

Revista de Administración, Finanzas y Economía (Journal of Management, Finance and Economics), vol. 2, núm. 1 (2008), pp. 58-73.

Gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño empresarial en México*

Antonio Ruiz-Porras**
William Henry Steinwascher Sacio***

Recibido 27 de julio 2007, Aceptado 14 de enero 2008

Resumen

Estudiamos las relaciones entre gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño financiero en México. El estudio usa datos de 99 empresas no financieras listadas en la BMV (Bolsa Mexicana de Valores) durante 2004. Los principales hallazgos son: Las empresas cuya propiedad se concentra en un accionista mayoritario se enfocan hacia el mercado doméstico. Las empresas familiares tratan de diversificar sus actividades productivas y fuentes de ingreso. No existen tendencias, en cuanto a estrategias y desempeño, asociadas a la separación entre propiedad y control. Finalmente, cuando en los consejos de administración existen comités independientes se favorece la diversificación de espectro limitado en las empresas.

Abstract

We study the relationships among corporate governance, strategic diversification and financial performance in Mexico. The study uses data from 99 non-financial firms listed in the BMV (Mexican Stock Market) during 2004. The main findings are: Firms which property is concentrated in a principal shareholder focus on the domestic market. Family firms try to diversify their productive activities and sources of income. There are no trends, regarding strategies and performance, related to the separation between ownership and control. Finally, when independent committees exist in the boards of directors, mean-narrow-spectrum diversification is encouraged in the firms.

Clasificación JEL: G34, L20, M21

Palabras clave: Gobierno corporativo, diversificación estratégica, desempeño empresarial, propiedad familiar, consejos de administración.

1. Introducción

Tradicionalmente, el gobierno corporativo se define como el conjunto de relaciones mediante las cuales los grupos con intereses en la empresa (accionistas

* Los autores agradecen los valiosos comentarios de Nancy García Vázquez (FLACSO, Sede México) y de Rocío Durán Vázquez (Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México).

** Departamento de Contabilidad y Finanzas. Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México.

*** Programa Doctoral en Ciencias Administrativas. Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México.

y administradores), establecen y controlan la dirección estratégica y los resultados de la misma [Eiteman, Stonehill y Moffet (2007)]. Bajo esta definición, los mecanismos de gobierno corporativo se entienden como los métodos mediante los cuales se establece orden en las empresas para asegurarse que se tomen decisiones y los intereses grupales estén representados. Así, las estrategias y el desempeño de las empresas están influenciados por los mecanismos de gobierno corporativo.

En la administración de empresas, el estudio de las prácticas de gobierno corporativo tiene gran importancia para la gestión empresarial.¹ Paradójicamente, en México existe poco conocimiento acerca de las mismas. En este artículo analizamos las relaciones entre el gobierno corporativo, la diversificación estratégica y el desempeño financiero de las empresas mexicanas. Específicamente, investigamos cómo las estrategias de diversificación de las empresas y su desempeño, se vinculan a ciertas características medibles de los mecanismos de gobierno corporativo. Dicho análisis se basa en datos de 99 empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante 2004.

La relevancia de este análisis está dada por razones académicas y de índole práctica. Académicamente está motivado por la escasa literatura con respecto a la relaciones entre los mecanismos de gobierno corporativo (estructura de propiedad y consejo de administración), con las estrategias de diversificación y el desempeño de las empresas en economías emergentes, como la mexicana.² Esta situación dificulta que las decisiones para maximizar beneficios, minimizar impuestos y asignar recursos sean tomadas y ejercidas adecuadamente. Más aun, posibilita la existencia de conflictos de interés y de problemas financieros.

Otros argumentos que justifican el análisis están asociados a la idea de que buenas prácticas de gobierno corporativo conducen a un buen desempeño financiero y, eventualmente, al macroeconómico [Claessens (2003)]. En economías emergentes es conocido que las condiciones asociadas a la existencia de buenas prácticas de gobierno corporativo suelen no existir [Allen (2005)].³ Esta situación induce a la creación de mecanismos alternativos a fin de subsanar la falta de estas condiciones (vinculados a los mecanismos de gobierno corporativo y a las estrategias empresariales). Sin embargo, sobre dichos mecanismos, sus interacciones y sus efectos sobre el desempeño financiero conocemos poco.

En esta investigación exploramos las asociaciones entre los mecanismos de gobierno corporativo con las prácticas de diversificación estratégica y el desempeño financiero de las empresas mexicanas. Esto con el objeto de sugerir respuestas a las siguientes preguntas: ¿Cómo afecta la concentración de la propiedad a las estrategias de las empresas? ¿Cómo afecta dicha concentración a su desempeño financiero? ¿Cuáles son los efectos de la separación de la propiedad y el control en las empresas? y ¿Cómo afecta la estructura de

¹ Véase a Schleifer y Vishny (1997) para una revisión de la literatura.

² Anderson, Bates, Bizjak y Lemmon (2000) revisan algunos estudios en torno a la vinculación entre gobierno corporativo y las estrategias de diversificación de las firmas en países desarrollados. Nandelstadh y Rosenberg (2003) revisan la literatura de la vinculación entre gobierno corporativo y desempeño financiero y analizan el caso de las empresas finlandesas.

³ Estas condiciones incluyen la existencia de mercados perfectos y completos; así como de marcos legales e institucionales sólidos.

los consejos de administración a las mismas? Metodológicamente, el análisis se basa en técnicas de estadística descriptiva y de contraste de hipótesis.

El análisis descriptivo sugiere que existen características comunes en las empresas mexicanas analizadas: 1) La propiedad y el control suelen concentrarse en el accionista mayoritario, quien participa directamente en el manejo corporativo. 2) Las estructuras de los consejos de administración suelen cumplir con la regulación, al incluir comités de auditoría, pero no se caracterizan por incluir comités independientes para realizar funciones de evaluación, compensación, planeación y finanzas. 3) Las empresas suelen concentrar sus ingresos en su línea principal de producto y en el mercado interno; y 4) Sus actividades suelen desarrollarse dentro de una misma rama productiva.

Las principales relaciones empíricas halladas entre el gobierno corporativo, la diversificación y el desempeño financiero en las empresas mexicanas son las siguientes: 1) Las empresas cuya propiedad se concentra en un accionista mayoritario tienden a orientarse hacia el mercado interno. 2) La empresa familiar tiende a diversificar, en términos relativos, sus actividades productivas y sus fuentes de ingresos. 3) No existen tendencias, en lo que se refiere a las estrategias y desempeño, asociadas a la separación entre la propiedad y el control de las empresas; y 4) En las empresas donde existen comités independientes, se tiende a favorecer la diversificación de espectro limitado.

El trabajo está dividido en seis secciones. La sección 2 muestra algunos estudios sobre los mecanismos de gobierno corporativo, las estrategias de diversificación y el desempeño empresarial en México. La sección 3 muestra los indicadores de análisis y la metodología de investigación. La sección 4 describe las formas de propiedad y los consejos de administración de las empresas de la muestra; así como sus características en cuanto a la concentración de propiedad e ingresos, sus estrategias de diversificación y de desempeño financiero. La sección 5 se centra en el análisis de contraste de medias estadísticas. Finalmente, la última sección incluye conclusiones y comentarios.

2. Los mecanismos de gobierno corporativo, las estrategias de diversificación y el desempeño de las empresas mexicanas

En esta sección revisamos algunos trabajos que han estudiado la estructura de la propiedad, los consejos de administración, la diversificación estratégica y el desempeño en el contexto mexicano. Consideramos relevante incluir esta revisión porque los estudios sobre las prácticas mexicanas de gobierno corporativo son escasos. Esto ocurre, entre otras razones, porque las dimensiones que abarca el gobierno corporativo son múltiples. Éstas incluyen el manejo de conflictos y la armonización de intereses, las formas en las que se componen y controlan los consejos de administración y el análisis de variables históricas, institucionales y culturales.

En México, la mayoría de los estudios se centran en el régimen de propiedad y el control de las empresas. De acuerdo a estos estudios, el tipo de propietario más común lo constituye la familia, quien retiene una alta concentración de la propiedad y el control de las empresas mexicanas [Castañeda (1999) y Husted y Serrano (2002)]. Además, el tipo de estructura de control que las caracteriza es piramidal [La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (1999)].⁴ Estos hallazgos nos

⁴ Las estructuras de tipo piramidal permiten a los propietarios tener un mayor control de

permiten ver la importancia de la estructura corporativa familiar. En México, las familias juegan un rol esencial en la definición de las prácticas de gobierno corporativo.

La importancia de la familia se corrobora en estudios sobre el control y la administración de las empresas mexicanas. Husted y Serrano (2002) muestran que los fundadores de empresas y los presidentes de los directorios, normalmente tienen y retienen las posiciones ejecutivas de mayor nivel de las empresas mexicanas; los sucesores generalmente tienden a ocupar las posiciones de Dirección General. Lo anterior es consistente con las prácticas de reservar las posiciones gerenciales de mayor nivel a los miembros de la familia y de formar internamente el talento gerencial. Prácticas, ambas, que han sido reportadas por Hoshino (2004).

Análíticamente, la predominancia de la estructura corporativa familiar ha sido explicada en términos de la teoría del conflicto, asumiendo un marco ineficiente para proteger los derechos de propiedad [Castillo-Ponce (2007)]. En este contexto, la elección de mantener la empresa en manos de la familia es una decisión racional. La razón es porque dicha elección representa, para el dueño de la empresa, la estrategia que le reporta el mayor valor accionario de la misma. Este resultado es consistente con los hallazgos de Schleifer y Vishny (1997), quienes encuentran una relación inversa entre la protección de los derechos de los accionistas y la concentración de la propiedad corporativa.

Los estudios sobre las estrategias de diversificación de las actividades de las empresas mexicanas son escasos. Entre estos, Castañeda (1999) reporta que en México dichas estrategias se caracterizan por ser poco diversificadas y muy integradas. La explicación de este fenómeno ha sido dada en términos de los beneficios que conlleva la especialización. En este contexto, las estrategias de diversificación buscan apoyar el crecimiento y la rentabilidad de las líneas del negocio principal de las empresas. Así la escasa diversificación e integración existentes reflejarían una cierta aversión al riesgo en la administración de las empresas.

Los estudios sobre gobierno corporativo y desempeño empresarial también se encuentran en una etapa incipiente de desarrollo. Un estudio particularmente relevante es el de Castrillo-Lara y San Martín-Reyna (2007). Los resultados de este estudio sugieren que hay una menor discrecionalidad directiva (y por tanto una mayor generación de valor) cuando existe una supervisión efectiva por parte de los mecanismos de gobierno de las empresas. Concretamente, en el estudio se encuentra que dicha supervisión es mayor cuando las empresas son familiares y cuando existen consejeros independientes en los consejos de administración.

Los anteriores estudios sugieren que el análisis las relaciones entre la diversificación estratégica y el desempeño financiero, no puede deslindarse de los mecanismos de gobierno que existen en las empresas. El estudio de los mecanismos de gobierno ha sido un tema relativamente descuidado en los estudios enfocados a México. Esto es debido, entre otras razones, a la particular importancia de la familia en el entorno mexicano. Ciertamente la familia es un medio importante para reducir conflictos y evitar problemas de agencia; pero esta no puede ser, necesariamente, el medio óptimo. Su lógica, racionalidad y formas de operación no sólo atienden a criterios empresariales.

las empresas de manera indirecta.

El estudio conjunto de las relaciones entre gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño financiero es necesario para ofrecer una visión integradora a los trabajos reseñados. Esta consideración es la que justifica esta investigación y la que nos permite enmarcarla en el contexto de la literatura. Particularmente, nosotros enfatizamos las asociaciones e interacciones que caracterizan a las relaciones analizadas abstrayéndonos del rol de la familia en las mismas. Además, nos enfocamos en las actividades de diversificación y la rentabilidad de las empresas. Esto a fin de profundizar en temas poco abordados en otros estudios empíricos.⁵

3. Indicadores de análisis y metodología de investigación

En esta sección describimos los indicadores y la metodología usados en esta investigación. Esta descripción nos permite establecer los objetivos, alcances y límites del trabajo. Particularmente, aquí hacemos explícito cómo abordamos los problemas de definición y medida de los indicadores de gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño financiero; y presentamos las técnicas estadísticas usadas para estudiar sus relaciones empíricas. La importancia de ambos, indicadores y metodología, estriba en que estos nos permiten estudiar analíticamente los determinantes y consecuencias de las decisiones corporativas en México.

Los indicadores capturan las características de los mecanismos de gobierno corporativo, el espectro de las actividades de diversificación y la rentabilidad de las empresas. Los datos usados, para construir los indicadores, se obtuvieron de los reportes anuales y actas ordinarias anuales de cada una de las empresas que se incluyen en la muestra. Dicha muestra incluye datos de 99 empresas no financieras que cotizaron sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores en el año 2004. Dada la diversidad y naturaleza de las empresas incluidas en la muestra, puede decirse que la misma es representativa del sector empresarial mexicano. Solamente el sector financiero no está incluido en la misma.⁶

Los efectos de los mecanismos de gobierno corporativo son capturados mediante indicadores de la estructura de la propiedad y de los consejos de administración. Los indicadores usados para cuantificar la estructura de la propiedad son el porcentaje de la propiedad del accionista mayoritario sobre la propiedad total y el porcentaje de acciones con derecho a voto que tiene el accionista mayoritario. Estos indicadores de concentración de la propiedad son complementados con otros referidos al control accionario de la empresa. Entre estos se incluyen indicadores cualitativos referidos a la existencia de acciones sin derecho a voto⁷ y a la autorización de la propiedad familiar.

La evaluación de los consejos de administración es más complicada. Aquí analizamos la independencia y estructura de los consejos de administración mediante indicadores cualitativos. Estos incluyen indicadores relativos a la figura

⁵ Véase a Huerta y Navas (2007), para una revisión de la literatura entre la diversificación y el desempeño empresarial.

⁶ En el sector financiero existen ciertas peculiaridades contables que impiden la construcción de indicadores adecuados de gobierno corporativo [Véase Castrillo-Lara y San-Martin Reyna (2007)]. Esta consideración es la que nos hace omitir de la muestra a las empresas pertenecientes a este sector.

⁷ Advértase que estas acciones permiten dispersar la propiedad sin dispersar el control.

de un Presidente relacionado; a la autorización de duplicidad de funciones entre el Presidente y el Director General; y a la existencia de Comités de Evaluación y Compensación, y de Planeación y Finanzas. En México es obligatorio que existan Comités de Auditoría, los otros son optativos. Es con base en esta consideración que el papel de los Comités de Auditoría es minimizado para efectos de evaluación.

La diversificación estratégica de las empresas la estudiamos mediante indicadores porcentuales y numéricos. Los porcentuales incluyen indicadores de la concentración de ingresos que tienen los principales productos de la empresa y del porcentaje de ventas que realizan fuera de México. Los indicadores numéricos incluyen medidas del grado y dirección de la diversificación de las actividades de las empresas. Específicamente son indicadores numéricos de diversificación de espectro amplio y limitado [véase Varadarajan (1986)].⁸ Dichos indicadores son construidos con base en el Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte, (SCIAN).

El desempeño financiero de una empresa depende en buena medida de sus políticas y sus decisiones. Aquí usamos razones de rentabilidad como indicadores de dicho desempeño. Específicamente, usamos la ROA, la ROE y el margen neto. La ROA es la razón del ingreso neto a los activos totales; esto es, un indicador del rendimiento de los activos totales después de intereses e impuestos. La ROE es la razón de ingreso a neto al capital contable; esto es, un indicador del rendimiento sobre la inversión de los accionistas. Finalmente el margen neto es la razón del ingreso neto a las ventas netas, esto es, un indicador de la facilidad de convertir ventas en utilidad.

Estadísticamente, la investigación se divide en una parte descriptiva y una parte de contraste de hipótesis. La primera identifica las características de la distribución de frecuencia individual de cada indicador analizado en este estudio. La segunda compara los indicadores de diversificación estratégica y desempeño financiero cuando la muestra se subdivide en grupos de indicadores. El procedimiento estadístico Prueba T para muestras independientes es el que usamos para comparar las medias de los grupos. Esta técnica divide la muestra en dos grupos, de acuerdo a algún criterio de diferenciación, y contrasta la hipótesis de igualdad de sus medias.⁹

Los criterios de diferenciación de la muestra en grupos están dados en términos de los indicadores de gobierno corporativo de las empresas. Estos criterios nos permiten analizar los efectos de cada uno de mecanismos de gobierno

⁸ La diversificación de espectro amplio (*diversificación no relacionada*), se refiere al número de ramas donde la empresa realiza actividades. La diversificación de espectro limitado (*diversificación relacionada*), se refiere al número promedio de actividades que la empresa realiza en cada rama. Metodológicamente estos indicadores numéricos de diversificación de actividades se construyen con base en Varadarajan (1986).

⁹ Ciertamente debe reconocerse que la técnica de análisis propuesta tiene limitaciones. Estas están asociadas al procedimiento de Prueba T. Idealmente los sujetos a contrastar (las empresas), debieran asignarse aleatoriamente en grupos distintos [véase Pérez-López (2001)]. En nuestro caso, dichos grupos están asignados con base en características comunes. Esto puede hacer que la significancia estadística de las diferencias entre medias de indicadores sea sobre o subestimada. Este fenómeno se explica en términos de efectos asociados a otros factores.

corporativo mediante los contrastes de hipótesis. Si hay efectos asociadas a dichos mecanismos, entonces habrá diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los grupos. La significancia estadística de dichas diferencias se estima con base en niveles de significancia de 1, 5 y 10 por ciento. El supuesto detrás de dichos contrastes es que las varianzas de los grupos de indicadores son iguales.¹⁰

Los mecanismos de gobierno nos ayudan a definir la organización del análisis de contraste de hipótesis. Esta organización se enfoca en cuatro áreas. La primera se orienta hacia los efectos que tiene la estructura de la propiedad sobre la diversificación y desempeño de las empresas. La segunda observa los efectos que tienen los mecanismos de control accionario. La tercera registra los efectos de la separación de la propiedad y el control en la empresa. La cuarta área se enfoca en los efectos que tienen la independencia y la estructura de los consejos de administración. Analíticamente, la importancia de esta organización radica en que nos permite obtener una visión conjunta de las relaciones entre el gobierno corporativo, la diversificación estratégica y el desempeño financiero.

4. Análisis descriptivo

En esta sección describimos el comportamiento de los indicadores usados en este estudio. Específicamente, aquí mostramos las características de la distribución de frecuencia individual asociada a cada indicador. Esta descripción se hace en términos de la naturaleza porcentual, numérica o cualitativa de los indicadores. En lo que se refiere a los indicadores porcentuales y numéricos, el análisis estadístico incluye las medidas de tendencia central y de dispersión de los indicadores. En lo que se refiere a los indicadores cualitativos, dicha descripción incluye la frecuencia de ocurrencia de los valores categóricos de los indicadores estudiados.

Los indicadores porcentuales y numéricos incluyen medidas de concentración de propiedad, de concentración de ingresos, de diversificación de actividades y de desempeño financiero. Los estadísticos descriptivos de dichos indicadores se encuentran en la siguiente tabla:

¹⁰ En esta investigación usamos la prueba de Levene para validar este supuesto. Estadísticamente, cuando la evidencia rechaza la hipótesis nula de igualdad de varianzas, se reportan los resultados asumiendo varianzas desiguales. Este supuesto, como se verá más adelante, se rechaza en pocas ocasiones.

Tabla 1
Estadística descriptiva para los datos discretos

Variables	n	Media	Mediana	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
<i>Concentración de propiedad</i>						
Propiedad accionista mayoritario	99	0.5508	0.5435	0.2148	0.15	1.00
Control accionista mayoritario	99	0.5714	0.5524	0.2029	0.15	1.00
<i>Concentración de ingresos</i>						
Peso Producto Principal	99	0.7799	0.8330	0.2082	0.29	1.00
Peso de exportaciones	92	0.1859	0.0746	0.2469	0.00	0.85
<i>Diversificación de actividades</i>						
Diversificación de espectro amplio	99	1.9293	1.00	1.4232	1	9
Diversificación de espectro limitado	99	2.8680	2.50	1.8669	1	10
<i>Desempeños</i>						
Rendimiento sobre los activos	99	-0.0697	0.0541	1.2878	-12.68	0.53
Rendimiento sobre el capital	99	0.0755	0.1132	0.6391	-5.47	1.92
Margen neto	99	0.0509	0.0473	0.1647	-0.53	1.29

La Tabla 1 muestra que *las empresas mexicanas en el periodo estudiado se caracterizaron por tener una alta concentración de la propiedad, por estar poco diversificadas y por tener un pobre desempeño financiero*. Particularmente, los indicadores de propiedad y control de las empresas sugieren que los conflictos de intereses son escasos. Los indicadores también nos sugieren que éstas tienden a concentrar sus actividades en un producto principal y que su producción no suele estar orientada hacia los mercados internacionales. Además, los valores de las desviaciones estándar nos sugieren que hay diferencias notorias en la rentabilidad de las empresas.

Los indicadores cualitativos incluyen los indicadores de control accionario, de la independencia y la estructura de los consejos de administración de las empresas. Los estadísticos descriptivos de dichos indicadores se encuentran en la siguiente tabla:

Tabla 2
Estadística descriptiva para los datos dicotómicos

Variables	n	Existe	No existe
<i>Características de la propiedad</i>			
Acciones sin derecho a voto	98	15	83
Propiedad familiar	97	66	31
<i>Características del Consejo de administración</i>			
Presidente relacionado	93	73	20
Duplicidad Presidente Director General	95	48	47
Con Comité de Auditoría	98	92	6
Con Comité de Evaluación y Compensación	98	44	54
Con Comité de Planeación y Finanzas	98	37	61

La Tabla 2 sugiere que hay tendencias claras en torno a la estructura de la propiedad y el control de las empresas mexicanas. En dos terceras partes de las mismas, la propiedad familiar es permitida y en algunas de estas, existen acciones sin derecho a voto. Además, en la gran mayoría de los consejos de administración de estas empresas existe un Presidente relacionado y duplicidad de funciones entre el Presidente y el Director General. Otra tendencia es que hay relativamente pocos comités independientes en los consejos de administración. Sólo el Comité de Auditoría, obligatorio por ley, constituye la excepción a la regla.

El análisis descriptivo de los indicadores sugiere algunas hipótesis en torno a los mecanismos de gobierno corporativo. Específicamente, los indicadores de estructura de la propiedad y de control sugieren que hay una correlación muy importante entre la propiedad del accionista mayoritario y la de las familias. Los indicadores relativos a los consejos de administración sugieren que los mismos poseen escasa independencia para tomar decisiones que afecten el desempeño de las empresas. Además, los indicadores sugieren que hay poca participación de los propietarios minoritarios en la composición y estructura del gobierno corporativo.

Los indicadores de diversificación estratégica muestran que, en promedio, hay escasa diversificación en las actividades de las empresas mexicanas. Específicamente los indicadores de diversificación de espectro amplio muestran que al menos la mitad de las empresas concentran sus esfuerzos en una sola rama productiva (mediana unitaria). Los indicadores de espectro limitado (mediana 2.5) muestran que las empresas desarrollan líneas de negocio alrededor de esta misma rama. Estos hechos son consistentes con las estimaciones de concentración de ingresos de las empresas. De acuerdo a estos, en promedio, el 77% de estos ingresos devienen de un producto principal.

Los indicadores de desempeño financiero muestran que las empresas mexicanas registran escasa rentabilidad y alta desigualdad financiera (medidas en términos de medias y desviaciones estándar). Esta situación no es sorprendente en virtud de que las empresas tienen características muy diferentes. Esta consideración nos hace evaluar el desempeño promedio de las mismas en términos

de los valores de las medianas. Así la ROA, la ROE y el margen neto registran, respectivamente, valores de 5.4, 11.3 y 4.7 por ciento. Estos valores sugieren que el desempeño financiero de las empresas es relativamente mejor que el sugerido por los indicadores promediados.

Finalizamos señalando algunas características comunes en las empresas mexicanas: 1) La propiedad y el control suelen concentrarse en el accionista mayoritario, quien participa directamente en el manejo corporativo. 2) Las estructuras de los consejos de administración suelen cumplir con la regulación, al incluir comités de Auditoría, pero no se caracterizan por incluir comités independientes para realizar funciones de evaluación, compensación, planeación y finanzas. 3) Las empresas suelen concentrar sus ingresos en su línea principal de producto y en el mercado interno; y 4) Las actividades de las empresas suelen desarrollarse dentro de una misma rama productiva.

5. Análisis de contraste de hipótesis

En esta sección realizamos los contrastes de hipótesis para analizar las relaciones entre gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño financiero. Tal como se indicó anteriormente, el análisis se enfoca en cuatro áreas: 1) Los efectos que tiene la estructura de la propiedad sobre la diversificación y desempeño de las empresas. 2) Los efectos que tienen los mecanismos de control accionario sobre las empresas. 3) Los efectos de la separación de la propiedad y el control en la empresa. 4) Los efectos que tienen la independencia y la estructura de los consejos de administración.

El análisis de los efectos de la estructura de la propiedad se centra en los indicadores de propiedad y control del accionista mayoritario. Estos indicadores nos sirven para dividir los grupos de empresas de la muestra y hacer los contrastes de hipótesis. En la Tabla 3 se incluyen los resultados de dichos contrastes.

Tabla 3
La concentración de la propiedad y el control en el gobierno corporativo, las estrategias y el desempeño de las empresas

Variables	Propiedad del Accionista Principal				Control del Accionista Principal			
	< 50%	> 50%	Diferencia de medias	Sig	< 50%	> 50%	Diferencia de medias	Sig
<i>Características del Gobierno corporativo</i>								
<i>Estrategias</i>								
Peso Producto 1	-.027	.014	.041	.844	.073	-.029	.102	.651
Peso de exportaciones	.282	-.136	.418*	.074	.271	-.106	.377	.103++
Diversificación de espectro amplio	.113	-.057	.170	.428	.100	-.039	.139	.534
Diversificación de espectro limitado	.012	-.006	.018	.940	.097	-.038	.135	.605
<i>Desempeños</i>								
Rendimiento/Activos	-.189	.095	.284	.185++	-.243	.096	.339	.129+++
Rendimiento/Capital	-.186	.093	.279	.191++	-.224	.088	.312	.163++
Margen neto	-.109	.055	.164	.430	-.123	.048	.171	.449

*** p > .01 ** p > .05 * p > .1

Prueba de Levene: + p > .1. ++ p > .05, +++ p > .01

Datos normalizados

La Tabla 3 muestra que la estructura de la propiedad tiene efectos en las estrategias y rentabilidad empresariales. Específicamente, los datos sugieren que *las empresas cuya propiedad se concentra en un accionista mayoritario están orientadas hacia el mercado interno*. Otros resultados indican que la relevancia del accionista principal, medida en términos de propiedad y control, tiende a reducir la diversificación y a aumentar la rentabilidad de las empresas. Estos resultados son consistentes para todos los indicadores, más no estadísticamente significativos. Asíla evidencia sugiere que la concentración de la propiedad y el control reducen la diversificación y mejoran el desempeño financiero.

El análisis de los efectos de los mecanismos de control accionario se centra en los contrastes de hipótesis relacionados a la existencia de acciones sin derecho a voto y a la autorización de la propiedad familiar. En la Tabla 4 se incluyen los resultados estadísticos asociados a dichos contrastes.

Tabla 4
Las acciones con derechos limitados y la empresa familiar en el gobierno corporativo, las estrategias y el desempeño de las empresas

Variables	Acciones sin derechos de voto				Empresa familiar			
	No	Sí	Diferencia de medias	Sig	No	Sí	Diferencia de medias	Sig
<i>Características del Gobierno corporativo</i>								
<i>Estrategias</i>								
Peso Producto 1	-.296	.041	.337	.238	.244	-.140	.384*	.077++
Peso de exportaciones	.272	-.078	.350	.289	.217	-.100	.317	.183
Diversificación de espectro amplio	.237	-.035	.272	.319	-.222	.092	.314*	.098
Diversificación de espectro limitado	-.321	.070	.391	.165+	-.142	.066	.208	.359
<i>Desempeños</i>								
Rendimiento/Activos	.100	-.021	.121	.321	.105	-.050	.155	.313
Rendimiento/Capital	.032	-.009	.041	.758	.003	.000	.003	.985
Margen neto	-.072	.004	.076	.599	-.039	.023	.062	.758

*** p > .01 ** p > .05 * p > .1
 Prueba de Levene: + p > .1. ++ p > .05, +++ p > .01
 Datos normalizados

La Tabla 4 sugiere que los mecanismos de control accionario tienen impacto en las estrategias empresariales. Así encontramos evidencia, significativa, de que en las empresas, donde se permite la propiedad familiar, se tiende a incursionar en un mayor número de actividades productivas y sus ingresos tienden concentrarse menos en un solo producto. Otros resultados, no significativos, sugieren que el mercado interno y la diversificación limitada tienen mayor importancia cuando las empresas son familiares y cuando existen acciones sin derecho a voto. Paradójicamente, la evidencia no muestra que haya relaciones entre los mecanismos de control y el desempeño de las empresas.

El análisis de los efectos de la separación de la propiedad y el control en la empresa se centra en los contrastes de hipótesis relacionados a la figura de un Presidente relacionado y a la duplicidad de funciones entre el Presidente y Director General. En la Tabla 5 se incluyen los resultados asociados a dichos contrastes.

Tabla 5
Participación del propietario en las estrategias y el desempeño de las empresas

Variables	Presidente relacionado				Duplicidad Presidente Director			
	No	Sí	Diferencia de medias	Sig	No	Sí	Diferencia de medias	Sig
<i>Estrategias</i>								
Peso Producto l	.184	-.051	.235	.349	.162	-.131	.293	.156
Peso de exportaciones	.099	.005	.094	.750	-.077	.089	.166	.434
Diversificación de espectro amplio	-.091	.059	.130	.489	.050	-.009	.059	.781
Diversificación de espectro limitado	-.226	.078	.304	.168	-.018	.017	.035	.866
<i>Desempeños</i>								
Rendimiento/Activos	.129	-.039	.168	.224	-.107	.102	.209	.319+
Rendimiento/Capital	.103	-.012	.115	.416	-.031	.055	.086	.684
Margen neto	.073	.021	.052	.728	-.076	.132	.208	.307

*** p > .01 ** p > .05 * p > .1

Prueba de Levene: + p > .1. ++ p > .05, +++ p > .01

Datos normalizados

La Tabla 5 muestra que *no hay tendencias, en lo que se refiere a las estrategias y desempeño, asociadas a la separación entre la propiedad y el control de las empresas*. Los indicadores no muestran diferencias estadísticamente significativas ni consistentes. Aparentemente, las estrategias y el desempeño de las empresas no dependen de que el accionista mayoritario tenga participación ejecutiva ni de que haya duplicidad de funciones entre el Presidente y el Director General. Estos hallazgos son contra-intuitivos. Sin embargo pudieran explicarse en términos de la existencia de relaciones más complejas asociadas a la propiedad y el control corporativos.

El análisis de los efectos de la independencia de los consejos de administración se centra en los contrastes de hipótesis relacionados a la existencia de los comités no exigidos por ley en la estructura de los mismos. Estos comités son los de Evaluación y Compensación y los de Planeación y Finanzas. En la Tabla 6 se incluyen los resultados asociados a dichos contrastes.

Tabla 6
Estructura del Consejo de Administración en las estrategias y el desempeño de las empresas

Variables	Comité de Eval y Compen.				Comité de Planeación y Finanzas			
	No	Sí	Diferencia de medias	Sig	No	Sí	Diferencia de medias	Sig
<i>Estrategias</i>								
Peso Producto 1	-.033	.051	.084	.945	.056	-.080	.136	.320
Peso de exportaciones	-.113	.135	.248	.237	-.017	.028	.045	.829
Diversificación de espectro amplio	.011	.002	.009	.966	-.008	.031	.039	.864
Diversificación de espectro limitado	-.212	.235	.447**	.026+++	-.152	.220	.372**	.034++
<i>Desempeños</i>								
Rendimiento/Activos	-.085	.106	.191	.305	-.067	.111	.178	.282
Rendimiento/Capital	-.030	.046	.076	.687	-.034	.068	.102	.542
Margen reto	.000	.015	.015	.940	.015	-.006	.021	.906

*** p > .01 ** p > .05 * p > .1

Prueba de Levene: + p > .1. ++ p > .05, +++ p > .01

Datos normalizados

La Tabla 6 sugiere que la independencia de los consejos de administración tiene impacto sobre las estrategias empresariales. Encontramos evidencia significativa de que en *las empresas, donde existen comités legalmente no exigibles y presuntamente independientes, tienden a incrementar las actividades en una misma rama productiva (diversificación de espectro limitado)*. Más aún, los resultados muestran que hay un mejor desempeño cuando existen estos comités. Sin embargo, estos resultados no son significativos, pese a ser consistentes. Otros resultados, no significativos, sugieren que la diversificación estratégica aumenta cuando hay comités de evaluación y compensación.

Finalizamos sintetizando las principales relaciones empíricas halladas entre el gobierno corporativo, la diversificación y el desempeño financiero en las empresas mexicanas: 1) Las empresas cuya propiedad se concentra en un accionista mayoritario tienden a orientarse hacia el mercado interno. 2) La empresa familiar tiende a diversificar, en términos relativos, sus actividades productivas y sus fuentes de ingreso. 3) No existen tendencias, en lo que se refiere a las estrategias y desempeño, asociadas a la separación entre la propiedad y el control de las empresas; y 4) En las empresas donde existen comités independientes, se tiende a favorecer la diversificación de espectro limitado.

6. Conclusiones y comentarios

En esta investigación hemos estudiado las relaciones entre gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño financiero en las empresas mexicanas. En el estudio utilizamos datos de 99 empresas no financieras listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante 2004. Estos datos nos sirvieron para construir indicadores porcentuales, numéricos y cualitativos para capturar

los mecanismos de gobierno corporativo, el espectro de las actividades de diversificación y la rentabilidad de las empresas. En el análisis identificamos las características de la distribución de frecuencia individual de los indicadores y en usamos pruebas T para contrastar medias.

Los hallazgos concretos de nuestro estudio sugieren que hay características comunes en las empresas mexicanas: 1) La propiedad y el control suelen concentrarse en el accionista mayoritario, quien participa directamente en el manejo corporativo. 2) Las estructuras de los consejos de administración suelen cumplir con la regulación, al incluir comités de Auditoría, pero no se caracterizan por incluir comités independientes para realizar funciones de evaluación, compensación, planeación y finanzas. 3) Las empresas suelen concentrar sus ingresos en su línea principal de producto y en el mercado interno; y 4) Sus actividades suelen desarrollarse dentro de una misma rama productiva.

Las principales relaciones empíricas halladas entre el gobierno corporativo, la diversificación y el desempeño financiero en México fueron las siguientes: 1) Las empresas cuya propiedad se concentra en un accionista mayoritario tienden a orientarse hacia el mercado interno. 2) La empresa familiar tiende a diversificar, en términos relativos, sus actividades productivas y sus fuentes de ingreso. 3) No existen tendencias, en lo que se refiere a las estrategias y desempeño, asociadas a la separación entre la propiedad y el control de las empresas; y 4) En las empresas donde existen comités independientes, se tiende a favorecer la diversificación de espectro limitado.

Académicamente los resultados de esta investigación complementan los de otros estudios realizados para economías emergentes. Particularmente, a aquellos estudios que han enfatizado la importancia de la estructura de propiedad en estas economías [Filatotchev, Lien y Piesse (2005) y Chiou y Lin (2005)]. Asimismo, complementan algunos estudios teóricos sobre las prácticas de gobierno corporativo y sobre los efectos del gobierno corporativo sobre el desarrollo económico [Allen (2005) y Claessens (2003)] También completan a otros estudios que han analizado las relaciones entre la diversificación estratégica y el desempeño financiero [véase Huerta y Navas (2007)].

Finalmente, no sobra mencionar que creemos que esta investigación puede extenderse en varias direcciones. Una de ellas estaría asociada a la inclusión de variables sectoriales y demográficas. Otra, a la inclusión de datos en panel. En ambos casos, existen argumentos teóricos y empíricos que justificarían analizar dichas extensiones de manera independiente. Su importancia esta dada en términos de su posible contribución al entendimiento de las dinámicas intertemporal y sectorial en la administración de empresas; particularmente en lo que corresponde a las interacciones entre el gobierno corporativo, la diversificación estratégica y el desempeño financiero.

Bibliografía

- Allen, F. (2005). "Corporate Governance in Emerging Economies", *Oxford Review on Economic Policy*, 21(2), 164-177
- Anderson, R. C., Bates T. W., Bizjak J. M. y Lemmon M.L. (2000). "Corporate Governance and Firm Diversification", *Financial Management*, 29(1), 5-22.
- Castañeda, G. (1999). "Governance of Large Corporations in México and Productivity Implications" International Conference "Gobierno Corpora-

- tivo: Desafíos para América Latina”. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.
- Castillo Ponce, R. A. (2007). “Entre familia y amigos: La elección de la estructura de la propiedad corporativa”, *Estudios Económicos*, 22(1), 3-18.
- Castrillo Lara, L. A. y San Martín Reyna J. M. (2007). “La propiedad familiar como un mecanismo disciplinador de dirección de las empresas mexicanas: Una evidencia empírica”, *Contaduría y Administración*, 222, 59-82.
- Chiou, J. y Lin, Y. (2005). “The Structure of Corporate Ownership: A Comparison of China and Taiwan’s Security Markets”, *Journal of American Academy of Business*, 6(2), 123-127.
- Claessens, S. (2003). *Corporate Governance and Development*, Washington: BERD.
- Eiteman, D. K., Stonehill A.I., y Moffet M.H. (2007). *Multinational Business Finance*, Onceava edición, Boston: Pearson Addison Wesley.
- Filatotchev, I., Lien, Y. y Piesse, J. (2005). “Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms: Evidence from Taiwan”, *Asia Pacific Journal of Management*, 22 (3), 257-283.
- Hoshino, T. (2004). “Family Business in Mexico: Responses to Human Resource Limitations and Management Succession”, *The Institute of Developing Economies*, Discussion Paper 12.
- Huerta, P. y Navas, J. E. (2007). “Análisis de la relación entre la diversificación y los resultados empresariales: Una revisión teórica”, *Análisis Económico*, 22(49), 133-148.
- Husted, B.W. y Serrano, C. (2002). “Corporate Governance in Mexico”, *Journal of Business Ethics*, 37 (3), 337-348.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (1999). “Corporate Ownership Around the World”, *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Nandelstadh, A. von y Rosenberg, M. (2003). “Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance: Evidence from Finland”, *Swedish School of Economics and Business Administration*, Working Paper 497
- Pérez-López, C. (2001). *Técnicas Estadísticas con SPSS.*, Madrid: Prentice-Hall.
- Schleifer, A y Vishny, R.W. (1997). “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Varadarajan, P. (1986). “Product Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation”, *Journal of Marketing*, 50 (3), 43-57.