | 1 | 1 |
| Promedio | 3823915000 | 2994500.5 | 1.9218333 | 11.333 | 4.7 | 6.633333 | 0.9694 | 0.9133 | 0.9417 |
| Maximo | 90722000000 | 33000000 | 7.67 | 41 | 6 | 39 | 1 | 1 | 1 |
| Minimo | -4481000000 | 109876 | -4.96 | 7 | 1 | 2 | 0.6666 | 0 | 0 |

4.2 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: Estados Unidos

Los resultados obtenidos en el modelo de regresión (Apéndice 2) presentan en el caso de Estados Unidos un $R Square$ de $0.25655815 = 25.6\%$ lo cual indica que la correlación existente entre Ingresos Netos para el periodo 2009 y las seis variables (*cuantitativas y discretas*) de Gobernanza Corporativa es prácticamente nula.

Sin embargo, la única variable que estadísticamente muestra significancia y genera cierto índice de correlación es la variable de la Junta de Directores mediante la estructura de propiedad en el número de “*insiders*” con un *p-value de 0.067533595*($\alpha=.10$) esto coincide con estudios previos realizados por la Universidad de Oxford, Universidad de Sao Paulo, Universidad de Chicago, Universidad de Alabama en conjunto con la Universidad del Estado de Carolina del Norte, Universidad de Texas-Pan American, y Universidad de Harvard en donde se menciona la importancia de la Junta de Directores de una empresa, específicamente en su Estructura de Propiedad (*insiders & outsiders*).

En el desarrollo de la regresión lineal en el caso de Estados Unidos se presentó varias limitaciones en torno a modelaje estadístico debido a que en una estructura mercantil y/o empresarial no siempre existe linealidad, es decir, había empresas que generaban constantemente “*outliers*” por la disparidad existente entre sus cifras (Apéndice 8), sin embargo, al intentar eliminar los primeros “*outliers*” se reducía cada vez más su *R Square*.

En el caso particular de Estados Unidos el desajuste de la muestra lo generaron Cisco Systems y la empresa IBM (Apéndice 8)

Ahora bien, con el objetivo de presentar un análisis comparativo se decidió utilizar la ayuda de la estadística descriptiva en la explicación de la muestra con el fin de establecer los resultados generales en torno a la Gobernanza Corporativa.

Por lo antes mencionado, podemos concluir que la única hipótesis que se cumple es la H2 ya que si existe una correlación significativa entre la Junta de Directores mediante la Estructura de Propiedad mediante número de “*insiders*” & “*outsiders*” con el Desempeño Financiero medido en ingresos netos para el periodo 2009 de empresas estadounidenses, mexicanas y canadienses.

Las hipótesis que se eliminan son H1, H3, y H4.

4.3 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: México

Los resultados obtenidos en el modelo de regresión en el caso de México indican (Apéndice 4) un *R Square de 0.14658479 = 14.65%* lo cual nos indica que la correlación existente entre Ingresos Netos para el periodo 2009 y las siete variables (*cuantitativas y discretas*) de Gobernanza Corporativa es prácticamente nula.

La variable de la Junta de Directores mediante la estructura de propiedad en el número de “*insiders*” con un *p-value de 0.27918951* ($\alpha > .10$) no refleja ser estadísticamente significativa. Por lo tanto en el caso de México no se cumple con ninguna de las hipótesis establecidas.

De la misma forma que Estados Unidos el desarrollo de la regresión lineal en el caso de México presentó varias limitaciones en el intento de elaborar un modelo de regresión debido a que en una estructura mercantil y/o empresarial no siempre existe linealidad, es decir, había empresas que generaban constantemente “*outliers*”, ocasionados por la disparidad existente entre sus cifras (Apéndice 9), sin embargo, al intentar eliminar los primeros “*outliers*” se reducía cada vez más su *R2*.

Entre las empresas mexicanas que generaron disparidad en la muestra encontramos: BM-A, Consorcio Ara, Controladora Comparto, Grupo Televisa, y Urbi Desarrolladora (Apéndice 9)

4.4 Resultados Estadística Descriptiva y Modelo de Regresión Múltiple: Canadá

Los resultados obtenidos en el modelo de regresión en el caso de Canadá presentan (Apéndice 6) un *R Square* de $0.08520517 = 8.5\%$ lo cual nos indica que la correlación existente entre Ingresos Netos para el periodo 2009 y las siete variables (*cuantitativas y discretas*) de Gobernanza Corporativa es prácticamente nula. La variable de la Junta de Directores mediante la estructura de propiedad en el número de “*insiders*” con un *p-value* de 0.13670824 ($\alpha > .10$) no refleja ser estadísticamente significativa. Por lo tanto en el caso de Canadá no se cumple con ninguna de las hipótesis establecidas.

De la misma forma que los países antes mencionados el desarrollo de la regresión lineal en el caso de Canadá también presentó varias limitaciones al intentar crear un modelo de regresión debido a que en una estructura mercantil y/o empresarial no siempre existe linealidad, es decir, había empresas que generaban constantemente “*outliers*” por la disparidad existente entre sus cifras (Apéndice 7), sin embargo, al intentar eliminar los primeros “*outliers*” se reducía cada vez más el R².

Entre las empresas canadienses que más generaron disparidad en la muestra encontramos: Agnico-Eagle Mines, Bank of Nova Scotia, Cameco Corporation, Husky Energy Inc, y Power Corporation of Canadá (Apéndice 7)

4.5. Comparación entre: Estados Unidos, México y Canadá

En contexto general entre Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero de los tres países se encontró lo siguiente: En términos de ingresos netos para el periodo 2009 el país que más genera ganancias es Canadá con su empresa Agnico-Eagle Mines con \$90,722 millones de dólares. El país que generó un la mayor utilidad por acción (EPS) fue Estados Unidos mediante su empresa IBM con \$10.01 dólares. Por otra parte el país que presentaba la compensación del CEO más alta fue Estados Unidos mediante la empresa Cisco Systems Inc. con \$54,770,000 millones de dólares.

En cuanto a la Junta de Directores para el periodo 2009 se encontró que los países que presentaron el mayor número de integrantes en su Junta de Directores fue México y Canadá.

En el caso de México en ARCA (46 integrantes), y Grupo Modelo (41 integrantes). En el caso de Canadá: Bank of Nova Scotia (41 integrantes).

En cuanto al número de “*insiders*” & “*outsiders*” entre los tres países de América del Norte (Tabla 4.4) se encontró lo siguiente:

Tabla 4.4 Comparación numero de “*insiders*” y “*outsiders*” en América del Norte

| País | Canadá | Estados Unidos | México |
|--|--------|----------------|--------|
| Número promedio de “ <i>insiders</i> ” para el periodo 2009 | 4.7 | 3.8 | 9.7 |
| Número promedio de “ <i>outsiders</i> ” para el periodo 2009 | 6.6 | 8.6 | 11.03 |

Como se observa en la Tabla 4.4 México es el que cuenta con un mayor número de “*insiders*” en términos promedio con un 9.7. En términos de “*outsiders*” México también es el país que cuenta con un el mayor promedio mediante un 11.03. De acuerdo a la tendencia sugerida por la Universidad de Chicago y Universidad de Oxford las empresas que tienen menos riesgo de caer en corrupción son aquellas que cuentan con el mayor número de “*insiders*” y el menor número de “*outsiders*” en sus Consejos Administrativos. En este sentido el que cuenta con un panorama más proporcional es Canadá con un 4.7 de “*insiders*” y un 6.6 de “*outsiders*”

En términos de cumplimiento de los principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE el país que cumple en promedio con el mayor porcentaje para el periodo estudiado de 2009 es México con 97%, Canadá con un 96.69% y Estados Unidos con un 86.6%. (Tabla 4.1, 4.2 y 4.3).

En cuanto al cumplimiento del marco legal por país Canadá cumple en un 94% respecto a sus leyes: *Canadian Business Act & The Ontario Business Act* , Estados Unidos en un 91% respecto a sus ley SOx , y México en un 89% respecto a sus leyes: Ley de Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de Instituciones de Crédito y agrupaciones financieras.

Un aspecto bastante importante respecto a los estudios de la Universidad de Chicago y la Universidad de Oxford respecto a la relación entre el número de “*insiders & outsiders*” se encontró lo siguiente:

En Estados Unidos la empresa que más generó ganancias en 2009 fue Exxon Mobil Corporation (\$19,280 millones de dólares) quien cuenta con 5 *insiders* y 6 *outsiders*.

Mientras que la empresa que generó menos ingresos fue Alcoa Incorporated (\$-985 millones de dólares) quien cuenta con 1 *insider* y 12 *outsiders*. En este ejemplo se observa que influye el número de “insiders” en el desempeño financiero de las empresas. El que cuenta con mayor número de “insiders” presenta un mayor número de ganancias.

Otro caso similar se encontró en Canadá con la empresa que generó el mayor número de ganancias Agnico-Eagle Mines (\$90,722 millones de dólares) quien cuenta con 5 *insiders* y 6 *outsiders*. Mientras que la empresa que generó el menor número de ganancias Barrick Gold Corporation (\$-4,481 millones de dólares) cuenta con 4 *insiders* y 10 *outsiders*.

Observamos que la primera empresa cuenta con un número proporcional en cuanto a sus *insiders&outsiders* mientras que la empresa que presenta pérdidas excede en un promedio mayor su número de *insiders&outsiders*. En el caso de México no se presenta ningún ejemplo significativo ya que las estructuras de propiedad son excesivamente grandes en ambas partes.

Finalmente cabe mencionar que en términos globales de acuerdo a los indicadores de Gobernanza Corporativa en América del Norte establecidos por el Banco Mundial durante el periodo 2006 (Tabla 4.5), el más reciente hasta la fecha se encontró lo siguiente:

El país que muestra la mejor transparencia en sus estados contables es Canadá con un 95.2%, el país con más efectividad en sus prácticas de Gobernanza Corporativa es también Canadá con un 95.7%. El mejor país con cumplimiento de las leyes y control de corrupción es Canadá con un 95.2%, y 94.1% respectivamente. En conclusión, Canadá es el país que muestra la mejor Gobernanza Corporativa en América del Norte.

Tabla 4.5 Comparación de Gobernanza Corporativa en América del Norte

Comparación de Gobernanza Corporativa en América del Norte

| Indicadores de Gobernanza establecidos por el Banco Mundial (September 2006) | Estados Unidos | México | Canadá |
|--|----------------|--------|--------|
| Transparencia en estados contables | 88.9% | 54.1% | 95.2% |
| Efectividad de la Gobernanza Corporativa | 91.9% | 57.4% | 95.7% |
| Estabilidad Política del país/ No violencia. | 48.6% | 36.3% | 78.8% |
| Cumplimiento de las leyes | 91.8% | 39.6% | 95.2% |
| Control de Corrupción | 91.6% | 43.8% | 94.1% |

Fuente: World Bank Elements of Governance: Major GDP Economies. Governance, Risk, and Compliance Handbook (2008).

5. Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusión Gobernanza Corporativa en Estados Unidos

En en caso de Estados Unidos para el periodo 2009 de las 30 empresas cotizadas en el DJIA encontramos los siguientes aspectos: El mayor número de ingresos netos lo genera la empresa Exxon Mobil con \$19,280 millones de dólares mientras que el mínimo en cuanto a ingresos netos para el periodo 2009 lo genera la empresa Alcoa Incorporated con \$-985 millones de dólares. En cuanto a utilidades por acción (EPS) la empresa que cuenta con el máximo índice de cotización es IBM con \$10.01 dólares mientras que la empresa con el menor número de cotización lo genera Alcoa Incorporated. En cuanto a la Compensación del CEO la empresa que proporciona la máxima compensación es Cisco Systems Inc. con una cifra de \$54,770,000 usd mientras que la empresa que menos compensa a su CEO es MMM con \$1,276,627usd. En cuanto a número de integrantes en la Junta de Directores Estados Unidos cuenta con un máximo de 18 personas generado por la empresa Merck and Co. Inc., mientras que la empresa con el menor Consejo Administrativo son: Microsoft Corporation, MMM, The Home Depot Inc. y Johnson & Johnson con 9 personas cada uno.

En cuanto a su estructura de propiedad la tendencia de Estados Unidos se basa en un menor número de “*insiders*” y un mayor número de “*outsiders*”. De acuerdo a la Universidad de Chicago esta estructura es más susceptible a actos de corrupción en términos corporativos.

Las empresas con un menor número de “*insiders*” en Estados Unidos para el periodo 2009 son: Alcoa Incorporated, American Express, El Dupont De Nemours, Hewlett Packard Co., Chevron Corporation, y Walt Disney.

En contraparte las empresas con un mayor número de “insiders” son: AT&T, Bank of America, Exxon Mobil Corp, IBM, Intel Corp., Johnson & Johnson, Microsoft Corporation, Pfizer Inc, Procter & Gamble, The Boeing Company, The Home Depot, Travelers Company, United Technologies, y Verizon Com. Inc.

Como observación cabe mencionar que la empresa que más genera ingresos Exxon Mobil cuenta con un mayor número de “*insiders*” en promedio respecto a la muestra de las 30 empresas del DJIA, es decir, con 5 “*insiders*”. En cuanto a su número de “outsiders” es 6 personas, se puede observar que tiene una estructura proporcional y el riesgo de corrupción de acuerdo a la Universidad de Oxford y Universidad de Chicago es mínimo. En términos de la muestra para el periodo 2009 Estados Unidos fue el país que presentó menor porcentaje en torno al cumplimiento de los principios de Gobernanza Corporativa con un 86.6%.

En conclusión se puede observar como Estados Unidos necesita fortalecer aún más sus índices de Gobernanza Corporativa puesto que en América del Norte y en términos de potencias mundiales Canadá presenta un mayor liderazgo (Tabla 2.6). De igual forma falta mejorar los índices de control de corrupción puesto que ha reflejado una disminución desde 1996 a 2009, según indicadores del Banco Mundial (Apéndice 10).

5.2 Conclusión Gobernanza Corporativa en México

Dentro de la Gobernanza Corporativa de México en torno a las 35 empresas estudiadas mediante el IPC se encontró lo siguiente:

La empresa que generó más ingresos fue Grupo México-B CON \$888 millones de pesos mexicanos, mientras que la de menor ganancia fue Empresa ICA con \$-41 millones de pesos mexicanos. En cuanto a las utilidades por acción (EPS) la empresa que mejor cotizó en el mercado de valores fue Industria Penol con \$374.25 pesos mexicanos, en cuanto a la empresa de menor cotización fue Telmex con \$-0.02 pesos mexicanos. En cuanto a la Junta de Directores la empresa con el mayor número de integrantes es la empresa ARCA con 46 integrantes mientras que la de menor número es Industrias CH-B con dos integrantes. En cuanto a las tendencias de Estructura de Propiedad México al igual que Estados Unidos se inclina por un menor número de “*insiders*” y un mayor número de “*outsiders*” lo que expone a un mayor número de riesgo en términos de corrupción según la Universidad de Oxford y la Universidad de Chicago.

En cuanto al cumplimiento de los Principios de Gobernanza Corporativa para el periodo 2009 México obtuvo el mayor porcentaje con un 97%, seguido por Canadá con un 96.94% y finalmente Estados Unidos con un 86.6%

En términos generales México cumple en promedio con la mayor parte de estándares en América Latina (Tabla 2.7), sin embargo, en términos de controles de corrupción a nivel nacional requiere un mejoramiento altamente significativo para lograr una Gobernanza Corporativa efectiva (Apéndice 10).

5.3 Conclusión Gobernanza Corporativa en Canadá

En términos de Gobernanza Corporativa para el caso de Canadá se encontró lo siguiente:

Dentro de las 60 empresas estudiadas durante el periodo de 2009 la empresa con mayores ingresos netos generados fue Agnico-Eagle Mines con \$90,722 millones de dólares mientras que la de menor ingresos fue Barrick Gold Corporation con \$-4,481 millones de dólares. En términos de Compensación de CEO la empresa que brinda una máxima contribución fue Husky Energy Inc. con \$33 millones de dólares, mientras que la empresa con menor compensación para su CEO fue Yamada Gold Inc. En cuanto a su Junta de Directores la empresa con mayor número de integrantes fue Bank of Nova Scotia con 41 miembros, mientras que la empresa con menor número de integrantes fue Imperial Oil Limited con 7 miembros.

En cuanto a la Estructura de Propiedad Canadá muestra una tendencia similar a la de México y Estados Unidos en donde el número de “*insiders*” es menor al número de “*outsiders*”, sin embargo, Canadá no muestran el mismo número de variaciones entre ambos integrantes. Por ejemplo, en promedio Canadá cuenta con un 4.7 en cuanto a su número de “*insiders*” y un 6.6 respecto a su número de “*outsiders*”.

Respecto al cumplimiento de los Principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE Canadá cuenta con un 96.9% respecto a su cumplimiento. De igual forma en cuanto al cumplimiento de CBA Canadá muestra un 91.3% mientras que en el cumplimiento de TOBA muestra un 94.17%.

En términos de Gobernanza Corporativa en América del Norte Canadá es el país que muestra los mejores índices. En cuanto a términos comparativos entre los países con mejores prácticas de Gobernanza Corporativa: Alemania, Australia, Reino Unido de Gran Bretaña y EE.UU (Tabla 2.6) el país que muestra el mejor panorama en el cumplimiento de los estándares de Gobernanza Corporativa establecidos por el Banco Mundial sigue siendo Canadá.

En términos de control de corrupción Canadá muestra los mejores índices según lo demuestra el Banco Mundial en su reporte de 1996-2009 (Apéndice 10). En conclusión, Canadá es un modelo a seguir en términos de Gobernanza Corporativa tanto en América del Norte (Tabla 4.5) como en los índices de la principales potencias mundiales (Tabla 2.6)

5.4 Recomendaciones

Aunque los principios de Gobernanza Corporativa establecidos por la OCDE se encuentran a la luz pública desde hace algunos años, parece que algunas empresas hacen caso omiso a ciertas prácticas y no las incorporan en sus controles internos. Se recomienda incentivar a los empresarios actuales y/o futuros empresarios a incorporar las buenas prácticas de Gobernanza Corporativa en sus Códigos de ética empresariales.

Aunque existe una gran diversidad de variables en torno a la Gobernanza Corporativa (algunas expuestas otras por descubrir) se sugiere que las empresas brinden considerable importancia a la variable de Junta de Directores mediante las respectivas Estructuras de Propiedad en torno al número de “*insiders*” y “*outsiders*” porque de acuerdo a la Universidad de Oxford, Universidad de Harvard, Universidad de Alabama en conjunto con Universidad del Estado de Carolina del Norte, Universidad Texas-Pan American, Universidad de Sao Paulo y

Universidad de Chicago la Junta de Directores juega un papel crucial en el desempeño financiero de una empresa. De acuerdo a los estudios la tendencia sugerida para evitar actos de corrupción internos sugiere un porcentaje mayor en el número de “*insiders*” vs el número de “*outsiders*”.

Se sugiere también que las empresas tomen en cuenta que la auditoria externa sigue siendo un instrumento muy importante en las empresas porque brinda una visión integral de los riesgos y controles presentes dando una verdadera posibilidad de orientar de manera suficiente el negocio.

En términos académicos se sugiere incorporar a los planes de estudios de Administración de Empresas una asignación enfocada a la Gobernanza Corporativa mediante la dirección de un Consejo Administrativo eficiente como lo sugiere la Universidad de Harvard con la asignatura “*The Board of Directors and Corporate Governance*” impartida por el Prof. Jay W. Lursh quien establece como objetivo principal “Enseñar que es ser un director”. El Prof. Lursh indica la importancia de contar con líderes directivos en los Consejos Administrativos ya que son ellos los que dirigen las ganancias o pérdidas de una empresa.

5.5 Estudios Futuros

Se sugiere hacer una investigación empírica similar en torno a la relación de Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero entre países seleccionados por el autor utilizando la “Regresión Robusta” como herramienta estadística.

Se sugiere hacer un estudio empírico de la relación entre Gobernanza Corporativa y Desempeño en empresas puertorriqueñas.

Se sugiere hacer un estudio empírico en torno a la relación de Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero entre países mediante empresas seleccionados por el autor utilizando un mayor número de periodos para ver si existe secuencia o relación entre un periodo y otro.

Se sugiere hacer un estudio empírico en torno a la relación de Gobernanza Corporativa y Desempeño Financiero seleccionando ciertas industrias y comparando los resultados entre una y otra. Determinar si influye el giro de la industria en términos de actos de corrupción empresarial.

6. Bibliografía

Alfa (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.economia.com.mx/alfa.htm>

Alcoa Incorporated (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=AA>
<http://www.alcoa.com/global/en/home.asp>

Agnico Eagle (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=AEM&locale=EN

Agrium Inc (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=AGU&locale=EN

America Móvil (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:<http://www.americamovil.com/amx/en/>

American Express (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=AXP>
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=AXP>

Arc Energy (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=AET.UN&locale=EN

ARCA (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.e-arca.com.mx/>

ASUR B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:
http://www.asur.com.mx/asur/espanol/prensa/paquete_prensa_espanol_05.pdf

AT&T Inc(2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=T>
<http://www.att.com/>

AXTEL (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.axtel.mx/servicios/portada>

Banco Compart-O (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=COMPARTO.MX>

Bank of America (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=BAC>
<https://www.bankofamerica.com/>

Bank of Montreal (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=BMO&locale=EN

Bank of Nova Scotia (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=BNS&locale=EN

Barrick Gold Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=ABX&locale=EN

Baker Roger M. (2006). Paulo, School of Economics, Business Administration and Accounting. Jose Elias acknowledges financial support from Roger M. Barker, Doctoral Student Department of Politics and International Relations University of Oxford. Insiders. Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.ces.columbia.edu/pub/papers/Barker.pdf>

Baughn Christofer , Nancy L. Bodie, Mark A. Buchanan & Michael B. Bixby (2009). “ Bribery in International Business Transactions”. Journal of Business Ethics (2009) 92:15–32. DOI 10.1007/s10551-009-0136-7. Springer 2009.

BBC News (2002). Revisado en Febrero 7 de 2011 en: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/2082412.stm>

BOLSA MEXICANA (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.bmv.com.mx/>

Bratton William W. and Michael L. Wachter (2008). “ Shareholder Primacy’s Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation. Journal of Corporation Law Vol. 34:1 págs. 122-135

Brooks Leonard J. & Dunn Paul (2008). Business Professional Ethics. Pag. 16,72,82,88,92,244,254,260 y 464.

Bookfield Asset (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=BAM.A&locale=EN

Bombardier Inc (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=BBD.B&locale=EN

BCE Inc (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=BCE&locale=EN

Businessweek (2010). Revisado en Noviembre 16 de 2010 en: <http://www.businessweek.com/>

Brigham Eugene F , Phillip R. Daves, (2010). “Intermediate Finalcial Management”. Pags.385-294

Callaghan Hellen(2009). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp07-9.pdf

Cameco Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CCO&locale=EN

Canadian Imperial Bank of Commerce (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CM&locale=EN

Canadian Natural Resources Limited (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CNQ&locale=EN

Canadian National Railway Company (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CNR&locale=EN

Canadian Oil Sands Trust (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=COS.UN&locale=EN

Canadian Pacific Railway Limited (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CP&locale=EN

Canadian Tire Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CTC.A&locale=EN

Canada Business Corporation Act (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
<http://laws.justice.gc.ca/eng/C-44/page-6.html>

Cartepillar Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=CAT>
<http://www.cat.com/cda/components/fullArticleNoNav?m=76100&x=7&id=285577>

CEMEX (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.cemexmexico.com/index.asp>

Cenovus (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=CVE&locale=EN

CEO Compensation (2009). Revisado en Febrero 16 de 2011 en: http://www.forbes.com/2009/04/22/executive-pay-ceo-leadership-compensation-best-boss-09-ceo_land.html

Clark Robert Charles. (2005) “Corporate Governance changes in the wake of the Sabarnes-Oxley Act: A morality tale for policymakers too”. Harvard Law School. Cambridge, MA

Cools Sofie. (2004) “The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers”. Harvard Law School. Cambridge, MA

Corporate Governance (2010). Revisado en Noviembre 8 de 2010 en:
<http://corporategovernanceoup.wordpress.com/>

Corporativo de Alta Efectividad (2004). Revisado en Noviembre 8 de 2010 en:

http://www.deloitte.com.mx/boletin_clientes/boletin_gobierno_corporativo/Marzo_boletin_GC_Docum_Analisis.htm

Chevron Corp (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en <http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=CVX>
<http://www.chevron.com/>

Chong and Alberto López -de-Silanes Florencio. (2006) “Corporate Governance and Firm value in Mexico”. Inter-American Development Bank, Research Department, working paper #564

Chunga Kee H., John Elderb, and Jang-Chul. (2008) Kimb.School of Management, State University of New York (SUNY) at BuffaloBuffalo, NY 14260, USA,b College of Business, North Dakota State University Fargo, ND 58105, USA.Corporate governance and liquidity.

Cisco Systems Inc. (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=CSCO>
<http://www.cisco.com/>

Controladora CPO (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:
<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=COMERCIUBC.MX>

Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages.(2009) KEY FINDINGS AND MAIN MESSAGES JUNE 2009. Revisado en Noviembre de 2010 en:
<http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf>

CORPORATE GOVERNANCE:The new strategic imperative. (2010) The Economist.

Core John E. , Robert W. Holthausen*, David F. Larcker (1999) Corporate governance, chief executive compensation, and performance. Steinberg-Dietrich Hall, The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA,19104-6365,

Corporate Governance Principles (OECD), 2010. Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

Corporate Governance (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: http://www.oecd.org/findDocument/0,3354,en_2649_34813_1_119672_1_1_37439,00.html

Corporate Governance in Canada(2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:http://www.mcmillan.ca/Files/SFarrell_RMcDermott_CG04_Canada.pdf

Corporate Governance and Accountability in Canada(2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:http://www.aucc.ca/_pdf/english/programs/cepra/Final%20report_swain.pdf

Corporate Governance Assessment-Mexico(2010). Revisado en Octubre 12 de 2010 en: <http://www.oecd.org/dataoecd/56/27/1922013.pdf>

Compañías en IPC - Mexico (2010). Revisado en Enero 10 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q/cp?s=%5EMXX>

Consortio ARA (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:<http://www.consortioara.com.mx/>

Código de mejores prácticas corporativas (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://www.bmv.com.mx/>

Dell Social Responsibility (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://content.dell.com/us/en/corp/cr.aspx?c=us&l=en&s=corp>

DESARROLLADOR HOMEX(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=HOMEX.MX>
<http://www.homex.com.mx/>

Dobbin Frank & Jiwook Jung (2009). Revisado en Abril de 2010 en: http://www.wjh.harvard.edu/~dobbin/cv/workingpapers/Board_Diversity_and_Performance_07_01_10.pdf

Dow Jones - US (2010). Revisado en Enero 10 de 2011 en:<http://money.cnn.com/data/markets/dow/?page=1>

Dunn Paul & Brooks Leonard J. (2008). Business & Professional Ethics. Págs. 248-270.

Dupont (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=DD>
http://www2.dupont.com/DuPont_Home/en_US/index.html

EnCana Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=ECA&locale=EN

Eldorado Gold Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=ELD&locale=EN

Edbridge Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=ENB&locale=EN

Enerplus Resources (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=ERF.UN&locale=EN

Euromonitor (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.portal.euromonitor.com/portal/server.pt>

Europa Legistalion (2010). Revisado en Diciembre 20 de 2010 en:http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/index_en.htm

Ericsson Social Responsibility (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: http://www.ericsson.com/article/ericsson-response_965785785_c

Elektra(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=ELEKTRA.MX>
<http://www.elektra.com.mx/elektra/>

EMPRESAS ICA(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=ICA.MX>
http://www.ica.com.mx/home_ica.htm?idioma=sp

Exxon Mobil (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=XOM>
<http://www.exxonmobil.com/Corporate/>

First Quantum Minerals (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=FM&locale=EN

Fortis Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=FTS&locale=EN

Forbes (2010). Revisado en Noviembre 8 de 2010 en: <http://www.forbes.com/leadership/governance/>

Forbes (2010). Revisado en Octubre 15 de 2010 en : <http://www.forbes.com>

FOMENTO ECONOM UTS (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=FEMSAUBD.MX>

Friedman Milton (2002). “Capitalism and Freedom”. Pags.119-136.

Gerard Caprio, Jr. and Ross Levine. (2008).CORPORATE GOVERNANCE IN FINANCE: CONCEPTS AND INTERNATIONAL OBSERVATIONS

George Weston Limited (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=WN&locale=EN

GEO-B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GEOB.MX>
<http://www.casageo.com/>

GENOMMA LAB-B(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=LABB.MX>
<http://www.genommalab.com/es/default.aspx>

General Electric (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=GE>

Gildan Activewear (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=GIL&locale=EN

GoldCorp Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=G&locale=EN

Google Finance (2010). Revisado en Noviembre 16 de 2010 en:<http://www.google.com/finance?q=INDEXDJX:.DJI>

GRUMA-B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GRUMAB.MX>
<http://www.gruma.com/vEsp/>

GRUPO AEREO PAC-B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GAPB.MX>

GRUPO CARSO-A1(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GCARSOA1.MX>

<http://www.carso.com.mx/>

GRUPO BIMBO (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://www.grupobimbo.com.mx/index.php?hour=14&min=31>

GRUPO COMERCIAL 8 (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=CHDRAUIB.MX>

<http://naucalpan-de-juarez.wired.com.mx/676162/Grupo-Comercial-Duel.html>

GRUPO FINANC-O (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GFINBURO.MX>

<http://www.inbursa.com.mx/>

GRUPO FIN BANORTE-O (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://www.banorte.com/portal/banorte.portal>

GMEXICO-B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GMEXICOB.MX>

<http://www.gmexico.com.mx/>

GRUPO MODELO-C(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

http://www.grupomodelo.com.mx/default_internet_es.html

<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=GMODELOC.MX>

GRUPO TELEVISA-CPO(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:

<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=TLEVISACPO.MX>

<http://www.televisa.com/>

Hablert Ingulli(2009). Law and Ethics in the Business Enviroment. Pag. 50

Harvard Business Essentials (2002). “Finance for Manegers”. Pags.21-34

Harvard Business Review on Corporate Ethics (2003). Págs. 49-84.

Harvard Law School Review in Corporate Governance (2010). Revisado en Noviembre 8 de 2010 en:

<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/>

Harvey Campell (2003). USA.Journal of Financial Economics 51 (1999) 371. Revisado en Noviembre 12 de 2010

en: http://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Working_Papers/W55_The_effect_of.pdf

Hewlett Packard (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:

<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=HPQ>

<http://www.hp.com/#Product>

Henderson Tood M.(2007) “Everything Old is New Again: Lessons from Dodge vs Ford Motor Company”. The University of Chicago

Hill Jennifer. “Envolving rules of the game in corporate governance reform”. Int. J. Corporate Governance, Vol. 1, No 1, (2008).

Home Depot Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=HD>

<http://www.homedepot.com/>

Husted Bryan W. & Carlos Serrano.(2002) “Corporate Governance in Mexico”. Journal of Business Ethics 37:337-338

Husky Energy Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=HSE&locale=EN

Iam Gold Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=IMG&locale=EN

Inmet Mining Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=IMN&locale=EN

Imperial Oil Limited (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=IMO&locale=EN

Intel Corp (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=INTC>
http://www.intel.com/?en_US_01

IBM (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=IBM>
<http://www.ibm.com/us/en/sandbox/ver1/>

Ingulli Halbert (2009). “Law & Ethics in the Business Enviroment”. Págs. 39-68

IND PENOLES(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/lookup?s=PE>
<http://www.penoles.com.mx/penoles/ingles/index.php>

INDUSTRIAS CH-B (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=ICHB.MX>
http://www.industriasch.com.mx/nosotros_historia.htm

Jose Elias Feres de Almeida, Gerlando Augusto & Iran Siqueira Lima (2008) GOVERNANCE AND EFFECTS ON EARNINGS QUALITY IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKETS. Revisado en Diciembre 5 de 2010 en :
<http://www.fipecafi.org/downloads/artigos/artigo-corporate-governance-and-adr-effects-on-earnings-quality-in-the-brazilian-capital-markets.pdf>

Johnson & Johnson (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=JNJ>
<http://www.jnj.com/connect/>

JPM Morgan Chase (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=JPM>
<http://www.jpmorganchase.com/corporate/Home/home.htm>

Kajola, Sunday O. (2008) Department of Accounting, Olabisi Onabanjo University. Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences ISSN 1450-2887 Issue 14,

Kaplan Steven N. (1994) Top Executive Incentives in Germany, Japan and the U.S.: A Comparison. University of Chicago. This paper was prepared for the Conference on Executive Compensation and Shareholder Value at New York University on October 24, 1997. Address correspondence to Steven Kaplan at Graduate School of Business, University of Chicago, 1101 East 58th St., Chicago, IL 60637

Kinross Gold Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=K&locale=EN

KIMBERLY-CLARK-A(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.kimberly-clark.com.mx/http://mx.finance.yahoo.com/q?s=KIMBERA.MX>

Key Aspects of Corporate Governance in Mexico (2010). Revisado en Octubre 12 de 2010 en:http://www.jnn.com.mx/publicaciones/Key_Aspects_of...Mexico.pdf

Kraft Foods Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=KFT>
<http://www.kraftfoodscompany.com/welcome.aspx>

Knowber Charles Agrawal Anup & (1996). Do some outside directors play a political role?. University of Alabama & North Carolina State University. Journal of Law and Economics.

Krugman Paul, Stiglitz Joseph E., Toffler Alvin, Steinberg Federico, Gardels George Soros, Gorbachev Mikhail, Cordoso Fernando, Sarmiento Eduardo, Brown Gordon, Garcia Herrero Alicia, Oppenheimer Andres, Samuelson Paul (2008). “ La Crisis Económica Mundial”.pags.17-99.

Levine Ross and Sara Zervox.(1996)”Stock Markets, Banks, and Economic Growth”. The World Bank Policy Research Department

Lefort Fernando.(2003) Gobierno Corporativo:¿Que es? Y ¿Como andamos por casa?.Cuadernos de Economia, Año 40, No 120, pp 207-237

Ley de Instituciones de Crédito en México(2010).Revisado en Febrero 10 de 2011 en:
<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/43.pdf>

Levine David M , David Stephan, Timothy C. Krehbiel, Mark L. Berenson (2005).”Statistics for Managers”. pag.634-644

Loblaw Companies (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=L&locale=EN

Lopez Sarabia Pablo (2008). Efectos Financieros del Gobierno Corporativo y Ética en los Negocios en México. Revisado en Noviembre de 2010 en:

http://www.dcsea.uqroo.mx/fwalla/Ponencias_Coloquio/ponencia%20Lopez%20Sarabia.pdf

Lorsh Jay W. (2010) Course The Board of Directors and Corporate Governance (2010). Revisado en Marzo 13 de 2011 en: <http://www.hbs.edu/mba/academics/coursecatalog/2010.html>

Manulife Financial Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=MFC&locale=EN

Magna International Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=MG&locale=EN

Mendez- Da-Silva Wesley, Walter Fernando Araujo & Paulo Glicio Da Rocha (2004). “Is There Some Association Between the Board Composition and the Financial Performance? Evidence of Companies Listed in Brazil. Social Science Research Network

Metro Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=MRU.A&locale=EN

Mexico and U.S Corporate Governance Standards Significant Differences (2010). Revisado en Octubre 19 de 2010
en:http://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:XymxbHZWTusJ:www.tmm.com.mx/esp/english/investors/Governance/images/Corporate%2520Governance.pdf+Mexico+and+U.S+Corporate+Governance+Standards+Significant+Differences&hl=es-419&gl=pr&pid=bl&srcid=ADGEEShq8MGN3kZDIFjUnIqJ266eBg-yYak3QwQep6s6l9iv2z3iaJmZdF4bVU3eAt3fKp_rv52qSoLUU19c0_n3uSe80_ZlscVacMkwDJrdukEh5gNuAtRX9uRN-waDkfTAbPHCBzJ&sig=AHIEtbShlllgXeFpOYmW8_k3MLA6n8VJwg

MEXICHEM(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=MEXICHEM.MX>
<http://mexichem.com/>

Merck and Company Inc. (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=MRK>
<http://www.merck.com/>

Microsoft Corp (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=MSFT>
<http://www.microsoft.com/en/us/default.aspx>

Millstein Ira and Holly Gregory(2010). Corporate Governance. Board structures and directors duties in 38 jurisdictions worldwide págs. 30,142, y 260. *Law Business Research*.

Miller Geoffrey.(1998) “Special Symposium issue: Political structure and Corporate Governance:some points of contrast between the United States and Englad”. Columbia Law School

Miwa Yoshiro & Mark Ramseyer (1999). Revisado en Noviembre 12 de 2010 en:
http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers/No267.99.Miwa-Ramseyer.pdf

Money Central (2010) . Revisado en Octubre 15 de 2010 en:
[http://moneycentral.msn.com/investor/charts/chartdl.aspx?Symbol=\\$INDU](http://moneycentral.msn.com/investor/charts/chartdl.aspx?Symbol=$INDU)

Mullerat Ramón (2007). “En Buena compañía: La responsabilidad social de las empresas”. págs.15-59.

Mc Colgan Patrick.(2001) “Agency theory and corporate governance: a review of the literature from UK perspective”. Department of Accounting and Finance. University of Strathclyde, UK . Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.scribd.com/doc/8360273/Agency-Theory-UK>

Mc Donalds Corp. (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=MCD>
<http://www.mcdonalds.com/us/en/home.html>

MMM News (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=MMM>
<http://www.3m.com/>

National Bank of Canada (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=NA&locale=EN

Nexen Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=NXY&locale=EN

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. (2002) Sabarnes-Oxley Executive Summary. The Corporate Department at Orrick Herrington & Sutcliffe LLP . Revisado en Diciembre 23 de 2010 en:
<http://www.orrick.com/fileupload/144.pdf>

Ontario Business Act. (2010). Revisado en Noviembre 18 de 2010 en:
<http://www.estandardsforum.org/canada/standards/principles-of-corporate-governance>

Penn West Energy Trust (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=PWT.UN&locale=EN

Potash Corporation of Saskatchewan (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=POT&locale=EN

Power Corporation of Canada (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=POW&locale=EN

Principles of Corporate Governance. The Business Roundtable (2010) . Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
http://www.alcoa.com/global/en/about_alcoa/corp_gov/pdfs/BRTPrinciples_CorpGov.pdf

Promoting Corporate Social responsibility(2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/c00019_en.htm

Pfizer Inc. (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=PFE>

Pfizer (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://www.pfizer.com/home/>

Procter & Gamble (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=PG>
http://www.pg.com/en_US/index.shtml

Ramón Mullerat (2007). En Buena compañía. La responsabilidad social de las empresas. Pag. 15-47

Ramos Castañeda Gonzalo.(2000) “The Latin American Corporate Governance Roundtable”. Universidad de las Américas-Puebla. Departamento de Economía . Organisation for Economic Co-operation and Development with The World Bank Group . Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.oecd.org/dataoecd/56/57/1922376.pdf>

Research in Motion (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=RIM&locale=EN

Rezaee Zabihollah (2009). “Corporate Governance and Ethics”,pags. 152,216,277,241,380 y 38

Regresion Robusta (1981). Revisado en Abril 2 de 2011 en:
http://dm.udc.es/assignaturas/estadistica2/sec10_2.html

Roe, Mark J. (2004) “The inevitable instability of American Corporate Governance”. Harvard Law School. Cambridge, MA . Revisado en Diciembre 20 de 2010 en:
http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Roe_493.pdf

Roger Martin and Moldoveanu Mihnea. (2001) “ Agency Theory and the Design of Efficient Governance Mechanisms”. Rotman School of Management. University of Toronto.

Rogers Communications Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=RCI.B&locale=EN

Royal Bank of Canada (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=RY&locale=EN

Sabarnex-Oxley (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.soxlaw.com/>

Sabarnex-Oxley (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en :<http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>

Saputo Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SAP&locale=EN

Santiago-Castro Maricela (2005). “Corporate Governance and Expropriation of Minority”. Shareholders rights:Evidence for Latin America. Dissertation University Texas-Pan American.

Sava Thomas (2002) .“GOBIERNO CORPORATIVO EN LOS ESTADOS UNIDOS A COMIENZOS DEL SIGLO XXI Y SU POSICIÓN EN EL ÁMBITO GLOBAL”. : Revista chilena de derecho, ISSN 0716-0747, Vol. 29, N° 3, 2002 , pags. 661-671

Sarkozy Nicolas President of the French Republic. 40th World Economic Forum (January 27th,2010). Revisado en Noviembre 17 de 2010 en:http://www.france.cz/IMG/pdf_09-01-27_-_discours_PDT_Davos-EN.pdf

Shoppers Drug Mart Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SC&locale=EN

Shaw Communications Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SJR.B&locale=EN

Stanford Law School (2011). Revisado en Enero de 2011 en :
<http://www.law.stanford.edu/program/centers/rcfcg/#publications>

Sun Life Financial Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SLF&locale=EN

SNC Lavalin Group (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SNC&locale=EN

Suncor Energy Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=SU&locale=EN

Smith Roy C. & Walter Ingo (2006). “Governing the Modern Corporation”. Págs.74-219

S&P/TSX60 (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en: <http://www.tmx.com/en/pdf/TX60Description.pdf>

S&P/TSX60 - covers large cap (2010). Revisado en Enero 10 de 2011 en:<http://www.tmxmoney.com/HttpController?GetPage=EquityIndices&OpenIndex=&IndexID=TX60&SelectedIndex=TX60&SelectedTab=ConstituentCompanies&Market=T&Exchange=T&Language=en>

SORIANA-B(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=SORIANAB.MX>
<http://www1.soriana.com/default.asp>

Steinwascher William (2007) “Ownership, corporate governance and diversification strategies of Mexican firms: An exploratory study”. Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México. MPRA Paper No 11599

TELMEX-L(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=TELMEXL.MX>
<http://www.telmex.com/>

The Canadian Business Act (2010). Revisado en Febrero 10 de 2011 en: <http://laws.justice.gc.ca/eng/C-44/page-2.html>

The Corporate Library (2010). Revisado en Noviembre 8 de 2010 en: <http://thecorporatelibrary.com/>

The Economist (2010) . Revisado en Noviembre 10 de 2010 en: <http://www.economist.com/>

The Boeing Company (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=BA>
<http://www.boeing.com/>

The Coca Cola Company (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=KO>
<http://www.thecoca-colacompany.com/>

The Sabarnes-Oxley Act (2010). Revisado en Noviembre 18 de 2010 en: <http://taft.law.uc.edu/CCL/SOact/toc.html>

Travelers Companies Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010
en: <http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=TRV>
<http://www.travelers.com/>

TVAZTECA TVAZTCACPO (2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en:
<http://mx.finance.yahoo.com/q?s=TVAZTCACPO.MX>
<http://www.tvazteca.com/>

TELUS Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=T&locale=EN

TransAlta Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TA&locale=EN

Teck Resources Limited (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TCK.B&locale=EN

Toronto Dominion Bank (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TD&locale=EN

Tim Hortons Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=THI&locale=EN

Talisman Energy Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TLM&locale=EN

Thomson Reuters (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TRI&locale=EN

TransCanada Corporation (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=TRP&locale=EN

URBI DESARROLLO(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://www.urbi.com/>

Urbi Garay, German Gonzalez, Maximiliano Gonzalez & Yelhis Hernandez (2006).Indice de buen gobierno corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas .Revisado en Noviembre 17 de 2010 en: <http://servicios.iesa.edu.ve/Portal/EstudiosIESA/Indicegobiernocorporativo.pdf>

United Technologies Corp (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=UTX>
<http://www.utc.com/Home>

Valeant (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=VRX&locale=EN

Verizon communications Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=VZ>
http://www22.verizon.com/content/verizonglobalhome/ghp_landing.aspx

Walt Disney Co (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=DIS>
<http://corporate.disney.go.com/careers/index.html>

Walt Mart Stores Inc (2010). Revisado en Noviembre 10 de 2010 en:
<http://money.cnn.com/quote/quote.html?symb=WMT>
<http://walmartstores.com/>

WAL-MART-V(2010). Revisado en Febrero 9 de 2011 en: <http://mx.finance.yahoo.com/q?s=WALMEXV.MX>
<http://www.walmartmexico.com.mx/>

World Bank (2010) . Revisado en Noviembre 10 de 2010 en <http://data.worldbank.org/indicator>
<http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/c37.pdf>
<http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/c228.pdf>
<http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/c141.pdf>

Yellow Media Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=YLO&locale=EN

Yamana Gold Inc. (2010). Revisado en Noviembre 13 de 2010 en:
http://tmx.quotemedia.com/company.php?qm_symbol=YRI&locale=EN

7. Apéndices

Minitab Project Report

Apéndice 1 Empresas Estadounidenses

Descriptive Statistics: Net Income, CEO, EPS, insiders, outsiders, P.G.C, L.S.O

| Variable | Mean | StDev | CoefVar | Minimum | Median | Maximum |
|------------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| Net Income | 7359 | 5210 | 70.79 | -985 | 6205 | 19280 |
| CEO | 16881670 | 11229664 | 66.52 | 1276627 | 15150000 | 54770000 |
| EPS | 2.702 | 2.185 | 80.89 | -1.060 | 2.145 | 10.010 |
| insiders | 3.800 | 1.710 | 45.00 | 1.000 | 5.000 | 5.000 |
| outsiders | 8.867 | 3.511 | 39.60 | 4.000 | 9.000 | 16.000 |
| P.G.C | 0.8666 | 0.3045 | 35.14 | 0.1666 | 1.0000 | 1.0000 |
| L.S.O | 0.9167 | 0.2543 | 27.74 | 0.1666 | 1.0000 | 1.0000 |

Apéndice 2
Empresas Estadounidenses

Regression Analysis: Net Income versus CEO, EPS, Insiders, Outsiders, P.G.C., L.S.O

The regression equation is

$$\text{Net Income} = - 5566 + 0.00010890 \text{ CEO} + 695 \text{ EPS} + 1698 \text{ insiders} + 645 \text{ outsiders} + 2813 \text{ P.G.C} - 5887 \text{ L.S.O}$$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|-----------|------------|------------|-------|-------|
| Constant | -5566 | 7353 | -0.76 | 0.457 |
| CEO | 0.00010890 | 0.00008847 | 1.23 | 0.231 |
| EPS | 694.6 | 475.5 | 1.46 | 0.158 |
| insiders | 1698.0 | 885.0 | 1.92 | 0.068 |
| outsiders | 644.7 | 422.2 | 1.53 | 0.140 |
| P.G.C | 2813 | 5436 | 0.52 | 0.610 |
| L.S.O | -5887 | 6291 | -0.94 | 0.359 |

S = 5043.83 R-Sq = 25.7% R-Sq(adj) = 6.3%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|-----------|----------|------|-------|
| Regression | 6 | 201923448 | 33653908 | 1.32 | 0.287 |
| Residual Error | 23 | 585124030 | 25440175 | | |
| Total | 29 | 787047477 | | | |

| Source | DF | Seq SS |
|-----------|----|----------|
| CEO | 1 | 4916882 |
| EPS | 1 | 87755881 |
| insiders | 1 | 34272071 |
| outsiders | 1 | 49122351 |
| P.G.C | 1 | 3578423 |
| L.S.O | 1 | 22277840 |

Unusual Observations

| Obs | CEO | Net Income | Fit | SE Fit | Residual | St Resid |
|-----|----------|------------|------|--------|----------|----------|
| 4 | 32171000 | 6276 | 5965 | 4243 | 311 | 0.11 X |
| 10 | 21700000 | 19280 | 8846 | 1451 | 10434 | 2.16R |
| 15 | 29400000 | 16600 | 6179 | 2260 | 10421 | 2.31R |
| 20 | 1340000 | 14569 | 6769 | 3226 | 7800 | 2.01R |

R denotes an observation with a large standardized residual.
X denotes an observation whose X value gives it large leverage.

Apéndice 3 Empresas Mexicanas

Descriptive Statistics: Ingresos Net, EPS, insiders, outsiders, P.G.C, Ley M.V, Ley S.I. y L.I.C.L

| Variable | Mean | StDev | CoefVar | Minimum | Median | Maximum |
|-----------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|----------------|------------------|
| Ingresos Netos | 110464140 | 240323786 | 217.56 | -41000000 | 5956000 | 888000000 |
| EPS | 20.3 | 66.1 | 326.21 | -0.0 | 3.1 | 374.3 |
| insiders | 9.71 | 6.04 | 62.20 | 2.00 | 9.00 | 25.00 |
| outsiders | 11.03 | 6.40 | 58.00 | 0.00 | 10.00 | 23.00 |
| P.G.C | 0.9714 | 0.1690 | 17.40 | 0.0000 | 1.0000 | 1.0000 |
| Ley M.V | 0.9571 | 0.1867 | 19.51 | 0.0000 | 1.0000 | 1.0000 |
| Ley S.I | 0.8714 | 0.2803 | 32.17 | 0.0000 | 1.0000 | 1.0000 |
| L.I.C.L | 0.8357 | 0.3373 | 40.36 | 0.0000 | 1.0000 | 1.0000 |

Apéndice 4
Empresas Mexicanas

Regression Analysis: Ingresos Netos versus EPS, insiders,outsiders, P.G.C, Ley M.V, Ley S.I, L.I.C.L

The regression equation is

$$\begin{aligned} \text{Ingresos Netos} = & 1.22\text{E}+08 + 316169 \text{ EPS} - 9221195 \text{ insiders} + 2545634 \text{ outsiders} \\ & - 3.21\text{E}+08 \text{ P.G.C} + 5.77\text{E}+08 \text{ Ley M.V} - 1.03\text{E}+08 \text{ Ley S.I} \\ & - 1.28\text{E}+08 \text{ L.I.C.L} \end{aligned}$$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|-----------|------------|-----------|-------|-------|
| Constant | 121937847 | 339914263 | 0.36 | 0.723 |
| EPS | 316169 | 702509 | 0.45 | 0.656 |
| insiders | -9221195 | 8349942 | -1.10 | 0.279 |
| outsiders | 2545634 | 7474926 | 0.34 | 0.736 |
| P.G.C | -321337286 | 579252160 | -0.55 | 0.584 |
| Ley M.V | 576906630 | 586615691 | 0.98 | 0.334 |
| Ley S.I | -102867965 | 783810525 | -0.13 | 0.897 |
| L.I.C.L | -127743745 | 685450652 | -0.19 | 0.854 |

S = 249134872 R-Sq = 14.7% R-Sq(adj) = 0.0%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|-------------|-------------|------|-------|
| Regression | 7 | 2.87847E+17 | 4.11210E+16 | 0.66 | 0.701 |
| Residual Error | 27 | 1.67584E+18 | 6.20682E+16 | | |
| Total | 34 | 1.96369E+18 | | | |

| Source | DF | Seq SS |
|-----------|----|-------------|
| EPS | 1 | 8.10416E+14 |
| insiders | 1 | 6.95369E+16 |
| outsiders | 1 | 4.03684E+16 |
| P.G.C | 1 | 1.22969E+16 |
| Ley M.V | 1 | 2.88805E+16 |
| Ley S.I | 1 | 1.33798E+17 |
| L.I.C.L | 1 | 2.15574E+15 |

Unusual Observations

| Obs | EPS | Ingresos Netos | Fit | SE Fit | Residual | St Resid |
|-----|-----|----------------|-----------|-----------|------------|----------|
| 6 | 4 | 1490000 | 1490000 | 249134872 | -0 | * X |
| 9 | 1 | 720300000 | 344657484 | 176795270 | 375642516 | 2.14R |
| 11 | 1 | 5342400 | 5342400 | 249134872 | -0 | * X |
| 12 | 1 | -41000000 | 334642516 | 176795270 | -375642516 | -2.14R |
| 14 | 1 | 770300000 | 252711451 | 148267305 | 517588549 | 2.59R |
| 16 | 3 | 888000000 | 102010012 | 51619662 | 785989988 | 3.22R |
| 27 | 374 | 8900000 | 90357386 | 233908808 | -81457386 | -0.95 X |

R denotes an observation with a large standardized residual.
X denotes an observation whose X value gives it large leverage.

Apéndice 5
Empresas Canadienses

Descriptive Statistics: y: Ingresos , CEO, EPS, insiders, outsiders, P.G.C, T.C.B.A, T.O.B.A

| Variable | Mean | StDev | CoefVar | Minimum | Median |
|--------------------------|-------------------|--------------------|---------------|--------------------|------------------|
| y: Ingresos Netos | 3823915000 | 14501746350 | 379.24 | -4481000000 | 634000000 |
| CEO | 2994500 | 5649467 | 188.66 | 109876 | 1085617 |
| EPS | 1.922 | 1.840 | 95.72 | -4.960 | 1.575 |
| insiders | 4.700 | 0.830 | 17.65 | 1.000 | 5.000 |
| outsiders | 6.633 | 4.923 | 74.22 | 2.000 | 6.000 |
| P.G.C | 0.9694 | 0.0894 | 9.23 | 0.6666 | 1.0000 |
| T.C.B.A | 0.9133 | 0.2190 | 23.98 | 0.0000 | 1.0000 |
| T.O.B.A | 0.9417 | 0.2272 | 24.13 | 0.0000 | 1.0000 |

| Variable | Maximum |
|--------------------------|--------------------|
| y: Ingresos Netos | 90722000000 |
| CEO | 33000000 |
| EPS | 7.670 |
| insiders | 6.000 |
| outsiders | 39.000 |
| P.G.C | 1.0000 |
| T.C.B.A | 1.0000 |
| T.O.B.A | 1.0000 |

Apéndice 6
Empresas Canadienses

Regression Analysis: y: Ingresos Netos versus CEO, EPS, insiders, outsiders, P.G.C, T.C.B.A, T.O.B.A

The regression equation is

$$y: \text{Ingresos Netos} = - 2.73\text{E}+10 - 370 \text{ CEO} - 1.20\text{E}+09 \text{ EPS} + 2.83\text{E}+09 \text{ insiders} \\ + 7.23\text{E}+08 \text{ outsiders} + 5.93\text{E}+09 \text{ P.G.C} + 6.42\text{E}+09 \text{ T.C.B.A} \\ + 5.05\text{E}+09 \text{ T.O.B.A}$$

| Predictor | Coef | SE Coef | T | P |
|-----------|--------------|-------------|-------|-------|
| Constant | -2.72503E+10 | 26540089952 | -1.03 | 0.309 |
| CEO | -369.5 | 366.9 | -1.01 | 0.319 |
| EPS | -1197135678 | 1168255382 | -1.02 | 0.310 |
| insiders | 2834137806 | 2782351698 | 1.02 | 0.313 |
| outsiders | 723163705 | 478432796 | 1.51 | 0.137 |
| P.G.C | 5931370098 | 24750833757 | 0.24 | 0.812 |
| T.C.B.A | 6415216742 | 9216858844 | 0.70 | 0.490 |
| T.O.B.A | 5049231222 | 10629372172 | 0.48 | 0.637 |

S = 14774285557 R-Sq = 8.5% R-Sq(adj) = 0.0%

Analysis of Variance

| Source | DF | SS | MS | F | P |
|----------------|----|-------------|-------------|------|-------|
| Regression | 7 | 1.05720E+21 | 1.51029E+20 | 0.69 | 0.678 |
| Residual Error | 52 | 1.13505E+22 | 2.18280E+20 | | |
| Total | 59 | 1.24077E+22 | | | |

| Source | DF | Seq SS |
|-----------|----|-------------|
| CEO | 1 | 1.46534E+20 |
| EPS | 1 | 9.70174E+19 |
| insiders | 1 | 1.07121E+19 |
| outsiders | 1 | 5.47389E+20 |
| P.G.C | 1 | 6.19493E+19 |
| T.C.B.A | 1 | 1.44347E+20 |
| T.O.B.A | 1 | 4.92548E+19 |

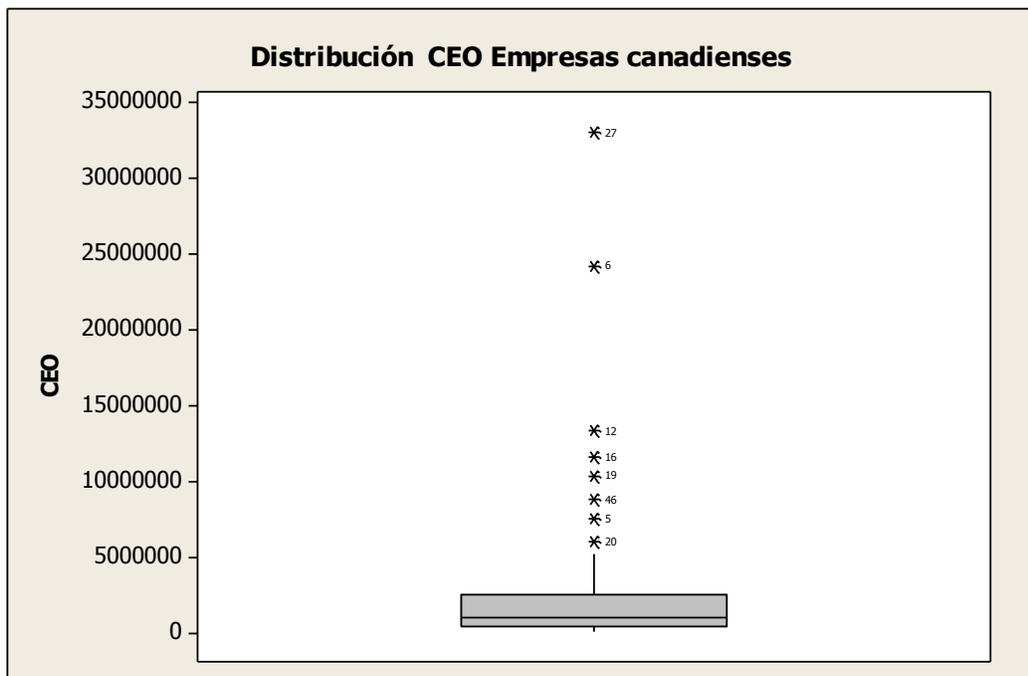
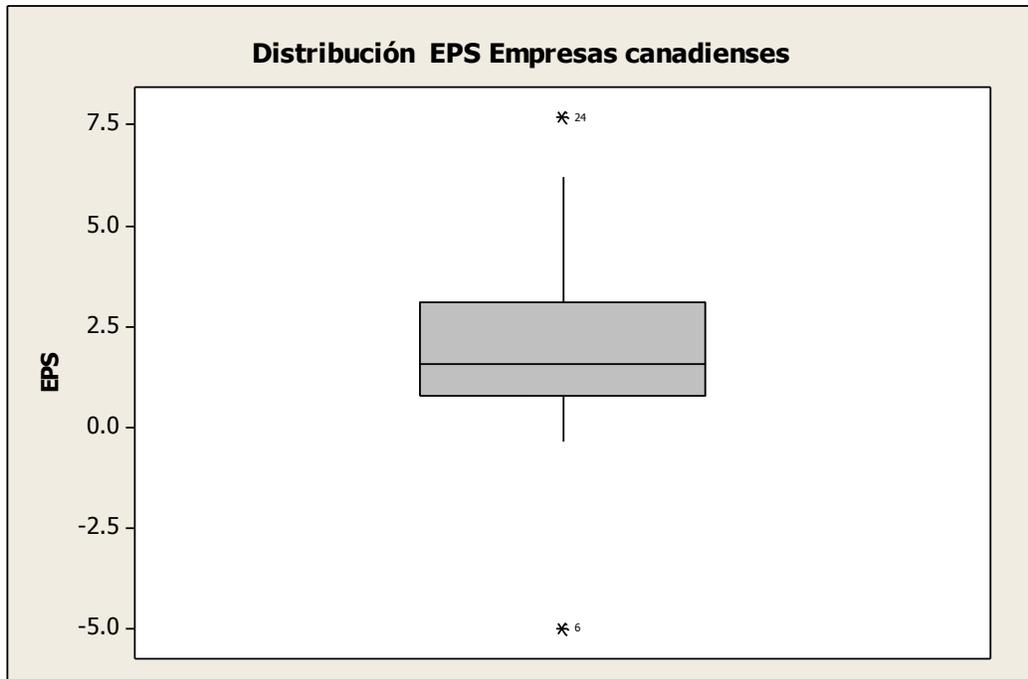
Unusual Observations

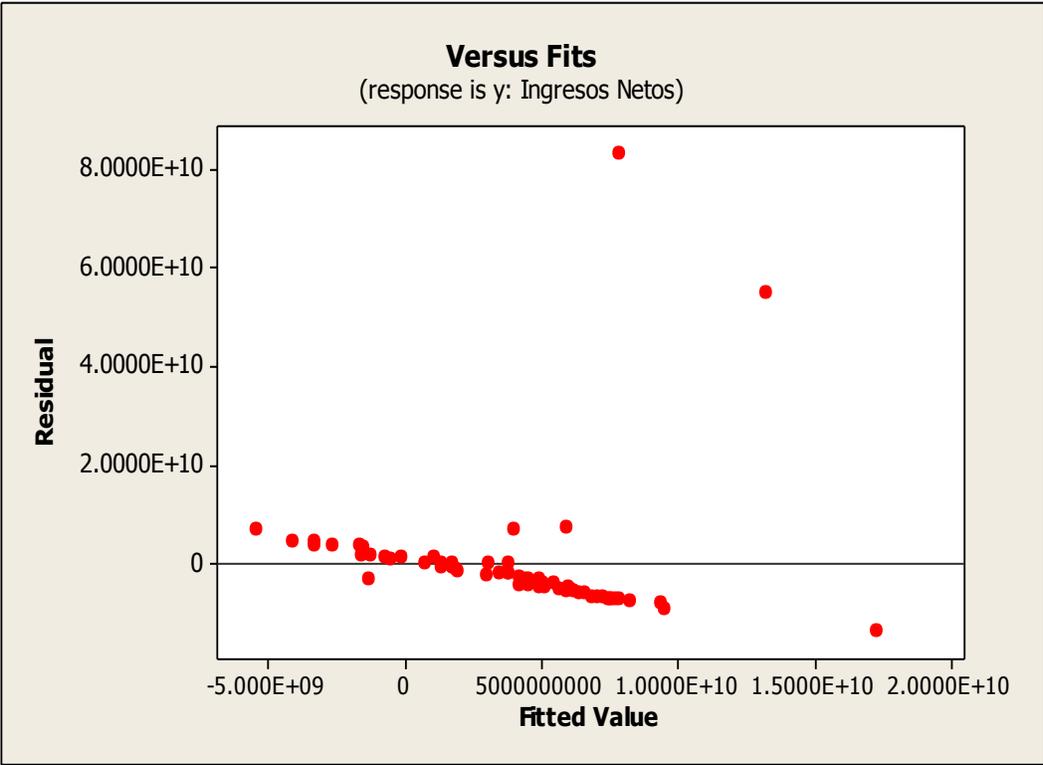
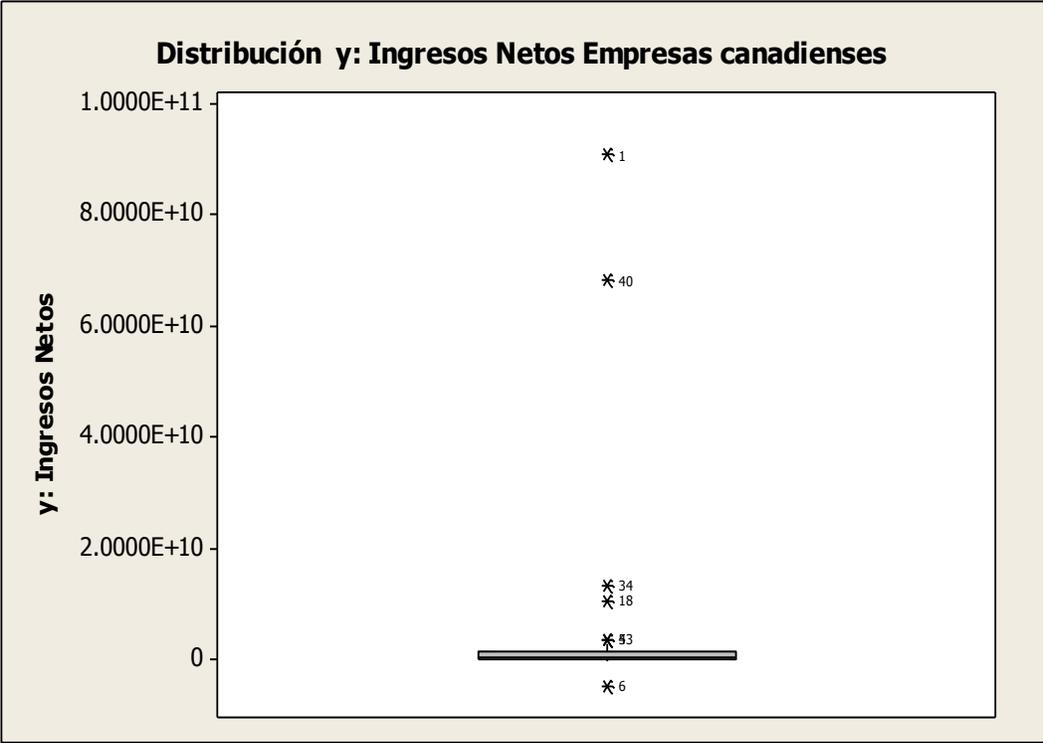
| Obs | CEO | y: Ingresos Netos | Fit | SE Fit | Residual | St Resid |
|-----|----------|-------------------|-------------|-------------|--------------|----------|
| 1 | 300360 | 90722000000 | 7849827832 | 3030259443 | 82872172168 | 5.73R |
| 5 | 7504663 | 3747000000 | 17281523021 | 12927152775 | -1.35345E+10 | -1.89 X |
| 6 | 24200000 | -4481000000 | -1317599485 | 11252852247 | -3163400515 | -0.33 X |
| 10 | 2300000 | 1099000000 | -3291389988 | 9530445169 | 4390389988 | 0.39 X |
| 27 | 33000000 | 1416000000 | -5479609608 | 11094232031 | 6895609608 | 0.71 X |
| 40 | 439435 | 68200000000 | 13217517115 | 5196353944 | 54982482885 | 3.98R |

R denotes an observation with a large standardized residual.
X denotes an observation whose X value gives it large leverage.

Apéndice 7

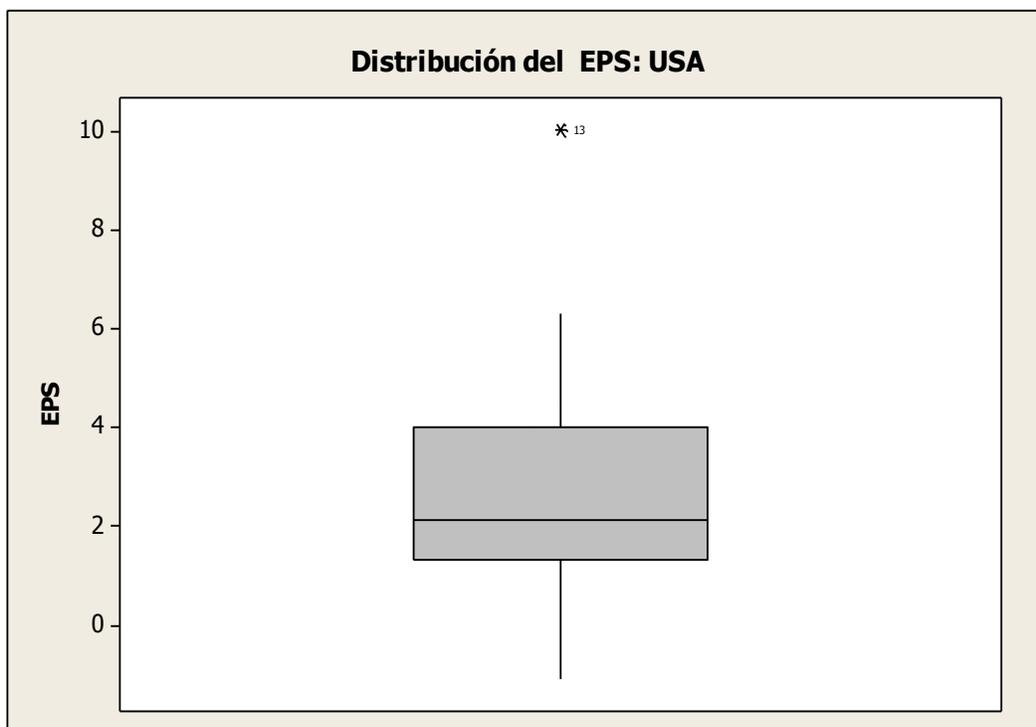
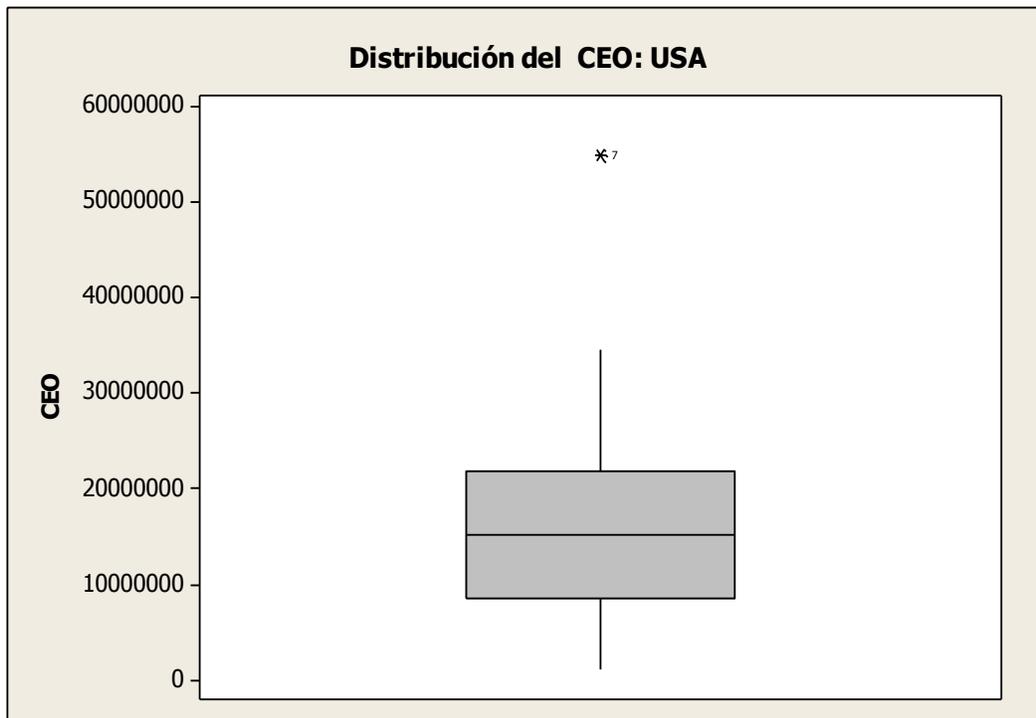
Outliers & residual versus fit

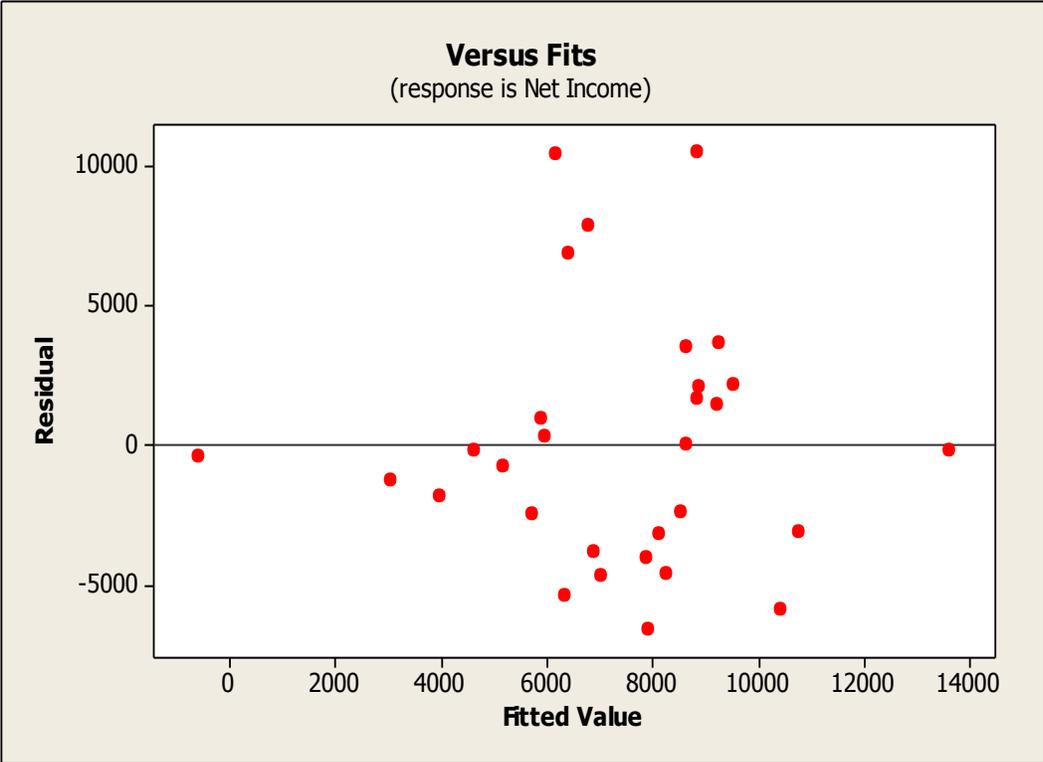




Apéndice 8

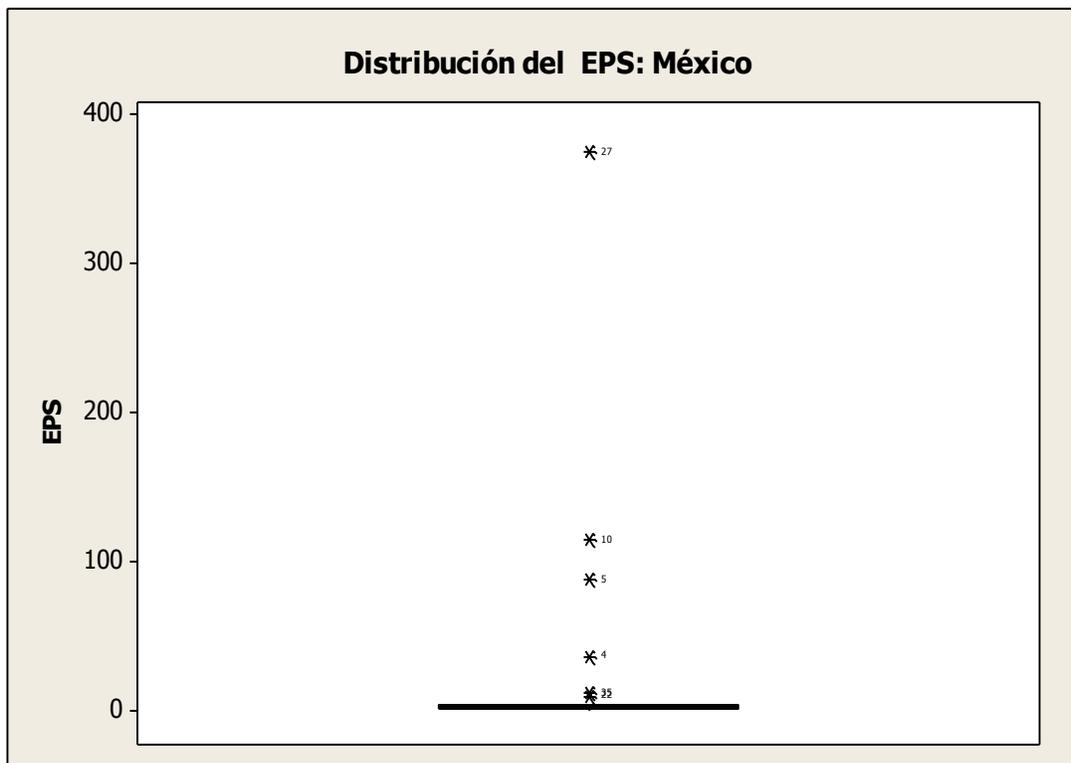
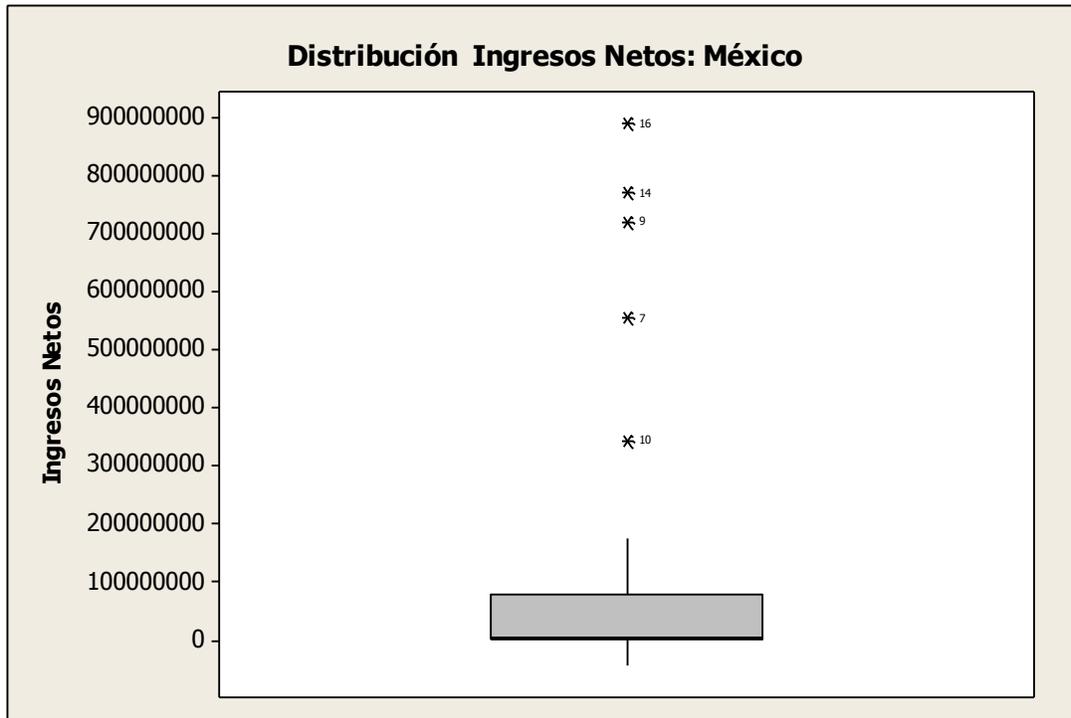
Outliers & residual versus fit

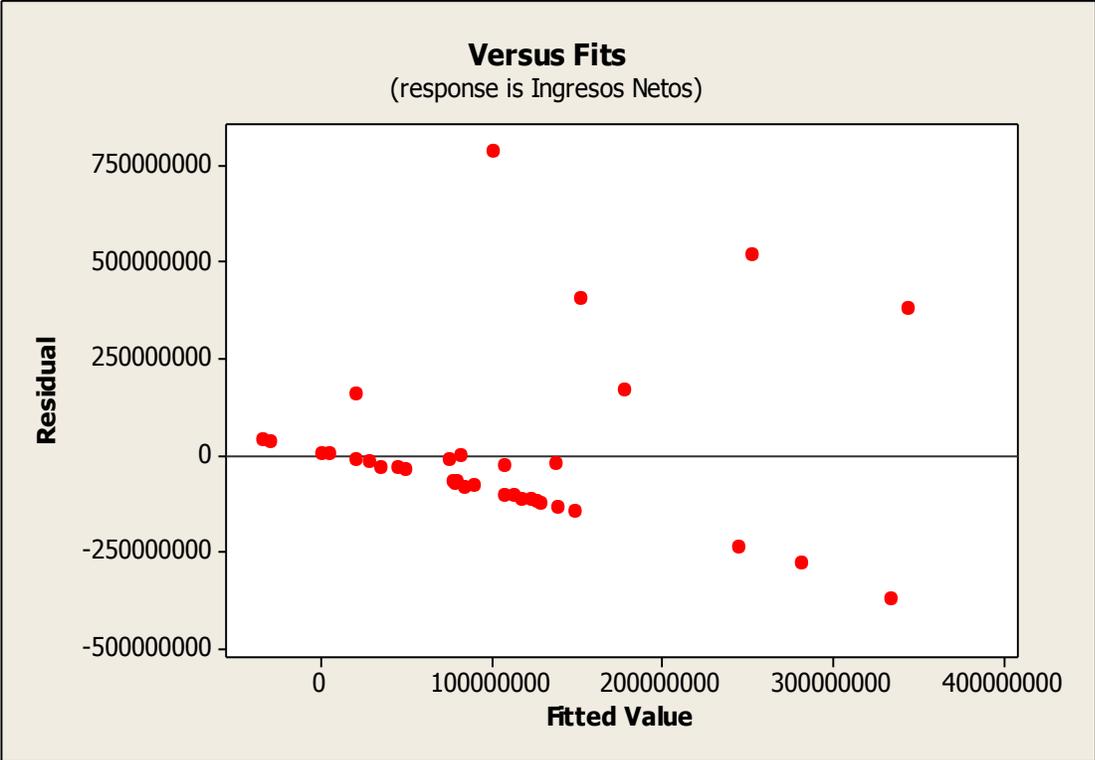




Apéndice 9

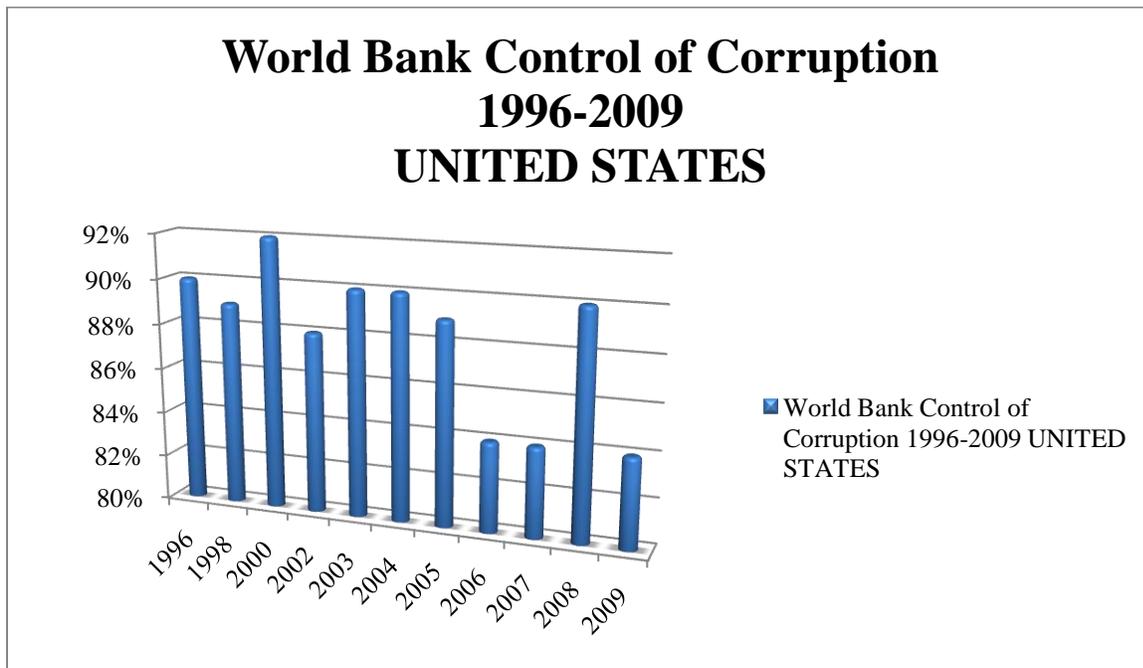
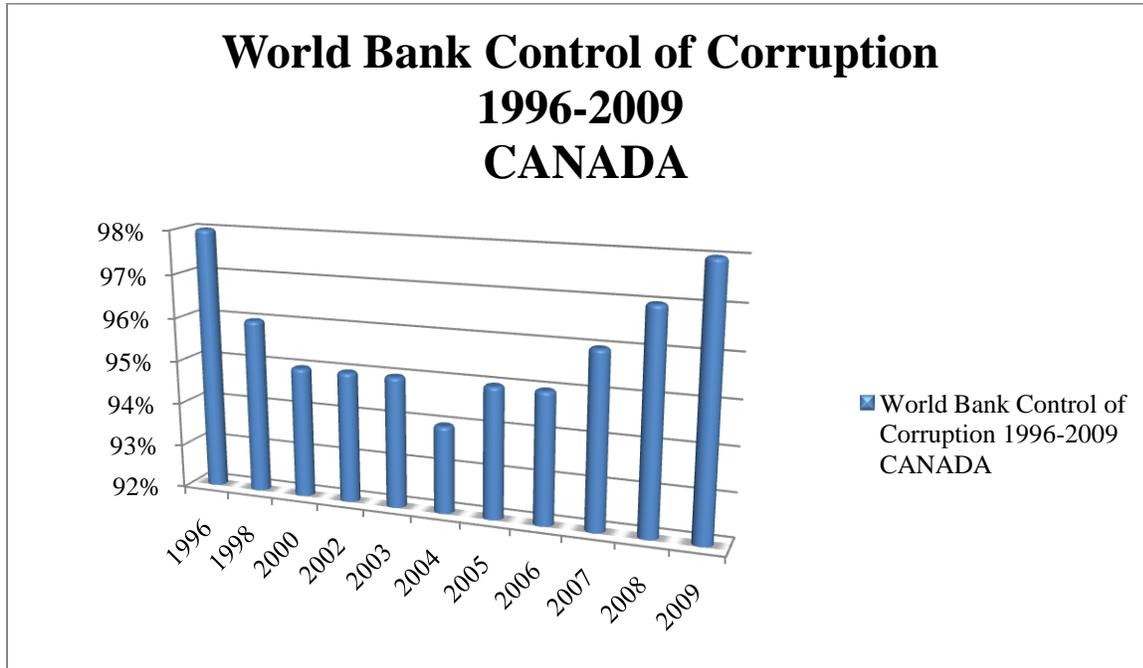
Outliers & residual versus fit



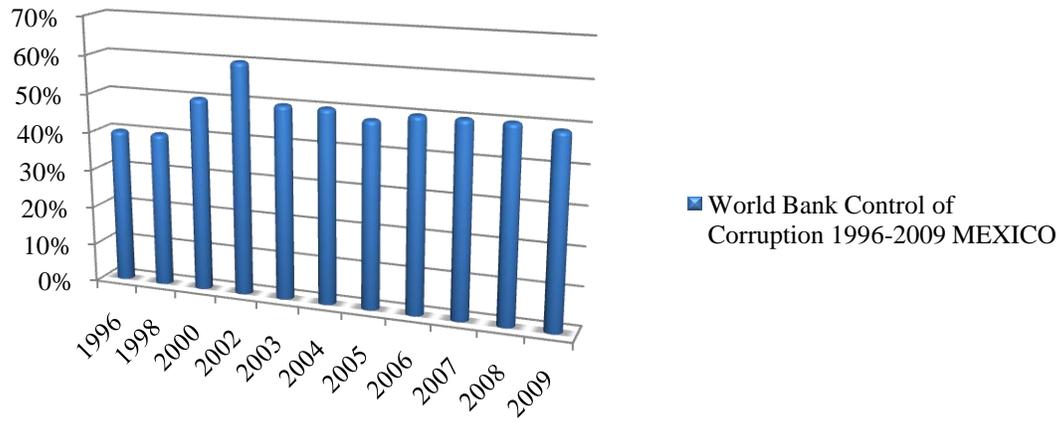


Apéndice 10

World Bank Control of Corruption 1996-2009



World Bank Control of Corruption 1996-2009 MEXICO



Apéndice 11

Empresas mexicanas en dólares americanos

Tipo de cambio 2009 (1 USD=13.50 MX)

Tabla 4.2

| Mexican Company | Net Income | EPS | Quantitative Variables | | | Discrete Variables | | | |
|------------------------|--------------|-------|------------------------|----------|-----------|--------------------|-----|-----|------|
| | | | Board of Directors | insiders | outsiders | PGC | LMV | LSI | LGSM |
| 1.-Alfa-A | 8565333.333 | 0.27 | 10 | 3 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 2.-America Movil | 5919518.519 | 0.18 | 12 | 6 | 6 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 3.-ARCA | 181548.1481 | 0.24 | 46 | 25 | 21 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 4.-ASUR-B | 4525925.926 | 2.72 | 14 | 10 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 5.-AXTEL CPO | 13066666.67 | 6.5 | 23 | 18 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 6.-Banco Comparto | 110370.3704 | 0.33 | 8 | 5 | 3 | 0 | 0 | 0.5 | 0.25 |
| 7.-Bolsa Mexicana-A | 41096296.3 | 0.28 | 25 | 5 | 20 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 8.-CEMEX-CPO | 421111.1111 | 0.08 | 15 | 5 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 9.-Consortio Ara | 5335555.56 | 0.04 | 24 | 8 | 16 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 10.-Controladora C.M | 25525925.93 | 8.48 | 12 | 3 | 9 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 11.-Elektra | 395733.3333 | 0.07 | 9 | 2 | 7 | 1 | 0.5 | 0.5 | 0.25 |
| 12.-Empresas ICA | -3037037.037 | 0.08 | 20 | 8 | 12 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 13.-Fomento Econom | 733925.9259 | 0.28 | 14 | 9 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 14.-Genomma Lab-b | 57059259.26 | 0.05 | 16 | 7 | 9 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 15.-GEO-B | 117281.4815 | 0.2 | 17 | 7 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 16.-G-Mexico-B | 65777777.78 | 0.21 | 19 | 8 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 17.-Gruma-B | 112296.2963 | 0.07 | 30 | 16 | 14 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 18.-Grupo Aero Pac-B | 5906666.667 | 0.31 | 16 | 9 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 19.-Grupo Banorte | 433629.6296 | 0.25 | 28 | 9 | 19 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 20.-GRUPO BIMBO | 441185.1852 | 0.34 | 38 | 19 | 19 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 21.-Grupo Carso | 426274.0741 | 0.21 | 31 | 11 | 20 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 22.-Grupo Comercial-B | 99925.92593 | 0.73 | 16 | 9 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 23.-Grupo Financiero-O | 597629.6296 | 0.17 | 20 | 10 | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 24.-Grupo Modelo-C | 639259.2593 | 0.23 | 41 | 19 | 22 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 25.-Grupo Televisa-CPO | 444970.3704 | 0.21 | 32 | 9 | 23 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 26.-Homex | 136392.5926 | 0.34 | 10 | 8 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 27.-Industria Penoles | 659259.2593 | 27.72 | 33 | 22 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 28.-Industrias CH-B | 82903.7037 | 0.26 | 2 | 2 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 29.-Kimberly Klark-A | 307533.3333 | 0.29 | 26 | 21 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 30.-Mexichem | 210607.4074 | 0.15 | 30 | 9 | 21 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 31.-Soriana-B | 212466.6667 | 0.13 | 18 | 5 | 13 | 1 | 1 | 0.5 | 0.25 |
| 32.-Telmex | 674407.4074 | 0 | 25 | 14 | 11 | 1 | 1 | 1 | 1 |

| | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--------------|-------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 33.-Tv Azteca | 102592.5926 | 0.06 | 10 | 2 | 8 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 34.-Urbi Desarrolladora | 103540.7407 | 0.1 | 20 | 5 | 15 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 35.-Wal-Mart V | 981777.7778 | 0.92 | 16 | 12 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Promedio | 8182528.889 | 1.5 | 20.7429 | 9.71429 | 11.0286 | 0.9714 | 0.95714 | 0.8714 | 0.83571 |
| Maximo | 65777777.78 | 27.72 | 46 | 25 | 23 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Minimo | -3037037.037 | 0 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |