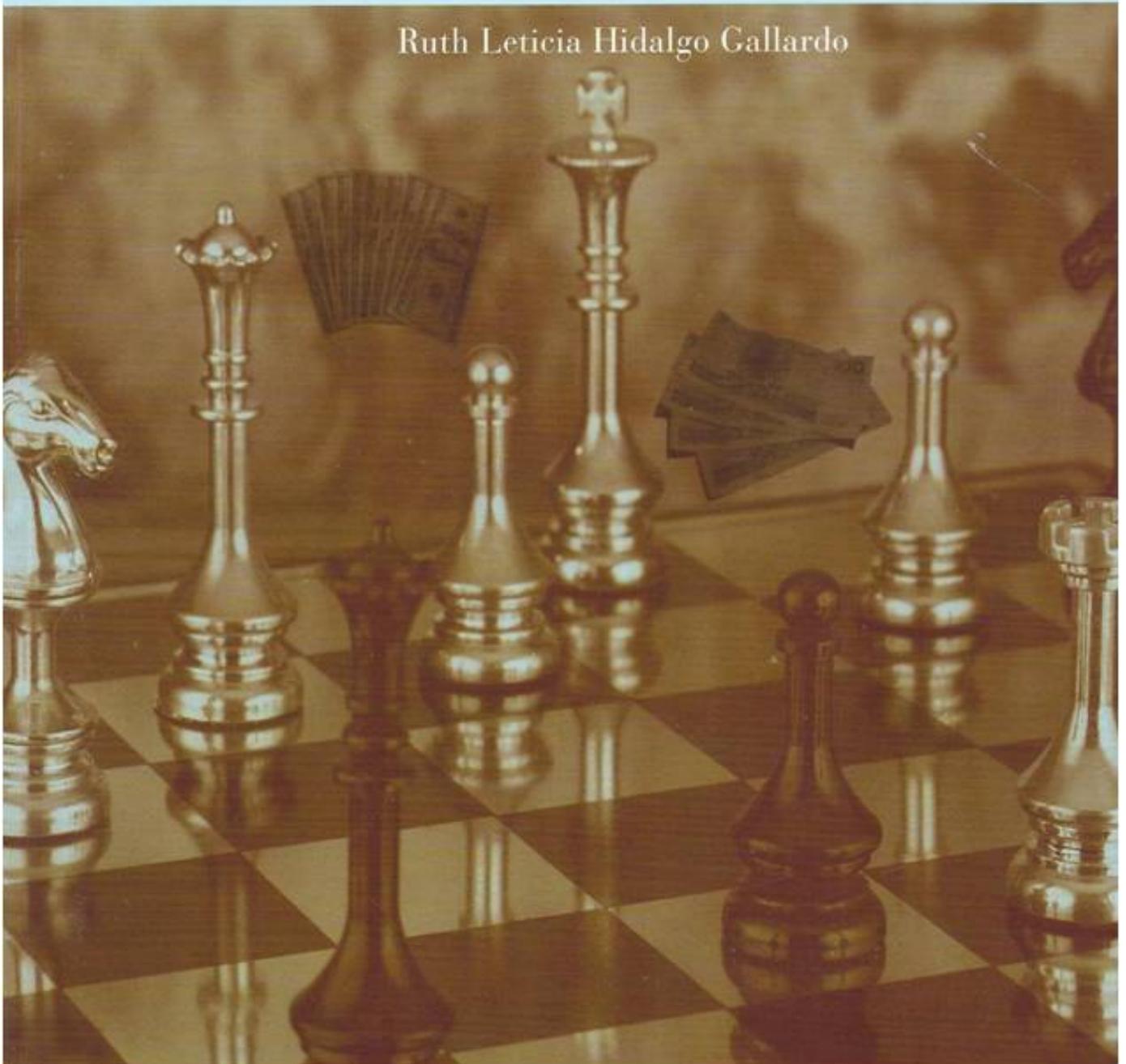


NUEVAS ESTRATEGIAS COMPETITIVAS

Contabilidad Empresarial



Ruth Leticia Hidalgo Gallardo



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE HIDALGO

Humberto Augusto Veras Godoy

Rector

Adolfo Pontigo Loyola

Secretario General

Sócrates López Pérez

Coordinador de la División de Investigación y Posgrado

Jorge Augusto del Castillo Tovar

Coordinador de la División de Extensión de la Cultura

Edmundo Hernández Hernández

Director del Instituto de Ciencias Sociales y Humanidades

Fondo Editorial

Alexandro Vizuet Ballesteros

Director de la Editorial Universitaria

Juan Marcial Guerrero Rosado

Subdirector de Ediciones y Publicaciones

Derechos reservados conforme a la ley.
Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo

© 2013 Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
Abasolo 600, Pachuca de Soto, Hidalgo, México, C.P. 42000

Se prohíbe la reproducción total o parcial de esta edición sin el consentimiento escrito de la UAEH.

El contenido y el tratamiento de los trabajos que componen este libro es responsabilidad de cada uno de los autores y no refleja necesariamente el punto de vista de la Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo ni del Instituto de Ciencias Sociales y Humanidades.

ISBN: 978-607-482-292-2

Hecho en México

Contenido

Prólogo	7
Introducción	9
1. La actuación del Mecanismo Interno del Gobierno Corporativo como Estrategia en la Divulgación Voluntaria de Intangibles	11
<i>Dra. Ruth Leticia Hidalgo Gallardo</i>	
<i>Dr. Sergio Demetrio Polo Jiménez</i>	
<i>Dr. Sergio Iván Ramírez Cacho</i>	
<i>Dr. Roberto Estrada Bárcenas</i>	
2. El Buen Gobierno en México: Análisis del Cumplimiento de las Recomendaciones Contenidas en el Código de Mejores Prácticas Corporativas	35
<i>Mtro. Jesús Alfonso Sáenz González</i>	
<i>Dra. Emma García Meca</i>	
3. La Planeación Fiscal como Estrategia de Competitividad en la Formación de Capital Intelectual en las Organizaciones.	81
<i>Dr. Jorge Arce Vargas</i>	
<i>Dr. Heriberto Moreno Uribe</i>	
<i>Dr. Miguel Ángel Ruiz Rangel</i>	

4. Capacitación: Un Factor Importante de la Competitividad Empresarial	109
<i>Mtra. Margarita González Cano</i> <i>Mtra. Flor de María Mendoza Austria</i>	
5. Adopción de la norma internacional sobre materialidad de auditoría en México y Colombia	121
<i>Dr. Sergio Iván Ramírez Cacho</i> <i>Dr. Miguel Ángel Oropeza Tagle</i> <i>Dra. Ruth Leticia Hidalgo Gallardo</i> <i>Mtro. José Gómez González</i>	
6. Estrategias de cobertura para minimizar el riesgo financiero en las PyMEs	137
<i>Mtro. José Antonio Hernández González</i> <i>Mtra. Teresa de Jesús Vargas Vega</i>	
7. Recomendaciones para un diagnóstico socioeconómico exitoso . .	153
<i>Mtra. Martha Jiménez Alvarado</i> <i>LA. Carla Carolina Pérez Hernández</i> <i>Mtro. Eleazar Villegas González.</i>	
8. Velocidad, aceleración y ritmo económicos en las actividades empresariales: La toma de decisiones mediante simulaciones computacionales.	167
<i>Dr. Zeus Salvador Hernández Veleros</i> <i>Mtro. César Amador Ambriz</i> <i>Dr. Miguel Ángel Torres González</i> <i>Mtro. Gonzalo Dolores de la Merced</i>	

La actuación del Mecanismo Interno del Gobierno Corporativo como Estrategia en la Divulgación Voluntaria de Intangibles

Dra. Ruth Leticia Hidalgo Gallardo¹

Dr. Sergio Demetrio Polo Jiménez

Dr. Sergio Iván Ramírez Cacho

Dr. Roberto Estrada Bárcenas

Resumen

La literatura pone de manifiesto la importancia que tiene la divulgación del capital intelectual en un entorno empresarial, ya que promueve mayor competitividad y creación de valor. Es de esta manera que hoy en día se incrementa el interés por estudiar al gobierno corporativo, pieza clave que se ha conceptualizado

1 **Dra. Ruth Leticia Hidalgo Gallardo:** Profesora Investigadora de la Licenciatura en Contaduría. Instituto de Ciencias Económico Administrativas. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Correo electrónico: rhidalgogallardo@yahoo.com.mx.

Dr. Sergio Demetrio Polo Jiménez: Profesor Investigador de la Licenciatura en Contaduría. Instituto de Ciencias Económico Administrativas. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Correo electrónico: sjimenez221266@yahoo.com.mx.

Dr. Sergio Iván Ramírez Cacho: Profesor Investigador de Tiempo Completo de la Maestría en Administración, Facultad de Contabilidad, Manzanillo, Universidad de Colima. Correo electrónico: sergio_cacho@uacol.mx.

Dr. Roberto Estrada Bárcenas: Profesor Investigador de la Licenciatura en Administración. Instituto de Ciencias Económico Administrativas. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Correo electrónico: robertoestradaabar@hotmail.com.

como encargado de llevar a cabo mecanismos, incentivos, normas y procesos para equilibrar poderes en las corporaciones, con objeto de acrecentar la riqueza de los accionistas y proteger intereses de propietarios.

La importancia en este tema se relaciona con una época marcada por escándalos empresariales, provocados por manejos fraudulentos, que pone en tela de juicio la actuación supervisora de los órganos reguladores de los mercados de valores en cuanto al apoyo que otorga a las estrategias así como la adecuada toma de decisiones empresariales. Es por ello, que actualmente las investigaciones se encaminan a corroborar la actuación e incidencia del gobierno corporativo en el entorno empresarial, cambiando, modificando y llevando a cabo revisiones a los códigos de buen gobierno, lo que redundará en establecer mecanismos que ofrezcan estabilidad y seguridad a los accionistas.

Denis y McConnell (2003) mencionan los mecanismos del gobierno corporativo de la empresa, los cuales clasifican como internos y externos. Los mecanismos internos o primarios de la organización corresponden al consejo de administración, en el que las principales características de interés son el tamaño y la estructura, en la cual sus principales aspectos de análisis se dirigen al número de directores que la componen, la independencia de los directores del consejo, así como la dualidad que existe cuando una persona ocupa la posición de presidente del consejo de administración y es, al mismo tiempo, el principal directivo de la entidad.

Dentro del mecanismo interno también se encuentra la estructura de propiedad, elemento potencialmente importante del gobierno corporativo. Donde la separación de poderes entre la propiedad y el control puede reducir el conflicto de intereses y, por lo tanto, incrementar la valuación de la firma. Esto se complica cuando los intereses de los directores y accionistas no van encaminados hacia los mismos objetivos que persigue la organización. Estas acciones influyen en la adecuada toma de decisiones, así como en la perspectiva de la empresa frente al mercado. De esta manera, la influencia y actuación del gobierno corporativo es esencial, de tal manera que las sociedades eliminen en lo posible los conflictos de agencia.

Los mecanismos externos se concretan en el control de mercado y los sistemas legales. Dentro del control del mercado el interés de las organizaciones radica en las adecuadas habilidades del gobierno corporativo. Sin embargo, asumir por parte de los accionistas su posición en el mercado, puede incurrir en políticas de revelación voluntaria, anteponiendo el análisis de costo-beneficio. Estos mecanismos de control son evaluados por el mercado, para aquellos que se interesen en participar dentro de la organización.

Existe una escasa retribución al mecanismo externo del sistema legal del gobierno corporativo. Jensen (1993) reconoce el sistema legal como un instrumento a la efecti-

vidad del negocio con respecto al problema de agencia entre directores y accionistas. Igualmente, La Porta *et al.* (1998) argumentan el alcance perfecto de la protección legal a los inversores en los diferentes países, como un determinante básico en el camino financiero y corporativo del gobierno de la entidad.

Esta idea básica ha producido un crecimiento en las investigaciones que examinan los diferentes regímenes legales a través de los países, que pueden resolver los diferentes conflictos de agencia entre accionistas y deudores.

En las empresas mexicanas la inflación ha sido un factor importante para el desarrollo y competitividad empresarial, aspecto que ha afectado en gran manera los sectores productivos, teniendo como consecuencias el desconcierto de las actividades comerciales. Esta falta de confianza ha sido elemento clave para que los inversores lleven a cabo cambios radicales en las prácticas del buen gobierno corporativo.

Con la aprobación de la nueva Ley de Mercado de Valores (2006), se dio un importante proceso en el desarrollo del gobierno corporativo, mediante el Consejo Coordinador Empresarial y el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, los cuales han incorporado principios y jurisdicciones de naturaleza y características propias de las empresas mexicanas.

Conociendo la importancia que tiene para la comunidad empresarial el gobierno corporativo, nos hemos dado a la tarea de concentrar el presente estudio sobre su mecanismo interno, el cual comprende tanto el consejo de administración como a la estructura de propiedad, aspectos claves que marcarán la determinación y aplicación de estrategias y toma de decisiones encaminadas a la divulgación voluntaria del capital intelectual.

Introducción

La literatura económica manifiesta la importancia del consejo de administración debido a que su integración constituye el vértice del sistema de gestión, funcionamiento y el control interno de las organizaciones (Fama, 1980). El tamaño es fundamental, por la diversidad de opiniones en la acertada toma de decisiones. Sin embargo, un consejo excesivamente grande resta flexibilidad en las decisiones y uno pequeño dificulta esta acción (Bueno *et al.* 2004).

Asimismo, para que la actuación del consejo sea correcta e imparcial, es recomendable que esté compuesto por miembros internos y externos, donde los miembros internos están implicados en la gestión de la entidad y los externos tienen la particularidad de llevar a cabo un control más eficaz, debido a que no existe compromiso y

su actuación es imparcial, buscando la protección de los accionistas (Fama y Jensen, 1983). Para Malone *et al.* (1993) la independencia suele considerarse como sustituto de transparencia y divulgación de información en informes anuales.

Es por ello que, para supervisar las actuaciones del consejo de administración en aspectos como integridad de las decisiones directivas y capacidad financiera de la empresa, se destaca la creación del comité de auditoría. Pieza clave que podemos considerar como independiente, puesto que no constituye un órgano ejecutivo ni asume funciones propias del consejo, de esta manera tendrá una visión imparcial, libre de conflictos de intereses personales, patrimoniales o económicos.

El Comité de Mejores Prácticas Corporativas en México, recomienda que los convocados a formar parte del comité de auditoría posean experiencia, capacidad y prestigio profesional.

Aspecto de gran importancia es la independencia del CEO² y el presidente de consejo de administración, con lo cual se trata de evitar que una misma persona ejerza el control en las entidades. Rechner y Dalton (1991) comentan que cuando una misma persona ocupa ambos puestos en la empresa, puede existir menos independencia llevando a cabo decisiones contrarias a los intereses de los propietarios. Esto se confirma con lo expuesto por la Teoría de Agencia, la cual sugiere que en la estructura de poder debe existir independencia proporcionando una mejor protección de intereses.

Paralelamente otro componente del gobierno corporativo es la estructura de propiedad, integrada por lo general en cuatro aspectos, acciones en poder de directivos y consejeros; acciones en poder de la familia; accionistas mayoritarios y la tenencia accionaria en empresas controladoras. Berle y Means (1932) conceptualizan la estructura de propiedad como la forma en la cual se distribuyen los títulos de propiedad de las organizaciones en una o varias personas. A este respecto, Salas (1999) destaca que la acertada toma de decisiones para que la empresa sea competitiva, dependerá de la forma en que se distribuya su propiedad.

La literatura previa sobre la estructura de propiedad evidencia que la actuación de los accionistas se ve reflejada en el mercado. De esta manera, si existe alta concentración de propiedad podrían disminuir los problemas de agencia, o por el contrario diversificar el riesgo entre los propietarios mediante directivos especializados, capaces de gestionar estructuras organizativas complejas. Del mismo modo, la Teoría de las Señales estipula la existencia de asimetrías de información en el mercado, entre l

2. Director Ejecutivo, también conocido como Consejero Delegado, Presidente Ejecutivo o Principal Oficial Ejecutivo. Siglas en Inglés CEO *Chief Executive Officer*. Encargado de la máxima autoridad de la gestión dirección administrativa en una empresa, organización o institución.

empresa y los inversores, lo cual puede provocar el problema de selección adversa como lo expresa Akerlof (1970), cambiando las opiniones de los actores que operan en el mercado.

El Gobierno Corporativo: Conceptos y Principios Básicos

Conceptos Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo hace alusión a las organizaciones y procesos de control en las entidades, en el cual existe una relación entre inversionistas, administradores, accionistas, propietarios y terceros. En la literatura de negocios lo han definido de las siguientes maneras:

- La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)³ como “los medios internos por los cuales son operadas y controladas las corporaciones”.
- Demb y Neubauer (1992) lo precisan como “el proceso por el cual las corporaciones son hechas responsables a los derechos y deseos de los stakeholders”.
- Para Zingales (1998) es un “conjunto complejo de restricciones que moldean la negociación ex – post (una vez producido el efecto de las acciones de los diferentes actores de la firma) sobre las cuasi – rentas generadas por la firma”.
- Denis y McConnell (2003) lo conceptualizan como un “conjunto de mecanismos tanto institucional como a base de mercado que estimula a los reguladores de la empresa a tomar decisiones egoístas, lo que maximiza el valor de la empresa a sus propietarios”.
- Bueno *et al.* (2004) lo considera como un “conjunto de normas y procesos funcionales internos, con el objeto de hacer más equitativo el poder y de esta manera proteger los intereses de los propietarios”.

De acuerdo con estas definiciones, el gobierno corporativo se conceptualiza como el conjunto de incentivos, mecanismos, medios internos, normas y procesos

³ Documento en el que fueron aprobados los principios del gobierno corporativo por los ministros de la OCDE en su cumbre celebrada del 26 al 27 mayo de 1999.

con el objeto de equilibrar los poderes entre los principales representantes, quienes determinan la dirección y el desempeño empresarial, teniendo como principal objetivo resolver de forma imparcial posibles conflictos que surjan y favorecer el control de las acciones de gerentes, para corresponder a la creación de riqueza de los accionistas y proteger, de esta manera, los intereses de los propietarios.

Creación y Evolución del Gobierno Corporativo

Origen del Gobierno Corporativo y surgimiento de Organismos Reguladores

La controversia con respecto a la tenencia de control existe desde que Adam Smith (1776) visualiza el típico conflicto de agencia, en el cual los directivos de las compañías que llevan a cabo la administración del dinero ajeno, no se puede esperar que lleven la misma diligencia de aquellas sociedades privadas que vigilan su propia inversión.

Posteriormente, Berle y Means (1932) asocian una estructura de propiedad dudosa acerca del control efectivo de los gerentes. Asimismo, Jensen y Meckling (1976) ponen de manifiesto que cuando un gerente que dirige la empresa es propietario de un porcentaje importante de acciones, tiene conflictos de interés con el propietario. Como contraste a estos conflictos Fama y Jensen (1983) plantean que la forma de resolver el problema de agencia es asignar los derechos de propiedad a los agentes que toman las decisiones. Para equilibrar este tipo de disyuntivas existentes en la operación y control de las organizaciones se hizo necesaria la evolución de las prácticas del gobierno corporativo.

El *Informe Cadbury* (1992), publicado en el Reino Unido pionero en esta materia, contempla la mejora en el clima de inversión en diferentes países del mundo. Este informe contiene tanto el código de procedimientos óptimos como las recomendaciones del comité a las sociedades, con objeto de “*contribuir positivamente a la promoción del buen gobierno de las sociedades en su conjunto*”, de igual forma resalta los siguientes valores éticos:

- “*Confianza*”, pilar básico del buen gobierno encaminado a la creencia de que los responsables miembros del consejo, accionistas y auditores serán capaces de actuar de manera adecuada en el sistema empresarial. Con lo cual, las sociedades cuyos gobiernos son reconocidos obtendrán fácilmente la confianza y el apoyo de los interesados y/o inversionistas para el desarrollo de sus negocios. Este valor se sustenta en los valores

de franqueza, integridad y responsabilidad, los cuales hacen un frente común para el desarrollo de actividades empresariales relacionadas con las sociedades cotizables.

- “*Actitud dialógica*”, comunicación que día con día debe existir entre la sociedad y la empresa, creando mejores canales de información entre los miembros de consejo y accionistas, supervisando constantemente las estrategias y estructura del consejo. De esta manera, se estará en posición de evaluar el conocimiento de las áreas que cumplen o no con sus responsabilidades y de conocer qué puntos son difíciles de cumplir por las mismas. Esto facilitará a la empresa la mejora de la organización. Estas revisiones deberán ser ejecutadas por los auditores en lo referente a las disposiciones del código, cuyo cumplimiento pueda comprobarse.
- “*Transparencia*”, valor correspondiente a la información que es emitido por la administración, siendo pieza clave las auditorías ya que son “*pedras angulares del gobierno de sociedades*”. La transparencia es de vital importancia en la revelación de información para evitar imperfecciones en el mercado, de igual manera evitar altos costos así como la incertidumbre en la fijación de precios.
- “*Claridad*”, valor que representa una ventaja de la sociedad al presentar una explicación clara de las cuentas e informes a los usuarios, siendo un medio importante para la futura marcha de la empresa. Es así como la claridad es un valor adicional para el comportamiento de las sociedades que “deben aspirar al máximo nivel de divulgación en consonancia con la presentación de informes, que sean comprensibles y evitar perjuicios a su posición competitiva. Además, procurar garantizar la integridad y coherencia de sus informes, debiendo respetar tanto el fondo como la forma de las normas de declaración financiera”.

González (2000) destaca la importancia que el informe Cadbury tiene sobre el comportamiento empresarial, esperando respuesta positiva por parte de los accionistas, directivos y auditores, que de acuerdo con la “voluntad” se puede llegar a la eficacia de responsabilidades de estos tres actores.

En 1998 fue remplazado el Informe Cadbury por el Código Combinado, que en 2000 fue mejorado incorporando estrategias de control interno y de gerencia. El cuadro 1 muestra los diferentes códigos que han surgido en los países miembros de la Unión Europea.

Cuadro 1. Códigos de Buen Gobierno en los Países miembros de la Unión Europea

País	Código de Buen Gobierno
Alemania	Informe Baums (1998) Código de Berlín (2000) Informe Cromme (2001)
Bélgica	Recomendaciones de la Comisión de Banca y Finanzas (1998) Recomendaciones de la Federación de Empresas Belgas (1998) Informe Cardon (1998) Capítulo Directivo (2000)
Dinamarca	Directrices de la Asociación Danesa de Accionistas (2000) Informe y Recomendaciones Norby (2001) Revisiones al Informe Norby en (2003) y (2005)
España	Círculo de Empresarios (1996) Código de Buen Gobierno (1998) Informe Olivencia (1998) Informe Aldama (2003) Decálogo del Directivo (2004) Principios de Buen Gobierno Corporativo (2004) Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones de Buen Gobierno (2006) Código de Ética para las Empresas (2006) Código Unificado de Buen Gobierno (2006)
Finlandia	Código de la Cámara de Comercio (1997) Recomendaciones del Ministerio de Comercio e Industria (2000)
Francia	Informe Viénot I (1995) Informe Viénot II (1999) Recomendaciones comisión Helleburyck (1998) actualizado (2001) Informe Bouton (2002)
Holanda	Informe Peters (1997) Recomendaciones VEB (1997) Directrices y Libro Blanco SCGOP (2001)
Grecia	Informe Mertzanis (1999) Principios de la Federación Griega de Industrias (2001)
Irlanda	Directrices IAIM (1999)
Italia	Informe Preda (1999) Revisiones al Informe (2002 y 2006)
Portugal	Recomendaciones de la Comisión del Mercado de Valores (1999) Revisiones al Informe (2003 y 2006)

Reino Unido	Código del ICSA (1991) Declaración de Mejor Practica del ISC (1991) Informe Cadbury (1992) Directrices de voto PIRC (1994; actualizado marzo 2001) Informe Greenbury (1995) Declaración Hermes (1997; actualizado enero 2001) Informe Hampel (1998) Código Combinado (1998) Informe Turnbull (1999) Código de Gobierno Corporativo NAPF (2000) Código AUTIF (2001) Informe Higgs (2003) Informe Smith (2003) Código Combinado Gobierno Corporativo (2006)
Suecia	Políticas de la Asociación Sueca de Accionistas (1990)

Fuente: Siguiendo a Weil *et al.* (2002) y actualizaciones.

Los documentos referentes al gobierno corporativo que han surgido en América se basan en los preceptos del documento "Principios del Gobierno Corporativo" planteado por la OCDE⁴. Bajo estos principios los países miembros y no miembros comienzan a crear sus normas que guíen la implementación y prácticas específicas del gobierno corporativo adaptándolas a la realidad de cada país, es así como el cuadro 2 recopila estos códigos para América Latina.

Cuadro 2. Códigos de Gobierno Países de América

País	Código de Buen Gobierno
América Latina	América Latina Gobierno Corporativo Libro Blanco (2003)
Argentina	Gobierno Corporativo Institucional (2001 Decreto 677/01 Ley de Sociedades Comerciales) Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina (2004)
Brasil	Código de Mejores Prácticas del Gobierno Corporativo (1999) Recomendaciones sobre Gobernanza Corporativa (2002) Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (2004)

4 Organisation for Economic Cooperation and Development (<http://www.oecd.org/>)

Canadá	<p>¿Dónde estaban los directores? Directrices para la mejora del gobierno corporativo en Canadá (El Informe Toronto 1994)</p> <p>Mejorar la Gobernanza y la Rendición de Cuentas en el sector del voluntariado de Canadá (1999)</p> <p>Cinco años a la <i>Dey</i> (1999)</p> <p>Más allá del cumplimiento: La Construcción de una Cultura del Buen Gobierno (Informe Saucier) (2001)</p> <p>Política de Gobierno Corporativo-Requisito de Divulgación Nuevo Proyecto Modificado y Directrices (2002)</p> <p>Gobierno Corporativo: Una guía para una buena Información (2003)</p> <p>Gobierno Corporativo: Guía de buena Divulgación (2006)</p>
Chile	Ley de Ofertas Públicas y Gobierno Corporativo
Colombia	Código Marco de Buen Gobierno de Confercámaras (2002)
Estados Unidos	<p>Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones (1978)</p> <p>Recomendaciones de la Comisión Treadway (1987)</p> <p>Declaración sobre Gobernanza Empresarial (1997)</p> <p>Principios Mundiales de Gobierno Corporativo (1999)</p> <p>Informe de la NACD Blue Ribbon. Comisión Profesional del Director (2001)</p> <p>Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones (2002)</p> <p>Políticas Fundamentales, Principios Generales, Posición y Notas Explicativas (2002)</p> <p>Principios de Gobierno Corporativo (2002)</p> <p>Regla Propuestas de Gobierno Corporativo (2002)</p> <p>Commission on Public Trust and Private Enterprise Conclusiones y Recomendaciones: Parte 2: Gobierno Corporativo (2003)</p> <p>Restablecer la confianza - La Breeden Informe de Gobierno Corporativo para el futuro de MCI, Inc.(2003)</p> <p>Reglas Finales Gobierno Corporativo NYSE(2003)</p> <p>Código de Conducta Profesional (2004)</p> <p>TIAA-CREF Declaración de Política de Gobierno Corporativo (2007)</p> <p>Principios Clave Acordados para el Fortalecimiento de Gobierno Corporativo de las Sociedades con Cotización (2008)</p>
México	<p>Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana (1997)</p> <p>Código de Mejores Prácticas Corporativas (1999)</p> <p>Revisión al Código (2006)</p>
Perú	<p>Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores (2001)</p> <p>Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (2002)</p>

Fuente: European Corporate Governance Institute Pág. Web: www.ecgi.org

Principios del Gobierno Corporativo

La cumbre de ministros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 1998, solicitó se desarrollaran los lineamientos del gobierno corporativo, interviniendo tanto los gobiernos nacionales, organizaciones internacionales como el sector privado, dando como resultado los “*principios de gobierno corporativo*”.

Estos principios tienen la finalidad, por un lado, de apoyar a los gobiernos para evaluar y mejorar los marcos legal, institucional y normativo sobre el gobierno de países miembros y no miembros, y, por otro, proveer directivas y sugerencias para las bolsas de valores, inversionistas, sociedades y partes implicadas en el desarrollo de las buenas prácticas de gobierno corporativo. Al no existir un modelo único del buen gobierno, los principios se han desarrollado de tal forma que puede identificar elementos comunes que abarcan los distintos modelos existentes, por lo tanto se han clasificado en las siguientes categorías:

- “*Los derechos de los accionistas*”, engloba aspectos tales como: métodos de registro de la propiedad, el traspaso o transferencia de acciones, información periódica de la sociedad, participación y voto en juntas de accionistas, nombrar a miembros del consejo y participar en beneficios de la sociedad.
- “*Tratamiento equitativo de los accionistas*”, en esta categoría se considera que las sociedades den tratamiento igualitario a todos los accionistas incluyendo a minoritarios y extranjeros, así como contar con la posibilidad de conseguir reparación afectiva por la violación a sus derechos.
- “*La función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades*”, en este contexto, el marco del gobierno de las sociedades debe supervisar que se respeten los derechos del grupo de interés social (inversionistas, empleados, acreedores, proveedores) de forma legal, con lo cual se promueve una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de riqueza, generación de empleos y logros de empresas financieras sustentables.
- “*Comunicación y transparencia informativa*”, este principio considera que la información que se genere en la sociedad, incluyendo resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad, debe presentarse de forma clara, oportuna y transparente. Con el cumplimiento de este principio se está en posibilidades de llevar a la práctica los demás principios con la eficiencia requerida.

- *“Las responsabilidades del consejo”*: La actuación del gobierno de la sociedad debe asegurar la guía estratégica de la compañía, el control eficiente del equipo directivo por parte del consejo y la responsabilidad del consejo con sus accionistas.

Aun y cuando se han considerado estos principios a nivel mundial, se ha retomado el interés por el tema de gobierno corporativo debido a los escándalos empresariales ocurridos en algunos países, como es la crisis asiática en 1997 que fue atribuida, según opinión de algunos autores, a la concentración de control en las empresas y deficiencias del gobierno corporativo relacionadas. De igual forma, a finales del año 2001 y principios del 2002, los escándalos financieros protagonizados por grandes empresas globalizadas, por la distorsión de información financiera presentada al público inversionista, ocasionan la crisis de confianza en el mercado de valores de Estados Unidos, el cual a nivel mundial era considerado como el mejor estructurado y desarrollado del mundo. Asimismo, se pone en tela de juicio la actuación de auditores externos, analistas financieros y calificadoras de valores.

Del mismo modo, se han dado a conocer nuevos escándalos de corrupción en Estados Unidos, como el caso del antiguo director de la segunda bolsa de Nueva York (Nasdaq) por fraude de 50 mil millones de USD, ocasionando que varias empresas norteamericanas y europeas fueran afectadas. Esta situación es semejante a lo ya expuesto anteriormente de cara al mercado bursátil, en la que se vieron involucradas entre otras las empresas como Enron, Andersen y Worldcom, lo cual inquieta sustancialmente el ámbito empresarial.

En consecuencia, la OCDE y el Banco Mundial a través de la Cooperación Financiera Internacional llevan a cabo mesas redondas en todo el mundo difundiendo lo referente al gobierno corporativo, que hoy en día, más que una moda, es una necesidad para la sostenibilidad y crecimiento de las empresas. Una compañía con un buen gobierno corporativo es más eficiente en el desempeño financiero, ya que brinda una mayor seguridad a su inversión con sanas prácticas corporativas. Mientras mayor sea la transparencia e información, mayor será la confianza de los inversionistas del mercado.

Derivado de lo anterior y en base a los principios ya establecidos se han adoptado diversas medidas para el gobierno corporativo que van desde lineamientos de forma voluntaria hasta requisitos obligatorios, elaborando recomendaciones al corporativo, específicamente en las relaciones y compensaciones de ejecutivos, a los cambios de la junta directiva y, de forma general, el control de intereses entre los responsables de las entidades, pretendiendo garantizar la calidad, oportunidad y revelación de la información, logrando el bien común.

Gobierno Corporativo en México

Como consecuencia de la evolución del gobierno corporativo en el mundo, surge la nueva era del gobierno corporativo con la Ley Sarbanes-Oxley⁵, la cual es aplicable a empresas de Estados Unidos, con la finalidad de crear un marco de transparencia en las empresas cotizadas estableciendo mayor certidumbre a los inversionistas.

México adopta y adapta esta ley como consecuencia del interés existente por la demanda de inversiones extranjeras a las que se enfrentaban las nuevas compañías privatizadas, así como para fortalecer el mecanismo de transparencia en la información, esto último como requisito indispensable para proporcionar confianza en el manejo de recursos de terceros.

México ha enfrentado periodos de crisis económicas que han afectado el entorno del mercado financiero, tal es el caso de las devaluaciones ocurridas en 1982 y 1988, las que ocasionaron un estancamiento económico. Posteriormente, experimentó una evolución favorable de cambios estructurales y un entorno macroeconómico positivo, lo que repercutió en un crecimiento considerable en el mercado de fondos prestables.

Esto motivó el excesivo crédito con tasas reducidas que fueron proporcionados tanto a individuos como a empresas. Pero la falta de supervisión a la política de endeudamiento produjo una severa devaluación, ya que las tasas de interés pasaron de un 34.4% en noviembre de 2004 a un 109.7% en marzo de 2005, provocando con esto la insuficiencia de liquidez en el sector real y bancario. El costo de esta situación fue el cierre de empresas con deuda extranjera, la falta de empleos, el despido masivo de personal, por nombrar algunas.

La falta de confianza de los inversores originó cambios radicales en las prácticas del buen gobierno corporativo y cumplimiento de las normativas. Sin embargo, con la aprobación de la nueva Ley de Mercado de Valores⁶, se da un importante proceso en el desarrollo del gobierno corporativo mediante el Consejo Coordinador Empresarial. Se crea así el Comité de Mejores Prácticas Corporativas en noviembre de 2006, el cual está integrado por representantes del sector empresarial, académico, profesional y diversas autoridades, quienes mediante su experiencia nacional e internacional, incorporaron principios y otras jurisdicciones de naturaleza y características propias de las empresas mexicanas. La estructura del Código de Mejores Prácticas Corporativas en México se conforma como sigue:

5 Ley americana adoptada por México, entrando en vigor a partir del 15 de noviembre 2002.

6 El 30 de diciembre de 2005 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la nueva Ley de Mercado de Valores (LMV), la cual entró en vigor el 28 de junio de 2006

Capítulo I	Introducción
Capítulo II	Gobierno Corporativo
Capítulo III	Asamblea de Accionistas
Capítulo IV	Consejo de Administración
Capítulo V	Función de Auditoría
Capítulo VI	Función de Evaluación y Compensación
Capítulo VII	Función de Finanzas y Planeación

Principales cambios efectuados en el año de 2006 a los principios del Código de Mejores Prácticas Corporativas en México

La reforma tiene por objetivo mejorar el funcionamiento del consejo de administración y la revelación de información a los accionistas. De igual manera los objetivos del código recomiendan que las sociedades estén en función de:

- Incrementar la información de la estructura administrativa y funciones del órgano social.
- Contar con mecanismos de manera que su información financiera sea eficiente.
- Promocionar la participación y comunicación entre sus consejeros, y
- Eficaces procesos que permitan una adecuada revelación de información a los accionistas.

En la ley de Mercado de Valores se incluyeron como “obligatorios” ciertos principios de gobierno corporativo, destacando los relativos a:

- *“La integración y funcionamiento del consejo de administración, el consejo de administración estará integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 20 consejeros, de los cuales el 25% corresponderá a consejeros independientes; con respecto a los consejeros suplentes sólo podrán suplir a un consejero propietario designado previamente; las sesiones del consejo se realizarán por lo menos, una vez cada 3 meses*
- *La integración de un comité de auditoría, estará conformado por una mayoría de consejeros independientes, la función principal es opinar sobre las operaciones con las partes relacionadas, allegándose de personas independientes especializadas, presentando un reporte anual al consejo.*

- *Las asambleas de accionistas*, los accionistas que representen el 10% del capital pueden llevar a cabo la convocatoria de asamblea, invariablemente se presentará el formulario donde estarán establecidas las instrucciones con respecto a la votación. Las personas que pueden oponerse a las resoluciones de la asamblea serán aquellos accionistas que representen cuando menos el 20% de las acciones.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores adicionalmente estableció que las emisoras (tanto de deuda como de capital) deben revelar el grado de adhesión como requisito para su oferta pública.

Influencia del Gobierno Corporativo en México

Con este proceso se perfecciona la actuación del consejo de administración, que tendrá a su cargo establecer estrategias generales que conduzcan el negocio, la aprobación de operaciones relevantes con partes relacionadas y consentimiento de políticas contables a los estados financieros. De igual forma la contratación del auditor externo. Finalmente serán responsables de la vigilancia de gestión y conducción de la sociedad así como del desempeño de los directivos relevantes.

El consejo de administración contará forzosamente con el comité de auditoría y de prácticas societarias, como auxiliares en el desempeño de sus funciones, este estará integrado por consejeros independientes y por un mínimo de tres miembros.

Por su parte, el director general será el responsable, entre otras funciones, de la gestión, conducción, difusión de información y ejecución del negocio, sujetándose a estrategias, políticas y lineamientos emitidos por el consejo de administración. Asimismo, los consejeros y directivos deberán actuar diligentemente adoptando decisiones razonadas cumpliendo con las demás obligaciones impuestas por ley y sus estatutos sociales, tomando en cuenta que la Ley de Mercado de Valores ha establecido los deberes de lealtad y diligencia para que sean puestos en marcha.

Como resultado a las nuevas disposiciones que las empresas mexicanas han adoptado, México se presenta como el tercero en el mundo que mejoró su posición en el ambiente empresarial, superando a 19 países pasando del lugar 62 al 43⁷. Este avance es en gran parte a la mejora que tuvo en protección a los inversionistas, posicionán-

⁷ Intervención del Secretario Francisco Gil Díaz en el evento Acciones y Perspectivas del Ambiente de Negocios en México, celebrado en el salón Adolfo López Mateos en la residencia oficial de Los Pinos el 18 de octubre de 2006.

dolo el Banco Mundial en 2005 del lugar 133 al 33. Avance que se debe en gran parte a la nueva Ley del Mercado de Valores en la que se reforzaron las prácticas para un buen gobierno corporativo, así como adecuada y eficaz protección de los intereses del inversionista minoritario.

México ha realizado esfuerzos para contar con un gobierno corporativo eficiente que sepa aprovechar los recursos y capacidades de la empresa. Este nuevo concepto del valor de la empresa, la sitúa en mejores estándares lo cual para el inversionista representa garantía y confianza. Es por ello que el gobierno corporativo juega un papel importante en la forma que desarrolla sus actividades, puesto que es considerado el cerebro de la corporación.

El Gobierno Corporativo y la Divulgación de Intangibles

En la actualidad, el papel de los activos intangibles es generalmente reconocido como la principal fuente de creación de valor y ventaja competitiva en las empresas. Dentro del ámbito de los intangibles es fundamental el desempeño que en materia de gestión realiza el gobierno corporativo. Se considera la parte medular de la adecuada toma de decisiones, por lo que sus contribuciones son elementales para favorecer el funcionamiento de las organizaciones. Shleifer y Vishny (1997) destacan que un buen diseño de gobierno empresarial promueve ajustados mecanismos de control dentro de la junta directiva, la estructura de propiedad y el comité de auditoría.

De esta manera, la estructura del gobierno corporativo, mediante la conveniente utilización y aplicación del Código de Buen Gobierno por parte de las compañías, reducirían en gran manera el conflicto de la Teoría de Agencia y la asimetría de información, incrementando el nivel de la información divulgada (Jensen y Mecklin, 1976; Fama, 1980).

Asimismo la utilización de información privilegiada que tienen los directivos y que a menudo no la hacen partícipe a los propietarios, da como resultado el incremento de costos, los cuales aumentan a medida que se eleva el llamado "*gap informativo*" (Jensen y Mecklin, 1976). El gobierno corporativo trata de reducir estos costos a través de una adecuada estructura accionarial o una determinada estructura del consejo de administración.

Leiftwich *et al.* (1981) consideran que el revelar información de forma voluntaria tiene su explicación en términos de la teoría de Agencia, considerándolo como un mecanismo de limitación de conflicto e intereses entre los directores de la empresa y los accionistas. En definitiva, el hecho de que la empresa lleve a cabo la divulgación vo-

luntaria de información se puede considerar como un instrumento que reduce conflictos de intereses, pero también como mecanismo frente al mercado, ya que la Teoría de las Señales contempla que esta acción puede mejorar la posición de la empresa frente a sus competidores. Dentro de esta situación de revelación de información el gobierno corporativo juega un papel fundamental como veremos en el siguiente epígrafe.

Literatura Empírica de Gobierno Corporativo y Divulgación Voluntaria

Las complicadas circunstancias empresariales reflejadas en la presión económica en los mercados de capitales, la fluidez de información dentro de la organización, las relaciones entre los miembros principales de las empresas, así como el actual interés del gobierno corporativo dentro del sistema de empresa, dan como resultado la realización de investigaciones, las cuales reflejen las actuaciones de los mecanismos de gestión dentro del entorno empresarial.

Confirmando lo anterior (Gelb y Zarowin, 2002) manifiestan que la revelación de información es un mecanismo que puede llevar a una mejor perspectiva en relación al precio de las acciones en los mercados con ganancias futuras. En esta temática, el resultado recaería en una transparencia de información, la cual es definida por Millar *et al.* (2005) como: *“la medida en que es expuesta la información al público de manera clara y precisa, formal e informal, que abarca las prácticas generalmente aceptadas de los mercados de capitales, incluidos el sistema legal y judicial, el gobierno de políticas macroeconómicas y fiscales, normas y prácticas contables, la ética, la corrupción y reglamentos, así como los usos y costumbres compatibles con las normas de la sociedad”*.

De esta forma, al esclarecerse la información, los principales responsables de las entidades contarían con las bases suficientes para visualizar el logro de objetivos y de esta manera llevar a cabo la adecuada toma de decisiones. Por otro lado, los estudios referentes a determinar qué factor o factores influyen para que las empresas divulguen información de manera voluntaria, surgen principalmente las variables de tamaño, rentabilidad, el sector al que pertenecen o el grado de endeudamiento como variables estadísticamente significativas de la divulgación (Khanna *et al.* 2004).

Las investigaciones relacionadas con el gobierno corporativo y el capital intelectual ponen de manifiesto los distintos factores estadísticamente significativos del gobierno corporativo, que dan lugar a la divulgación voluntaria de información. De esta manera, la literatura se ha centrado en analizar la asociación entre las características del gobierno corporativo y la divulgación estipulada en los reportes anuales, determinándose esta última mediante la construcción de un índice que refleja las características y nivel de divulgación voluntaria de cada país.

El propósito generalizado de los estudios va en función de conocer si existe una relación entre la composición del consejo de administración, la estructura de la propiedad, el tamaño del comité de auditoría y la frecuencia de sus reuniones, la concentración de la participación accionarial y la dualidad existente entre el propietario y el director de la entidad (CEO), con la divulgación de información voluntaria.

Consejo de Administración y Divulgación Voluntaria

La literatura expresa la trascendencia del consejo de administración como el elemento determinante en las decisiones corporativas, es por ello que la existencia de directores independientes conlleva a una más efectiva supervisión, con lo cual existe una mayor capacidad de control y evaluación (Fama, 1980).

El argumento de Patelli y Prencipe (2007) contempla que entre las diferentes características que tienen los directores independientes se encuentran la habilidad para incitar a las personas a fortalecer y mejorar la divulgación voluntaria al exterior. En este sentido, Cheng y Courtenay (2006) evidencian que las empresas pueden responder afirmativamente a la divulgación voluntaria como respuesta de un cambio de régimen regulador externo, puesto que cuando los reguladores externos acentúan la gobernación de las empresas, el consejo de administración alinea su control de objetivos a aquéllos de la regulación externa.

Uno de los factores explicativos para la divulgación del capital intelectual es el tamaño del consejo de administración, en este contexto la diversidad de opiniones de la literatura difiere en cuanto al número idóneo de integrantes que debe contener el consejo de administración. Jensen (1993) propone que debe poseer entre cinco y siete miembros, pero nunca más de diez. Lipton y Lorsh (1992) estipula como recomendable un consejo compuesto de siete a nueve consejeros.

Por otra parte, la recomendación No.9 del Código de Buen Gobierno (2006) establece que el consejo de administración tenga una dimensión precisa que logre el funcionamiento eficaz y participativo, aconsejando que lo deben integrar no menos de cinco ni más de quince miembros. Bueno *et al.* (2004) considera que un consejo de administración de gran tamaño resta flexibilidad y operatividad en la toma de decisiones, mientras que un consejo demasiado pequeño dificulta el proceso en la acertada toma de decisiones. Los estatutos enmarcados en el Código de Mejores Prácticas Corporativas en México, establece dentro del apartado IV.2 Integración: Práctica 8, que el consejo de administración esté integrado entre tres y quince consejeros.

A pesar que no hay un consenso de unificación en cuanto a los integrantes del consejo, la literatura pone de manifiesto que un número elevado de integrantes del

consejo proporciona diversidad de opiniones, con la cuales aumenta la capacidad de supervisión en la entidad (Pearce y Zahra, 1992), esto a su vez podría inferir en la oportuna toma de decisiones, porque la diversidad de opiniones redundaría en problemas en la información y coordinación (Jensen, 1993).

Por tanto, la figura del consejo de administración se encuentra comprendida de acuerdo a su composición y tamaño, características que influyen en el rendimiento empresarial, a las funciones del consejo y la evolución de su estructura a lo largo del tiempo (Hermalin y Weisbach, 2001). Es por ello que, la eficiencia de actuación de este órgano supervisor es clave para la organización dentro del ámbito del capital intelectual reduciendo de esta manera los costos de agencia.

Los estudios que han relacionado a la divulgación de capital intelectual con el CEO, revelan que cuando el poder se encuentra en la misma persona puede afectar en las estrategias de la entidad ya que influiría a su propio beneficio y no al de la organización (Jensen, 1993). De igual forma estos resultados podrían diferir de acuerdo con la Teoría Agencia-Stewardship, en cuanto al comportamiento de diversificación del CEO, la cual contempla que los CEO's pueden actuar como agentes o servidores (Davis *et al.* 1997; 2004).

Forker (1992) argumenta que la existencia de un comité de auditoría puede mejorar el control interno y, por lo tanto ser un efectivo mecanismo de supervisión para edificar la calidad de divulgación. A este respecto la Teoría de la Agencia predice que el establecimiento de un comité de auditoría es considerado como un atenuante en los costos de agencia, ya que mejoraría la calidad de la información entre el principal y los agentes (Bradbury *et al.* 2006).

Es así como el Código de Mejores Prácticas Corporativas también sostiene que la existencia de un órgano intermedio en apoyo al consejo de administración asegurará se realicen con mayor independencia y objetividad las actividades de la organización, de manera que la información generada sea emitida y revelada con responsabilidad y transparencia siendo suficiente, oportuna y refleje razonablemente la situación de la organización.

Estructura de Propiedad y Divulgación Voluntaria

La estructura de la propiedad es calificada como el control por parte de los tenedores de acciones para dirigir los negocios de la empresa, los cuales influyen en estrategias y decisiones consideradas por el consejo de administración (Folgelberg, 1980). Puede clasificarse bien por el tipo de control sobre la entidad que reconoce la composición del accionariado, por la magnitud de concentración de las acciones o por el grupo que ejerce el control (Galve y Salas, 1992).

La importancia del gobierno corporativo en la estructura de propiedad tiene un significado relevante, puesto que es un factor determinante en las relaciones pactadas para el comportamiento empresarial. En este sentido creemos que la revelación de información de intangibles, podría estar relacionada con los intereses del accionariado que conforman el patrimonio de la sociedad, con la participación de accionistas mayoritarios y de directivos.

Los estudios que evidencian una revelación positiva se dan en países asiáticos, como lo reflejan las investigaciones de Chung y Gray (2002) en Hong Kong y los estudios de Hannifa y Cooke (2002) y Nasir y Abdullah (2005) en Malasia.

A este respecto, se confirma lo que estipulan Berle y Means (1932) que encuentran una relación directa entre la concentración de propiedad y reducción de los costos de agencia debido a la disminución del oportunismo y un aumento del control sobre los altos directivos. A su vez Fama y Jensen (1983) y Shleifer y Vishny (1997) señalan que cuando la concentración de propiedad se encuentra en manos de accionistas mayoritarios, los altos directivos son efectivos en los mecanismos de control, pudiéndose reducir los problemas de agencia.

El estudio que evalúan la transparencia de divulgación y la actuación de tenencia accionaria familiar han sido elaborados por Aksu y Kosedag (2006) quienes no encuentran una relación significativa. Asimismo, Ho y Wong (2001) encuentran una asociación negativa entre la divulgación voluntaria del corporativo y el nivel de concentración accionarial de la familia. Por el contrario, los trabajos de Chung y Gray (2002) y Chen y Jaggi (2000) encuentran una asociación positiva entre el nivel de la divulgación de información de las empresas controladoras familiares en los mercados de Hong Kong y Singapore. Por tanto en el aspecto de la tenencia accionaria en poder de la familia los resultados de divulgación de información son discrepantes.

Conclusiones

Dado que los principales objetivos del buen gobierno de la empresa son establecer mecanismos que garanticen la transparencia informativa, así como el equilibrio de poderes, de tal forma que incremente la riqueza y proteja los intereses de los inversionistas, se torna evidente la importancia de contar con este organismo dentro del ámbito empresarial; asimismo, la relación entre el gobierno corporativo y la divulgación de información voluntaria produce una mayor competitividad. No obstante, la literatura empírica sobre la misma es relativamente reciente, probablemente debido a la escasa información proporcionada hasta hace pocos años por las empresas sobre su estructura de gobierno.

Es por ello que el gobierno corporativo es ahora tema de la empresa moderna, donde el principal indicador es la delegación de poder sobre la toma de decisiones de administradores distintos a los propietarios, así como fomentar prácticas y políticas para brindar confianza a los inversionistas. De tal forma que revelarán información voluntaria, en caso de que la propagación beneficie y sea superior a los costos que se originen, sobre todo aquellos que muestran la posición competitiva. Su revelación de información puede dar una solución potencial a los problemas de agencia de los directores/accionistas.

En México, con las nuevas adecuaciones al Código de Mejores Prácticas Corporativas, se ha propiciado el cambio a la estructura interna del gobierno corporativo, logrando con esto mejores estándares en el mercado con una mayor competitividad y mejor postura tanto en el ambiente empresarial como en el Banco Mundial. Es así como se demuestra que el gobierno corporativo juega un papel importante en el desarrollo de actividades, considerándose como el cerebro de la corporación.

Referencias Bibliográficas

- AECA (2007): "Gobierno y responsabilidad social de la empresa, Comisión de Responsabilidad Social Corporativa", *Documento No. 4, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid*.
- AICPA (1994): "Improving business reporting-a customer focus: Meeting the information needs of investors and creditors", *American Institute of Certified Public Accountants: New York*.
- Akerlof, G. (1970): "The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism" *Quarterly Journal of Economics*, 90, pp. 629-650.
- Aksu, M.; y Kosedag, A. (2006): "Transparency and disclosure score and their determinants in the Istanbul Stock Exchange", *Journal Compilation, Blackwell Publishing Ltd.*, 14 (4), pp. 277-296.
- Bradbury, M.; Mak, Y.; y Tan, S. (2006): "Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals", *Pacific Accounting Review* 18, pp. 47-68.
- Bueno, E.; Salvador, P.; Rodriguez, O.; y Martin de Castro, G. (2004): "Internal logic of the interactions among intangibles in a model of intellectual capital: The cognitive neuron of the intellects Model". *IC Congress, Helsinki*.
- (1998): "El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual", *Boletín de Estudios Económicos*, 53, pp. 207-229
- CADBURY (1992): "Code of Best Practice: Report of the committee on the financial aspects of corporate governance". *London: Gee and Co*.
- CCE, (2006) Consejo Coordinador Empresarial, A. C.; Código de Mejores Prácticas Corporativas, Comité de Mejores Prácticas Corporativas, *México 2006*, [Disponible en Internet] <http://www.bmv.com.mx/>].

- Chen, J. y Jaggi, B. (2000): "Association between independent nonexecutive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong". *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pp. 285-310.
- Cheng, E.; Courtenay S. (2006): "Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure". *The International Journal of Accounting* 4, pp. 262-289.
- Chung, G.; y Gray, S. (2002): "Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore", *The International Journal of Accounting*, 37, pp. 247-265.
- Davis, J.; Schoorman, F.; y Donaldson, L. (2004): "Toward a stewardship theory of management", en T. Clarke [ed]: *Theories of Corporate Governance*, pp. 118-134, Oxon: Routledge.
- Davis, J.; Schoorman, F.; y Donaldson, L. (1997): "Toward a stewardship theory of management", *Academy of Management Review*, 22 (1): pp. 20-47.
- Demb, A.; y Neubauer, F. (1992): *The corporate board*. Oxford: Oxford University Press.
- Denis, D. and McConnell, J. (2003): "International corporate governance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, pp. 1-36.
- Fama, E.; y Jensen, M. (1983a): "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, 26, pp. 327-349.
- (1983b): "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- (1980): "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, 88, pp. 288-301
- Fogelberg, G. (1980). "Ownership and control in 43 of New Zealand's largest companies", *New Zealand Journal of Business*, 2: 54-78.
- Forker, J. (1992): "Corporate governance and disclosure quality", *Accounting and Business Research*, 22(1), pp. 111-124.
- Galve Górriz, C. y Salas Fumas, V. (1992): "Estructura de propiedad de la empresa española", *Revista de Economía Española*, 701: 79-90.
- Gelb, D.; y Zarowin, P. (2002): "Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices", *Review of Accounting Studies* 7, pp. 33-52.
- González, E. (2000): "Análisis ético del Informe CADBURY: Aspectos Financieros del Gobierno de las Sociedades". *Papeles de Ética Economía y Dirección*, 5, pp.1 – 8.
- Hannifa, R.; y Cooke, T. (2002): "Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations", *Abacus*, 38 (3), pp. 317-349.
- Hermalin, B.; y Weisbach, M. (2001): "Board of directors as an endogenously determines institution: a survey of the economic literature". *NBER Working Paper 8161*. Cambridge, MA.
- (1991): "The effects of board composition and direct incentives on firm performance", *Financial Management*, 20: pp. 101-112.
- Hidalgo Gallardo Ruth Leticia (2010): "Capital Intelectual y Gobierno Corporativo en Empresas Mexicanas Cotizadas: Factores Explicativos y su Impacto en la rentabilidad Financiera", *Tesis Doctoral Inédita*. Universidad de Cantabria.
- Ho, S.; y Wong, K. (2001): "A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, pp. 139-156.
- Jensen, M.; (1993): "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Applied Corporate Finance*, 6 (4): pp. 4-23.

- Meckling, W.H. (1976): "The theory of firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, October, pp. 305-360.
- Khanna, T.; Palepu, K.; y Srinivasan, S. (2004): "Disclosure practices of foreign companies interacting with U. S. Markets", *Journal of Accounting Research*, 42 (2), pp. 475-508.
- La Porta, R.; López de Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny, R. (1998): "Law and finance", *Journal of Political Economy*, 106: pp.1113-1155.
- Leftwich, R.; Watts, R.; y Zimmerman, J. (1981): "Voluntary corporate disclosure: the case of interim reporting". *Journal of Accounting Research*, 19 (Suppl.), pp. 50-77.
- Lipton, M.; y Lorsh, J. (1992): "A modest proposal from improved corporate governance", *Business Lawyer*, 48(1), pp. 59-77.
- LMV (2009): "Ley del Mercado de Valores", Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, (*Última reforma publicada DOF 06-05-2009*), [Disponible en Internet] <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>
- Malone, D.; Fries, C.; y Jones, T. (1993): "An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry", *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 8 (3), pp. 249-273.
- Millar, C.; Eldomiaty, T.; Choi, C.; y Hilton, B. (2005): "Corporate Governance and Institutional Transparency in emerging markets", *Journal of Business Ethics*, No. 59, pp. 163-174.
- Nasir, N.; y Abdullah, S. (2005): "Voluntary disclosure and corporate governance among financially distressed firms in Malaysia", *Working Paper, Monash University Malaysia*.
- OCDE (2004) "Organización para la cooperación y el Desarrollo Económicos", Principles of Corporate Governance, *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Accesible en Internet: [http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf]*.
- Patelli, L.; y Prencipe, A. (2007): "The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder", *European Accounting Review*, 16 (1), pp. 5-33.
- Pearce, J.; y Zahra, S. (1992): "Board compensation from a strategic contingency perspective", *Journal of Management Studies*, 29: pp. 411-438.
- Principios de Buen Gobierno Corporativo (2004): Código de Buenas Prácticas para los Consejeros y el Consejo, IC-A (*Instituto de Consejeros-Administradores*). [Disponible en Internet] http://www.iconsjeros.com/funciones/docs_download/0511PBGC_esp.pdf.
- Rechner, P.; Dalton, D. R. (1991): "CEO duality and organizational performance a longitudinal analysis", *Strategic Management Journal*, 12, pp. 155-160.
- Shleifer, A.; Vishny, R. (1997): "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, 52 (2): pp. 737-783.
- (1986: "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy*, 94 (3): pp. 458-461.
- UNION EUROPEA (2002) Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states, *Final Report, on behalf of the European Commission, Internal Market Directorate General*, [www document http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm].
- Weil, Gothshal y Manges (2002): "Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members States"; *Final Report (on behalf of the European Commis-*

sion, International Market Directorate General). Final Report and Annexes (http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-govcodes-rpt-part1_en.pdf)

Zingales, L. (1998): "Corporate governance". *NBER, Working Paper*, 6309. Cambridge.