

Universidad Autónoma Metropolitana
Unidad Iztapalapa

División de Ciencias Sociales y Humanidades

Posgrado Integral en Ciencias Administrativas

Línea de investigación: Finanzas

Tesis: “Las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México: Financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores”

**Que para obtener el grado de maestro en ciencias administrativas
presenta:**

Nestor Aquino Ontiveros

Directora de Tesis:

Dra. Martha Beatriz Mota Aragón

Fecha de entrega: Octubre de 2021

Dedicatoria

Dedico la presente tesis a mis padres, que han sido siempre un ejemplo de rectitud y honestidad para mí. Su apoyo constante e incondicional han sido los pilares fundamentales que me han convertido en la persona que soy ahora.

A mis hermanos, por estar siempre a mi lado, por apoyarme y aconsejarme en todo momento.

A mi esposa, que desde el principio fue parte importante e integral en el logro de esta meta profesional, gracias por su presencia, cariño y respaldo que me impulsaron para salir adelante.

A mis maestros, y en especial a mi asesora del proyecto, la distinguida Dra. Martha Beatriz Mota Aragón, porque en cada etapa de mi vida escolar han compartido su conocimiento y profesionalismo, por ayudarme a superar mis barreras y luchar por mis metas.

**“Las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México:
Financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores”**

ÍNDICE GENERAL

Contenido

Índice de cuadros, esquemas, figuras y gráficas	6
Abreviaturas, siglas y acrónimos	10
Introducción	12
Planteamiento del problema	14
Justificación.....	19
Objetivo General	27
Objetivos particulares.....	27
Hipótesis nula (H0)	28
Hipótesis alternativa (H1)	28
Pregunta de investigación general.....	29
Preguntas de investigación particulares	29
CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO	30
1.1 Gobierno Corporativo	30
1.1.1 Importancia del gobierno corporativo en las empresas mexicanas.....	30
1.1.2 Gobierno corporativo y teoría de la agencia	31
1.1.3 Ventajas de la aplicación de mejores prácticas corporativas.....	32
1.1.4 Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo	33
1.2 Estructura de capital de la empresa	37
1.2.1 Orígenes de la teoría de la estructura óptima de capital.....	37
1.2.2 Postulados de Modigliani y Miller	38
1.2.3 Relación entre la estructura de capital óptima y la teoría de la agencia	42
1.2.4 Estructura de capital en las medianas empresas de México.....	43
1.3 Costo de capital y tasas de interés	44
1.3.1 Papel de la tasa de interés en el financiamiento.....	44
1.3.2 Estructura temporal y clasificación de las tasas de interés	46
1.3.3. Efecto de la pandemia por COVID-19 en el financiamiento	47
1.3.4 Tasa de interés: elemento importante en la toma de decisiones	50

CAPÍTULO 2. MARCO CONTEXTUAL.....	51
2.1 Medianas empresas en México, descripción, características y su financiamiento	51
2.1.1 Clasificación de las empresas en México.....	51
2.1.2 Importancia del sector servicios en la economía	51
2.1.3 Operación del sector medianas empresas.....	56
2.1.4 Financiamiento para la mediana empresa.....	58
2.2 Antecedentes e Importancia de las Bolsas de Valores	59
2.2.1 Alternativas de financiamiento para las medianas empresas en México.....	59
2.2.2 La bolsa de valores y su papel en el mercado.....	61
2.2.3 Antecedentes de las bolsas de valores en el mundo	61
2.2.4 Origen de la Bolsa Mexicana de Valores.....	63
2.2.5 Desarrollo del mercado de valores	65
2.3 Financiamiento en la Bolsa Mexicana de Valores para el sector de medianas empresas..	69
2.3.1 Efectos de la pandemia por COVID-19 en el mercado de valores mexicano	69
2.3.2 La Bolsa Mexicana de Valores como fuente de financiamiento para las empresas medianas	71
2.3.3 Requisitos para cotizar en la Bolsa de Valores	72
2.3.4 El costo de financiamiento en la BMV	75
2.3.5 Costo Promedio Ponderado de Capital	76
CAPÍTULO 3. MARCO METODOLÓGICO	78
3.1 Trascendencia del gobierno corporativo en las organizaciones	78
3.2 Descripción de la muestra	79
3.2.1 Tipo de investigación	87
3.3 Elaboración del cuestionario	87
3.3.1 Función y características del cuestionario	87
3.3.2 Estructura.....	88
3.3.3 Significancia estadística y ventajas.....	89
3.3.4 Tipo de preguntas.....	90
3.3.5 Descripción de la investigación	90
3.3.6 Hipótesis y selección de variables.....	91
3.4 Causas de la elección de variables	92
3.4.1 Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.....	92
3.5 Variables independientes.....	94

3.6 Variables dependientes.....	94
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	97
4.1 Asamblea de accionistas	99
4.2 Consejo de Administración y Accionistas	101
4.3 Integración y Operación del Consejo de Administración	102
4.4 Función de Auditoría	112
4.5 Índice de aplicación de mejores prácticas corporativas.....	114
4.6 Coeficientes de correlación.....	122
4.7 Modelo de regresión.....	125
Conclusiones	128
Anexo I. Descripción de Certificaciones y Premios de empresas de la muestra.....	132
Anexo 2. Gráficas de correlación de variables.....	147
Referencias	150

Índice de cuadros, esquemas, figuras y gráficas

Cuadros

Capítulo 1

Cuadro 1	Clasificación en función al número de empleados y sectores.
Cuadro 2	Principales fuentes de financiamiento en México para micro, pequeñas y medianas empresas.
Cuadro 3	Características de los mercados perfectos e imperfectos.

Capítulo 2

Cuadro 4	Principales bolsas de valores del mundo y sus indicadores.
Cuadro 5	Muestra de 26 empresas medianas seleccionadas del sector servicios de la Ciudad de México.

Capítulo 4

Cuadro 6	Número de consejeros en el Consejo de Administración.
Cuadro 7	Número de consejeros independientes.
Cuadro 8	Actividades de la función de auditoría.
Cuadro 9	Construcción del Índice General.
Cuadro 10	Índices particulares de las empresas medianas de la muestra.

Cuadro 11	Índices de aplicación y razones financieras de la muestra.
Cuadro 12	Coefficientes de correlación entre el índice y las variables.
Cuadro 13	Coefficientes de correlación lineal.
Cuadro 14	Estadística descriptiva de las variables.
Cuadro 15	Modelo de regresión simple Índice de aplicación – Endeudamiento.
Cuadro 16	Modelo de regresión múltiple Índice de aplicación – Variables del desempeño financiero.
Cuadro 17	Estadísticas del modelo de regresión múltiple.
Gráficas	
Capítulo 1	
Gráfica 1	Producto Interno Bruto por Entidad Federativa en 2018 (estructura porcentual).
Gráfica 2	Población ocupada por sector de actividad económica de la CDMX en el primer trimestre del 2020.
Gráfica 3	Comportamiento de la tasa objetivo del Banco de México (periodicidad anual).
Capítulo 2	

Gráfica 4	Producto Interno Bruto México (2008-2020).
Gráfica 5	Producto Interno Bruto Actividades Terciarias (2008-2020).
Gráfica 6	Esperanza de vida de los establecimientos en México.
Gráfica 7	Porcentaje de establecimientos según su tamaño.
Gráfica 8	Evolución de la importancia del crédito a medianas empresas en México dentro del crédito bancario y de sofomes reguladas en los años 2010-2017 (porcentaje).
Gráfica 9	Ingresos totales de la Bolsa Mexicana de Valores.
Gráfica 10	Ingresos por trimestre de la BMV 2020 vs. 2019.
Capítulo 4	
Gráfica 11	Asuntos relacionados con diferentes temas (CMPC).
Gráfica 12	Información en el Orden del Día (CMPC).
Gráfica 13	Informes a disposición de los accionistas (CMPC).
Gráfica 14	Mecanismos de comunicación en la Asamblea (CMPC).

Gráfica 15	Principales funciones del Consejo de Administración.
Gráfica 16	La innovación en las empresas medianas del sector servicios.
Gráfica 17	Establecimiento de un plan formal de sucesión.
Gráfica 18	Separación de actividades entre la Dirección General y el Consejo de Administración.
Gráfica 19	Número de consejeros independientes en el Consejo.
Gráfica 20	Incorporación de la mujer en el Consejo de Administración.
<i>Esquemas</i>	
Capítulo 2	
Esquema 1	Acceso a financiamiento de las medianas empresas (porcentajes).

Abreviaturas, siglas y acrónimos

<i>Abreviatura</i>	<i>Concepto</i>
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
BANXICO	Banco de México.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores.
BIVA	Bolsa Institucional de Valores.
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
CONDUSEF	Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
CONSAR	Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro.
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
BANSEFI	Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros.
BM	Banco Mundial.
IMEF	Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas.
AMIB	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
FIBV	Federación Internacional de Bolsa de Valores.
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
MEXDER	Mercado Mexicano de Derivados.
INDEVAL	Instituto para el Depósito de Valores.
SEDECO	Secretaría de Desarrollo Económico.
SIC	Sistema Internacional de Cotizaciones.
AFORE	Administradora de Fondos para el Retiro.
SIEFORE	Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.
SOFOM	Sociedad Financiera de Objeto Múltiple.
SAB	Sociedad Anónima Bursátil.
INADEM	Instituto Nacional del Emprendedor.
IPAB	Instituto de Protección para el Ahorro Bancario.
FONADIN	Fondo Nacional de Infraestructura.
ESR	Empresa Socialmente Responsable.
CCE	Consejo Coordinador Empresarial.
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones.
INPC	Instituto Nacional de Precios al Consumidor.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
PIB	Producto Interno Bruto.
TIIIE	Tasa de Interés Interbancaria de

	Equilibrio.
UDIS	Unidades de Inversión.
FIBRAS	Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces.
CETES	Certificados de Tesorería de la Federación.
MIPYMES	Micro, Pequeña y Mediana Empresa.
DJIA	Dow Jones Industrial Average
FNE	Flujo Neto de Efectivo.
OTC	Over The Counter.
OPI	Oferta Pública Inicial.
CMPC	Código de Mejores Prácticas Corporativas.
DOF	Diario Oficial de la Federación.
ENAPROCE	Encuesta Nacional sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas.
SENTRA	Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación.

*Las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México: Financiamiento
a través de la Bolsa Mexicana de Valores*

Introducción

La problemática económica que se ha presentado en nuestro país se refleja principalmente en los mercados financieros. Uno de los más importantes lo constituye el mercado bursátil, cuya revolución refleja en la mayoría de las ocasiones la expectativa del acontecer económico.

Asimismo, las empresas mexicanas se han vuelto en la necesidad de implementar y aplicar estrategias para contrarrestar los estragos de la presente contingencia. En este sentido, el financiamiento juega un papel significativo para la continuidad de sus operaciones y planes de corto, mediano y largo plazo.

Una vía alterna de financiamiento capaz de satisfacer las necesidades de las empresas, se encuentra en la Bolsa Mexicana de Valores. No obstante, para acceder al financiamiento por esta vía, las organizaciones deben cumplir con los requisitos de admisión que la institución bursátil demanda.

Entre los requisitos más trascendentes se encuentra la implementación de un gobierno corporativo. Este es el conjunto de principios y prácticas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, los cuales contribuyen a que la compañía haga más eficientes sus operaciones, mejore su estructura administrativa y se propicie un crecimiento de forma óptima.

La transparencia y la confianza son generadoras de seguridad, por ende, una buena estrategia de gobierno corporativo da lugar a la estabilidad jurídica económica y al fomento de la sostenibilidad dentro de cualquier empresa u organización.

Por lo tanto, se requiere estudiar los arreglos institucionales que definen la estructura de propiedad y control de las empresas, llamado gobierno corporativo. Este interés incluye el análisis de los posibles impactos positivos hacia las empresas y los mercados derivados de ciertas prácticas de gobierno corporativo.

La aplicación del gobierno corporativo en las organizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores debería coadyuvar a mejorar su desempeño financiero en la institución. Para una correcta implementación de mejores prácticas corporativas se debe establecer conexión entre las diferentes secciones u órganos que componen cualquier empresa como la junta directiva, el consejo de administración, los accionistas y las partes interesadas o stakeholders.

Es por esta razón, que estudiar el gobierno corporativo en las empresas cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores con mayor profundidad se vuelve un imperativo. En el presente trabajo se expone cuál es la relación entre el índice de aplicación de prácticas corporativas en empresas medianas de la Bolsa de Valores con su desempeño financiero. El resultado nos permitirá evaluar la importancia que tienen las mejores prácticas de gobierno corporativo en las empresas de este sector.

Planteamiento del problema

En la actualidad las empresas viven inmersas en la globalización financiera, donde lo único constante es el cambio. Cuestiones como la inestabilidad económica, volatilidad de los precios y crisis financieras, son sólo algunos elementos surgidos en esta época, los cuales tienen un impacto significativo en la vida empresarial.

Las situaciones de crisis financieras han sido un escenario recurrente a través de la historia hasta llegar al actual periodo de globalización. Vieira (2014) menciona que las principales crisis que han provocado efectos notables en la vida económica en el mundo y en México han sido las siguientes: la conocida crisis del sistema capitalista de 1929 que condujo a la Gran Depresión, iniciada con el *crash* de la Bolsa de Nueva York; crisis mexicana de 1982, en la que México se declara en imposibilidad de atender sus compromisos financieros con la banca internacional; situación de crisis por la burbuja de internet que impacta a empresas como Enron, Tyco, Global Crossing y Qwest en el sector productivo y a JPMorgan Chase y Goldman Sachs en el sector financiero; crisis financiera en México de 1994, en donde el país se vio forzado a asumir obligaciones de tesobonos gubernamentales; y la crisis financiera del 2008 iniciada en Estados Unidos en el sector inmobiliario.

Se hace necesario resaltar que estas crisis que se han suscitado tienen como característica más destacable la imprevisibilidad con la que han surgido (Rodríguez, Urionabarrenetxea y San Martín, 2008).

En este sentido, Torres (2015) menciona que el proceso de globalización no es uniforme, y que las heterogeneidades que existen no son las más favorables para el desarrollo de un país. Aunado a la inestabilidad económica propiciada por los cambios

constantes, estas diferencias dificultan en gran medida la sobrevivencia de las empresas en México.

El sector empresarial que constituye uno de los pilares fundamentales de la actividad económica son las pequeñas y medianas empresas (Pymes). En el año 2018 la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)¹, señaló que las micro, pequeñas y medianas empresas generan 72% del empleo y 52% del Producto Interno Bruto (PIB) del país. De esta clasificación, las pequeñas suman 174,800 y representan 15.3% de empleabilidad. Por su parte, las medianas empresas llegan a 34,960, generando el 15.9% del empleo en el país.

En México, el tamaño de las empresas se determina con base en el número de empleados y al sector al que pertenecen. Los sectores más generales en los que se dividen las empresas son el comercio, industria y servicios. El número de empleados para determinar el tamaño varía en cada sector. Así como se puede observar en el cuadro 1 que muestra la clasificación por sectores y tamaños.

Cuadro 1. Clasificación en función al número de empleados y sectores.

Tamaño	Comercio	Industria	Servicios
Micro	De 0 a 10	De 0 a 10	De 0 a 10
Pequeña	De 11 a 30	De 11 a 50	De 11 a 50
Mediana	De 31 a 100	De 51 a 250	De 51 a 100
Grande	101 y más	251 y más	101 y más

Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (2018).

¹ CONDUSEF es un organismo público descentralizado que funciona como defensora de los usuarios de cualquier tipo de servicios financieros en México.

Las cifras respecto al tamaño de las empresas pueden variar según el indicador que se use para su medición. En el estudio llevado a cabo por Deloitte, Citibanamex y el Tecnológico de Monterrey el monto de ventas anual es el indicador que define el tamaño de las empresas. Así, por ejemplo, las empresas que generen de 100 millones a 5,000 millones de pesos anuales serán medianas empresas, objeto central del presente estudio.

La importancia del sector Pyme es significativa, no sólo por su producción, distribución y servicios, también por la flexibilidad que poseen para adaptarse a los cambios tecnológicos y la generación de empleo que aportan al país, que como se había mencionado es del 72%.

Las afirmaciones anteriores sugieren que el impacto generado por estas organizaciones es notable. No obstante, es pertinente señalar que actualmente se enfrentan a problemas importantes que impiden su crecimiento. Los problemas principales a las que se enfrentan las Pymes según Rivera (2002) pueden resumirse en los siguientes nueve puntos:

- 1) Problemas de la Pyme relacionados con la educación
- 2) Política fiscal
- 3) Información
- 4) Programas específicos de fomento
- 5) Financiamiento
- 6) Asistencia tecnológica
- 7) Comercialización
- 8) Legislación

9) Entorno de las empresas

Aunado a la falta de conocimiento en una administración eficiente, lo cual se ve reflejada en la incapacidad de las empresas para mejorar en aspectos como la gestión de sus sistemas, mercadotecnia, identificación de oportunidades de negocio y gestión de los recursos humanos, existe un problema fundamental y determinante para satisfacer sus necesidades; el financiamiento.

Todas las empresas nuevas o en marcha necesitan de financiamiento para poder constituirse, operar y desarrollarse. Por lo tanto, el acceso al crédito es un aspecto fundamental, sobre todo en las economías emergentes. Al respecto, Pavón (2010) señala que la estructura del sistema financiero de cada país influye decisivamente en el grado de acceso al financiamiento. y que a partir de la década de los noventa la participación del gobierno mexicano en la economía sufrió un retroceso, dándole un avance a los bancos privados.

Los requisitos que las instituciones financieras de la banca comercial imponen a las Pymes generan un obstáculo complejo para la mayoría de ellas en su intento por acceder al financiamiento de sus actividades empresariales. En este orden de ideas, Gómez, García y Marín (2012) han encontrado que las principales restricciones para el acceso al financiamiento por parte de las Pymes son las altas tasa de interés, seguido por los trámites burocráticos y por último las garantías requeridas.

De acuerdo a la Secretaría de Economía, en el estudio del ENAPROCE del 2018 se menciona que los principales problemas para obtener financiamiento son las altas tasas de interés, la falta de instituciones que avalen y apoyen nuevos proyectos, así como una cultura de riesgo en las inversiones. La mayoría de los esquemas de financiamiento

están diseñados para atender las necesidades de grandes empresas, y aunado a esto, en la banca se carece de especialistas que entiendan realmente las necesidades y condiciones que aquejan a las empresas de menor tamaño.

El objeto de estudio de esta investigación está enfocado a la mediana empresa, específicamente al sector servicios en la Ciudad de México, con un rango de monto de ventas anuales que va desde 100 millones hasta 5 mil millones de pesos. Resulta primordial la búsqueda del fomento para el desarrollo de este sector.

Es por esta razón que las vías alternas de financiamiento cobran mayor relevancia. Atendiendo a estas consideraciones, la Bolsa Mexicana de Valores ha surgido como la opción más factible que ha respondido a las necesidades reales de este sector empresarial.

Justificación

El acceso al sistema financiero actual es complicado para la mayoría de las pequeñas y medianas empresas. De igual forma lo es para las personas físicas que tienen el deseo o la necesidad de emprender un negocio. Ser acreedor a un financiamiento en el sistema financiero tradicional resulta un paso realmente complejo.

Es importante mencionar que el gobierno federal ha implementado programas y políticas para apoyar a las pequeñas y medianas empresas, incentivando su crecimiento y la generación de empleos. Se recuerda que actualmente ya no existe el Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM), por lo que los apoyos para las Pymes son administrados por la Secretaría de Economía.

En el Presupuesto de Egresos del 2020 se fomenta el apoyo principal al Programa de Cadenas Productivas de Nafin; Ventanilla única en Nafin y Bancomext, para agilizar el proceso de análisis, aprobación y otorgamiento de crédito, esto enfocado únicamente a contratistas de Pemex y proveedores del gobierno; impulso al Fondo Nacional de Infraestructura (Fonadin); y licitaciones anticipadas del gobierno federal en 2019 y 2020, permitiendo a diversas empresas anticipar sus proyectos de proveeduría al sector público.

En el siguiente cuadro se muestran las principales fuentes de financiamiento en México, con datos obtenidos del estudio Fuentes de financiamiento 2019, realizado por la Asociación de Emprendedores de México.

Cuadro 2. Principales fuentes de financiamiento en México para micro, pequeñas y medianas empresas.

Fuente	Monto a solicitar
---------------	--------------------------

Financiamiento gubernamental	De 40 mil a 51 millones de pesos.
Venture Capital²	De 500 mil a 20 millones de pesos
Concursos	Entre 100 mil y un millón de dólares
Banca	De 20 mil a 3 millones de pesos
Crowdfunding³	Hasta 2 millones de pesos
Opción Triple F⁴	Debajo de los 500 mil pesos
Capital Semilla⁵ e Inversionistas Ángeles	De 95 mil a 475 mil pesos
Incubadoras y Aceleradoras	N/A

Fuente: Elaboración propia con base en Asociación de Emprendedores de México (2019).

Las medianas empresas mexicanas financian sus operaciones principalmente mediante los créditos obtenidos de diversas instancias. Así como todas las empresas, en algún momento de su ciclo de vida necesitan de financiamiento o de créditos que les permitan llevar a cabo sus planes de inversión.

La mayoría de las medianas empresas, según la Encuesta Nacional sobre Productividad y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (ENAPROCE) llevada a cabo en el 2018, no pueden tener acceso a los créditos de la banca comercial, o no están de acuerdo con estos por las altas tasas de interés que se manejan, la falta de garantías que se solicitan, mala atención y calidad en el servicio, el tiempo que lleva tramitar el crédito, los plazos de pago estipulados y la falta de productos que se adecuen a sus necesidades.

² Se denomina venture capital a todas aquellas inversiones a través de acciones que sirven para financiar compañías de pequeño o medio tamaño.

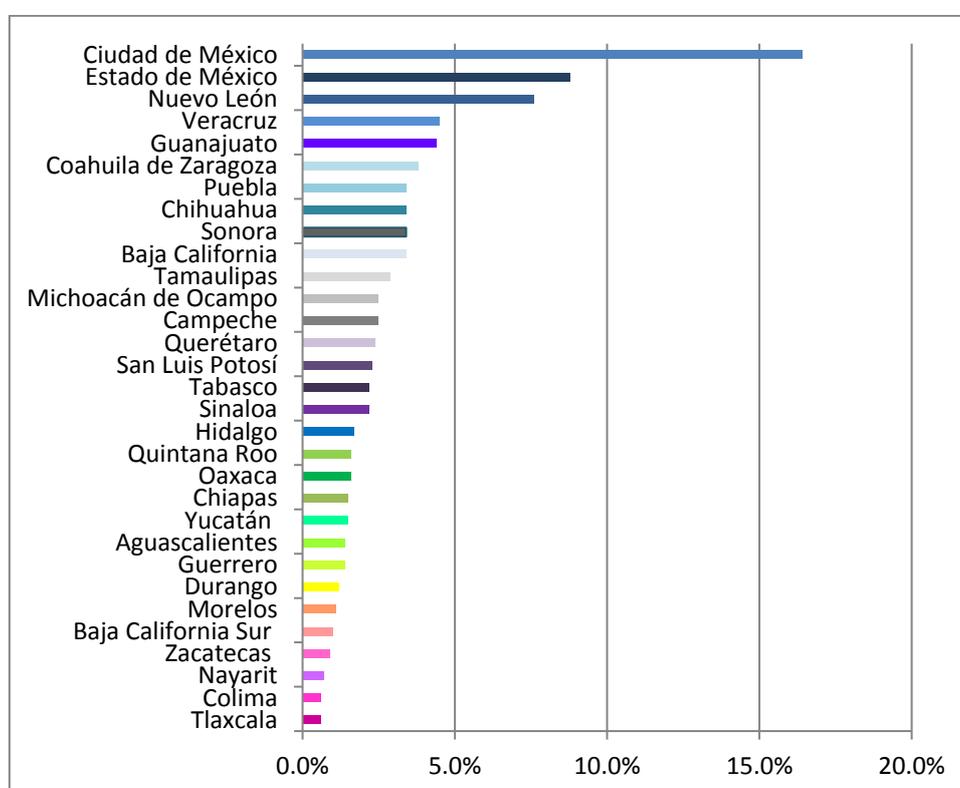
³ Derivada de la palabra “crowd” multitud y “funding” financiamiento, hace referencia a la iniciativa del modelo de financiamiento colectivo.

⁴ Se refiere al financiamiento que se otorga cuando un emprendedor inicia su negocio con la ayuda de familiares y amigos.

⁵ Sugiere que se trata de una inversión temprana, apoyo al negocio que se realiza en su fase de creación.

La zona metropolitana de la Ciudad de México es la entidad que más contribuye económicamente al país. Con datos del INEGI en su estudio Producto Interno Bruto por Entidad Federativa 2018, en ese año el PIB total a precios básicos resultó de 22,191,164 millones de pesos corrientes, monto integrado principalmente por la contribución de la Ciudad de México que participó con 3,631,195 millones, seguido por el Estado de México con 1,958,936 millones. La distribución se realizó de la siguiente manera.

Gráfica 1. Producto Interno Bruto por Entidad Federativa en 2018 (estructura porcentual).



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (Comunicado de Prensa Núm. 694/19, 2019).

En el mismo estudio, las entidades que más contribuyeron al PIB total de las actividades terciarias (comercio y servicios) fueron: la Ciudad de México, el Estado de México, Nuevo León, Jalisco, Veracruz de Ignacio de la Llave, Guanajuato, Puebla, Baja California, Michoacán de Ocampo, Chihuahua y Tamaulipas, que participaron con el 69.4% del producto total de estas actividades.

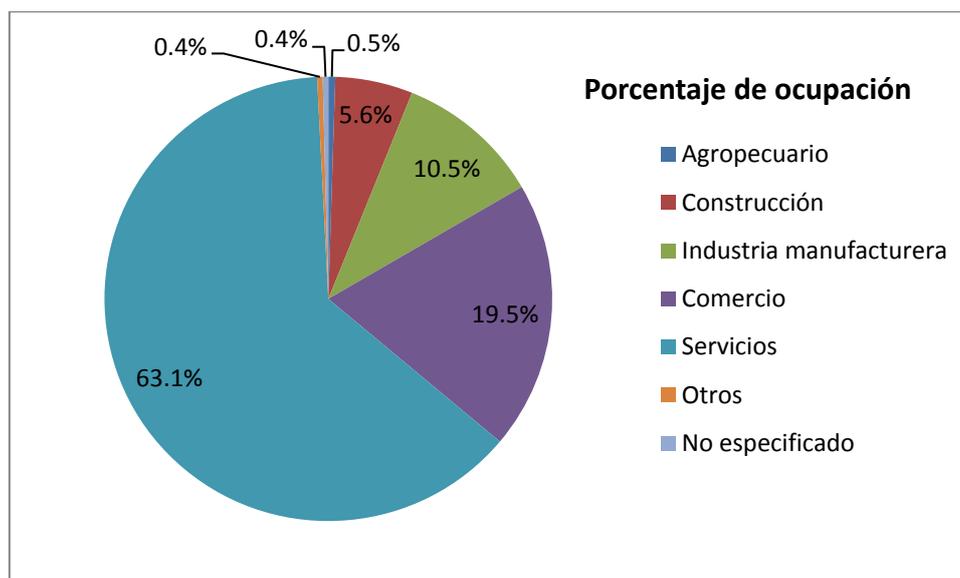
Asimismo, es conveniente indicar con base en datos del IMSS consultados en la página de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social, que la Ciudad de México fue la segunda entidad que más pérdida de empleos formales presenta en el país durante el primer trimestre de 2020, con un total de 34,513 empleos formales netos perdidos, debido a la emergencia sanitaria por el Covid-19. Esta cifra representa 48,396 menos empleos que los que se generaron en la Ciudad durante el primer trimestre del 2019.

En el primer trimestre del 2020, respecto a la economía nacional, se observa una caída del -2.17% mediante tasa anual de acuerdo con el Reporte Económico de la Ciudad de México que elabora la SEDECO. Esta situación es resultante de la actual pandemia por COVID-19 en todo el mundo.

Durante el periodo que se reporta, el crecimiento económico de la Ciudad de México ha sido impulsado por las actividades terciarias, particularmente los servicios al consumidor final y los servicios financieros. Estos han sido los subsectores que mantienen un comportamiento positivo a pesar de la emergencia sanitaria, no obstante, las actividades de la construcción y las industrias manufactureras continúan mostrando un ligero retroceso.

En el orden de las ideas anteriores, se puede mencionar que uno de los sectores de actividad económica más importantes para el país, en especial de la Ciudad de México, es el que se refiere a los servicios. Al respecto, la Secretaría de Desarrollo Económico en el Reporte Económico de la Ciudad de México del primer trimestre 2020, expone que en la capital del país el 63.1% de la población ocupada se encuentra en el subsector de servicios, esta cifra equivale a 2 millones 654 mil 487 trabajadores.

Gráfica 2. Población ocupada por sector de actividad económica de la CDMX en el primer trimestre del 2020.



Fuente: Elaboración propia con base en SEDECO (Reporte Económico de la Ciudad de México, 2020).

Los otros sectores que más concentración presentan es el comercio con un total de 818 mil 970 trabajadores, representando el 19.5% de la población ocupada, seguido por el sector de la industria manufacturera con un total de 443 mil 851 trabajadores.

Después de lo anterior expuesto, se puede visualizar que el sector servicios es de vital importancia para la reactivación de la economía nacional. Para tal efecto, en esta investigación se seleccionan un conjunto de 26 medianas empresas dedicadas al sector servicios, ubicadas en la Ciudad de México. Se realiza un análisis de las mismas y se buscará el efecto que provoca el gobierno corporativo en su estructura y cuál es el impacto generado por este gobierno corporativo en su desempeño financiero en la Bolsa Mexicana de Valores.

La muestra de empresas se efectuó siguiendo el criterio de mediana empresa, dedicada al sector servicios, y que se encuentren ubicadas en la Ciudad de México. Aunado a esto, las compañías que cumplen con los criterios descritos deben estar inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores. La selección de las empresas se realizó con

base en estudios de instituciones privadas de prestigio nacional e internacional, tales como Deloitte, Citibanamex y el Tecnológico de Monterrey. Las certificaciones oficiales ISO y Empresa Socialmente Responsable fueron dos criterios que la mayoría de las empresas seleccionadas tienen en su haber. Por tal motivo, la muestra cuenta con certificaciones y premios de dependencias oficiales que la sustentan.

El estudio Mejores Empresas Mexicanas es una iniciativa promovida por Deloitte, Citibanamex y el Tecnológico de Monterrey, que desde el año 2010 busca reconocer e impulsar a las empresas medianas del país que sobresalen por su alto nivel de desempeño en la gestión de negocios. El estudio forma parte del programa global Best Managed Companies, creado por Deloitte en Canadá hace más de 25 años, que tiene como objetivo reconocer la excelencia operativa de empresas privadas a lo largo del mundo.

Las dos certificaciones oficiales que la mayoría de las empresas en la muestra poseen son: ISO 9001-2015 y Empresa Socialmente Responsable. Con base en la información que se proporciona en la página oficial de las normas ISO; la ISO 9001-2015 es aquella que se refiere a los sistemas de gestión de calidad, que significa para las empresas una decisión estratégica para la organización, la cual representa un efecto positivo en su desempeño global. Aunado a esto, también les proporciona una base sólida para las iniciativas de desarrollo sostenible.

La Empresa Socialmente Responsable, según la página institucional de Responsabilidad Social, fundamenta su visión y el compromiso en políticas, programas, toma de decisiones y acciones que propician un beneficio al negocio, el medio ambiente y a las comunidades en que operan.

Con el objetivo de que las medianas empresas puedan cubrir sus necesidades de operación sin dejar a un lado la inversión en expansión y crecimiento, se vuelve necesaria la búsqueda de opciones con mayores beneficios que las fuentes de financiamiento tradicionales. Una nueva forma de fondeo es mediante el acceso a la Bolsa de Valores.

En la página institucional de la Bolsa Mexicana de Valores se menciona lo siguiente: “las empresas emisoras obtienen permanencia y solidez en el largo plazo, así como aumento del valor de la empresa, obtienen reconocimiento financiero y estándares de calidad, se fortalece su estructura financiera, así como una flexibilización de las finanzas de los empresarios y sus fuentes de capitalización”.

Por estas razones se vuelve una fuente de fondeo importante y que debe considerarse con el objetivo de que las empresas puedan continuar con sus planes de sobrevivencia, expansión y/o crecimiento.

Uno de los requisitos que destaca la Bolsa de Valores para que una empresa pueda acceder a este tipo de financiamiento es el gobierno corporativo. Por lo tanto, es imprescindible establecer las bases para la creación de estructuras de gobierno en la empresa mediante la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo para la obtención de recursos.

Las medianas empresas deben seguir un proceso de institucionalización, es decir, que se hagan públicas en el mercado de valores. Es vital que este sector implemente las prácticas necesarias para ingresar a dicho mercado. Una vez cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores, surge un punto fundamental que debe atenderse; el desempeño financiero de las empresas. Su rendimiento va a tener un impacto en su permanencia

dentro del mercado de valores y también representará un efecto en la cotización de sus acciones. Por tal motivo, en el presente estudio se analiza cuál es el impacto que representa el gobierno corporativo en el desempeño financiero de las medianas empresas del sector servicios en la Ciudad de México.

Objetivo General

Demostrar mediante un índice de aplicación de gobierno corporativo que las mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México tienen un efecto significativo en su desempeño financiero.

Objetivos particulares

1. Comprender la situación y los retos a los que se enfrentan las medianas empresas de México en su búsqueda de sobrevivir y crecer en el mercado actual, con la finalidad de proponer estrategias que incentiven su productividad y competitividad.
2. Conocer la importancia que posee actualmente el financiamiento en el mercado de valores, especialmente a través de la Bolsa Mexicana, e identificar el campo de oportunidades que este mercado representa para las medianas empresas.
3. Dimensionar el impacto provocado por la pandemia del nuevo coronavirus (SARS-CoV-2) en el financiamiento hacia las medianas empresas en México.
4. Identificar la relación existente entre el gobierno corporativo de las empresas y su desempeño financiero.

Hipótesis nula (H0)

Las mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios en la Ciudad de México tienen un impacto positivo en su desempeño financiero.

Hipótesis alternativa (H1)

Las mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios en la Ciudad de México no tienen un impacto positivo en su desempeño financiero.

Pregunta de investigación general

¿Cuál es el nivel de aplicación de mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México que se traduzca en un efecto significativo en su desempeño financiero?

Preguntas de investigación particulares

- 1) ¿Cuáles son las principales fuentes de fondeo para las medianas empresas en México y cuál es el costo que representa para ellas?
- 2) ¿En qué magnitud los dueños de las medianas empresas se encuentran dispuestos a incorporar el gobierno corporativo en su estructura administrativa?
- 3) ¿Cuáles son las ventajas de recurrir al mercado de valores, específicamente al financiamiento vía Bolsa Mexicana de Valores?

CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO

1.1 Gobierno Corporativo

1.1.1 Importancia del gobierno corporativo en las empresas mexicanas

La adopción de nuevas técnicas de administración va a permitir a las empresas tener mayor competitividad y crecimiento. De igual manera, existe un efecto del gobierno corporativo sobre el valor de las empresas medianas en México (Aguilar, Rodríguez y Cortez, 2019). Por este motivo, en la actualidad es significativa la adopción y aplicación de medidas que fomenten la transparencia, objetividad e integridad en sus operaciones y administración.

Para que una empresa sea acreedora al financiamiento vía Bolsa Mexicana de Valores es indispensable que cuente con un gobierno corporativo. Este es un requisito que demanda dicha institución.

Es necesario precisar el significado de gobierno corporativo. Lefort (2003) menciona que el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa con el fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo.

En la Guía Gobierno Corporativo del año 2020, que publica la Bolsa Mexicana de Valores, se define como “El mecanismo que sirve de guía a la administración del negocio para asegurar niveles de eficiencia y garantizar la calidad, oportunidades y la adecuada generación de información sobre las condiciones financieras y operativas de la empresa” (p. 3).

Estos mecanismos también previenen o corrigen el posible conflicto de intereses entre directivos, accionistas y otros participantes de la empresa, debido a que es un sistema por el cual la empresa es dirigida y controlada siguiendo ciertos criterios ya establecidos por los accionistas en conjunto con la alta gerencia.

1.1.2 Gobierno corporativo y teoría de la agencia

De acuerdo con la teoría de la agencia, Jensen y Meckling (1976) señalan que cuando la propiedad y el control se encuentran separados, los problemas de agencia se refieren a la necesidad de alinear los objetivos entre los accionistas y la alta gerencia. Por otro lado, cuando no existe separación entre propiedad y control, los problemas de agencia se refieren a la alineación de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios.

Existe conflicto entre los administradores (principal) y los accionistas (agente) debido a las diferentes necesidades de cada uno. Fama y Jensen (1983) indican que cuando los gerentes no son los dueños de la empresa, pueden tener incentivos particulares que los alejarán de la maximización del valor de la misma y de los intereses de los accionistas.

Se hace necesario resaltar que las empresas con mejores prácticas de gobierno corporativo encontrarían un acceso más fácil al capital, así como menores costos para obtenerlo, debido a que proveen un ambiente de mayor certidumbre para los inversionistas, así como mayor confianza en que los accionistas controladores no expropiarán los flujos de efectivo de la empresa (Chavarín, 2019).

Aunado a lo comentado sobre el financiamiento, según Chong y López (2007) se esperaría que las empresas con un mejor gobierno corporativo sean operadas de manera

más eficiente, debido a que poseen mejores mecanismos para enfrentar las condiciones inestables o las nuevas oportunidades que ofrece el mercado.

1.1.3 Ventajas de la aplicación de mejores prácticas corporativas

Todas aquellas acciones directivas que sigue una organización con el fin de lograr confianza, transparencia, prestigio o reputación se traducen en mejores prácticas corporativas para la empresa, en donde existe una integración de consejos de administración, inclusión de apoyo de órganos intermedios por parte de comités, búsqueda de balance entre los derechos de los accionistas, administradores y otros participantes de la empresa.

Al cumplir las empresas con la adopción de medidas corporativas y que las presenten a inversionistas o personas que están interesadas en la empresa, es más fácil obtener recursos, debido a que se refleja una compañía que posee una buena estructura administrativa, que generalmente va acompañada de una buena situación financiera.

El alcance del gobierno corporativo es universal, y una de sus principales ventajas reside en la protección del patrimonio de los empresarios, proporcionando mecanismos que fomentan su sostenibilidad. Esto resulta relevante particularmente en México, donde son pocos los negocios que logran sobrevivir y donde son todavía menos los negocios que pasan a manos de la siguiente generación de la familia de los fundadores.

La Bolsa Mexicana de Valores en su Guía Gobierno Corporativo 2020, menciona que algunos de los beneficios más importantes que brinda la adopción del gobierno corporativo en las empresas son los siguientes:

- Equidad entre accionistas.
- Procesos estables de decisión.

- Coordinación eficiente entre los distintos involucrados (familiares, consejeros, directivos).
- Acceso a fuentes de financiamiento y capital.
- Promueve la inversión en la organización.
- Reconocimiento por parte de inversionistas, otras empresas y mercados internacionales.
- Trascendencia, permanencia y crecimiento.
- Estrategia y desempeño.
- Administración de riesgos.
- Mejora la imagen de la empresa.
- Permite incorporar el valor de intangibles como son la marca y crédito mercantil.
- Transparencia y revelación de la información.
- Sustentabilidad y responsabilidad corporativa.
- Administración del capital, efectivo y liquidez.

1.1.4 Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo

la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en su versión 2018 del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, se menciona que la incorporación de estas prácticas en las empresas les ayudará en su institucionalización, en la transparencia de sus operaciones, en la revelación adecuada de información confiable, a acceder a fuentes de financiamiento en condiciones favorables, a tener procesos de sucesión estables, y además, a ser competitivas en la actual globalización financiera.

Es pertinente señalar que el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo que presenta el CCE tiene su fundamento internacional en las normas establecidas por los países que conforman los organismos mundiales. Uno de estos es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que en el 2015 publica los Principios de Gobierno Corporativo G-20 OECD. Estos principios son la referencia para que cada país emita los propios, siempre adecuándolos a los marcos regulatorios correspondientes.

En la página institucional de la Bolsa Mexicana de Valores se menciona que los principios del Código van encaminados a establecer un marco de gobierno para las sociedades con las Mejores Prácticas Corporativas que van a contribuir a mejorar la integración y el funcionamiento del Consejo de Administración y sus órganos intermedios de apoyo.

Las mejores prácticas corporativas se encuentran definidas de manera detallada en el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. No obstante, aquí se mencionan las prácticas que engloban a todas ellas, las cuales están presentadas en la Guía Gobierno Corporativo del año 2020 de la Bolsa Mexicana de Valores. Estas prácticas son las siguientes.

- Participación de la mujer en los Consejos.
- Mejorar la dinámica del consejo: reglas de operación, planes de trabajo, actualización profesional continua para los consejeros, la forma en que se desarrollan las sesiones, los informes periódicos, la documentación de las decisiones y el papel del secretario.
- Evaluación general.

- Revisar temas de Evaluación y Compensación.
- Contar con medios electrónicos seguros para la consulta de información: El aprovechamiento de las tecnologías de información ofrece no sólo mayor confidencialidad y resguardo de la información, sino la facilidad para obtener los indicadores clave y generar información óptima para medir el desempeño y la gestión del negocio. Recibir un nivel apropiado de información por parte de la administración y contar con el apoyo de un secretario para la documentación y seguimiento de acuerdos.
- La implementación de programas relacionados con el código de ética (existe un código de ética actualizado y aprobado por el Consejo).

Estas prácticas corporativas se tienen que implementar en las empresas mexicanas con base en un enfoque diferente al de otros países que las realizan. Esto se debe a que, en países como Alemania, Japón o Europa Continental, su sistema de gobierno corporativo tiende a caracterizarse por la concentración de propiedad, en donde el conflicto básico de interés se genera entre los directivos con poder y accionistas dispersos y débiles. Mientras tanto, en México el conflicto se produce entre grandes accionistas que controlan la empresa y los accionistas minoritarios (Polo, Hidalgo y Jiménez, 2013).

Es importante mencionar que en la Ley del Mercado de Valores (LMV) publicada el 30 de diciembre de 2005, con la última reforma en el Diario Oficial de la Federación el 9 de enero de 2019, se ha dado un proceso valioso para el desarrollo del gobierno corporativo, que permitió la creación del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. Este incluye los principios que tratan de proteger los intereses de

los inversionistas. Al respecto, Polo et al. (2013) destacan por su importancia los siguientes principios:

- No involucrar al Consejo de Administración en actividades que corresponden a la operación diaria de la sociedad.
- La ampliación de los conceptos referentes a la figura del consejero independiente.
- El énfasis en la conveniencia de tener un plan formal de sucesión.
- Llevar a cabo planes estratégicos en materia de presupuestos.

Un elemento clave para que se propicie el crecimiento del mercado de valores en México dependerá del número de empresas, especialmente de las medianas empresas, debido a que estas son las compañías que en el futuro podrían integrar y conformar el mercado de valores del país, y subsecuentemente dar el salto hacia el extranjero en conjunto con las grandes empresas ya existentes. El crecimiento va a depender de qué tan dispuestas estén las medianas empresas a enfrentar el desafío de modernizar su estructura de gobierno y sus prácticas de administración para poder financiar los proyectos que desean emprender.

Existe actualmente investigación acerca de la importancia y el efecto del gobierno corporativo en las grandes empresas, inclusive de aquellas que están cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores. No obstante, hay nula investigación sobre la incorporación de mejores prácticas de gobierno corporativo en empresas medianas y el impacto que esto provoca en su estructura, lo cual se debe a que estas prácticas en un inicio han sido encaminadas hacia las grandes compañías.

Después de lo anterior expuesto, se considera valioso el estudio sobre el gobierno corporativo en empresas medianas y la manera en que esta implementación tendrá repercusiones para mejorar su desempeño en la Bolsa de Valores.

1.2 Estructura de capital de la empresa

1.2.1 Orígenes de la teoría de la estructura óptima de capital

La estructura de capital de una empresa está relacionada con su situación financiera, así como en la planeación de sus operaciones futuras. Es imprescindible que exista una estructura adecuada para cada compañía que minimice los conflictos entre las partes que la conforman, además de tener el conocimiento sobre la combinación de recursos propios y ajenos que generen un mayor valor.

Los debates sobre la existencia de una estructura óptima de capital surgen a comienzo de la década de 1950 con la tesis tradicional (relevancia) sobre la estructura financiera, en la que se defendía la idea de una combinación óptima entre capital propio y deuda en busca de minimizar el costo de capital y maximizar el valor de la compañía. Posteriormente aparece la tesis de irrelevancia sobre el valor de la firma propuesta por Modigliani y Miller en 1958, en donde exponen que en situaciones de mercados perfectos las decisiones de estructura financiera no afectan a la firma (Zambrano y Acuña, 2011).

En este punto es apropiado señalar las características que definen a los mercados perfectos e imperfectos, debido a que los primeros aportes teóricos están de cierta manera fundamentados por esta característica del mercado, tomando en consideración que en la actualidad los mercados tienden a ser imperfectos.

Cuadro 3. Características de los mercados perfectos e imperfectos.

Hipótesis de mercados perfectos	Imperfecciones del mercado
Los mercados de capitales operan sin costo.	Costos de transacción para el inversor.
El impuesto sobre la renta de personas naturales es neutral.	Limitaciones al endeudamiento personal.
Los mercados son competitivos.	Diferente estructura impositiva de las personas físicas.
El acceso a los mercados es idéntico para todos los participantes de los mismos.	Acceso a la información con costo.
Las expectativas son homogéneas.	Costos de emisión.
La información no tiene costo.	Costos de dificultades financieras.
No existen costos de quiebra.	Costos de agencia.
Es posible la venta del derecho a las deducciones o desgravaciones fiscales.	Indivisibilidad de activos.
	Mercados limitados.

Fuente: Elaboración propia con base en Rivera (2002).

1.2.2 Postulados de Modigliani y Miller

Se comienza a dar cabida a alguna imperfección o situación real del mercado a partir de la tesis de Modigliani y Miller de 1958, que sirvió de referencia para las posteriores investigaciones (Rivera, 2002).

Asimismo, Ortiz y Cabello (2020) afirman que los postulados de Modigliani y Miller constituyen el cuerpo original de la teoría de la estructura de capital. Por este motivo, es importante hacer la revisión de estos postulados.

En el trabajo de Merton Miller y Franco Modigliani de 1958, se propuso que la decisión entre el financiamiento mediante deuda y capital no tenía efectos significativos en el valor de la empresa, siempre y cuando se cumpliera con los siguientes supuestos: un mercado perfecto de capitales, que el costo de la deuda fuera constante en el tiempo, que se reparta el 100% de las utilidades y que las expectativas del mercado sean homogéneas (García, García y Domenge, 2011).

Estos estudios evaluaban grandes empresas, asumiendo mercados perfectos y un comportamiento económico racional. Por lo tanto, se podría cuestionar su aplicación en las pequeñas y medianas empresas en México.

En este mismo contexto, existe una constante renuencia de los empresarios familiares por compartir información. No ha sido posible el estudio a profundidad de los determinantes clave de la estructura de capital en las empresas medianas del país (Brockhaus, 1994). Por consiguiente, ha sido complicado explicar cómo es que los administradores eligen entre distintas estructuras de capital posibles, lo cual provoca que la oferta de productos financieros por parte del mercado de valores no se adecue a las necesidades reales que demandan estas empresas.

Posterior al trabajo de Modigliani y Miller de 1958, surgieron las teorías del equilibrio, en donde se propone que la estructura de capital se puede determinar mediante los intercambios que existen entre las ventajas fiscales asociadas al financiamiento a través de la deuda y las desventajas del endeudamiento excesivo, tales como los costos de quiebra y de insolvencia financiera (Prasad, Green y Murinde, 2001).

Al respecto, es importante mencionar que de esta teoría se desprenden dos ramas; la tradicional y la moderna. García *et al.* (2011), mencionan que el modelo estático o tradicional supone que el costo de financiamiento con deuda es menor al del capital, debido a esto, se recomendaba a las empresas aumentar su posición de deuda para que el costo de capital se viera disminuido. En este sentido, Modigliani y Miller (1963) incluyeron en su modelo inicial los impuestos de sociedades, con lo que dieron marcha

atrás a sus conclusiones iniciales, sugiriendo que la empresa debería endeudarse al máximo con el objetivo de aprovechar la ventaja fiscal de la deuda.

Es preciso tomar en cuenta que este proceso no es sostenible, porque si aumenta excesivamente la proporción de la deuda también se va a incrementar la posibilidad de incurrir en insolvencia financiera. Aunado a esto, tampoco se consideraban algunas imperfecciones del mercado, tales como los costos de agencia y costos relacionados con la quiebra.

Por las consideraciones anteriores, estos modelos estáticos tienen como objetivo proveer información sobre cómo determinan las empresas su estructura de capital. Sin embargo, ignoran los elementos mencionados correspondientes a los mercados imperfectos. Además, su enfoque se basa en un solo periodo, ignorando las decisiones de reestructuración como respuesta a cambios en el tiempo del valor de los activos (Titman y Tsyplakov, 2005).

En las versiones modernas de la teoría del equilibrio se incorporan en los modelos las limitantes mencionadas. Estos modelos dinámicos surgen como respuesta a la búsqueda de un modelo que pueda mostrar la evolución de los cambios que se originan en la estructura de capital a través del tiempo.

Es oportuno mencionar que los modelos dinámicos hacen uso de la intuición utilizada en la teoría de opciones reales, que sugiere que es óptimo aplazar cualquier decisión costosa en un entorno bajo incertidumbre (García *et al.* 2011). En este sentido, Mota (2006) indica que la metodología de opciones reales como herramienta de valuación se ha incrementado de manera considerable en la empresa, sobre todo en proyectos con alta incertidumbre.

Las teorías de asimetría de información⁶ sugieren que las empresas tienen un orden de preferencia particular en sus opciones de financiamiento. Este orden se refiere a que las empresas de manera general prefieren el financiamiento mediante capital interno a deuda, la deuda a la deuda convertible y la deuda convertible al capital externo (Myers, 1984). Debido a que existe información asimétrica entre la compañía y los inversionistas, el costo de financiamiento dependerá de la opción elegida.

Para ilustrar la lógica de la jerarquía mencionada, se observa que cuando se utiliza el financiamiento interno mediante las nuevas contribuciones de los accionistas o dueños de la compañía, es evidente que éstos cuentan con mayor información que los nuevos, si es que existieran. Así pues, los nuevos accionistas demandarían un mayor retorno sobre la inversión. Esto trae como resultado que el incremento de capital a través de nuevos inversionistas sea más caro que el financiamiento interno.

Es importante resaltar que las empresas de mayor tamaño tendrán un menor efecto de asimetría de información. Esto se debe a que las grandes empresas tienen más presencia en los mercados financieros y, por lo tanto, sus costos de emisión de deuda regularmente son menores (Rajan y Zingales, 1995).

Finalmente, el tercer postulado de Miller (1977) analiza los costos de quiebra, en donde se afirma que el equilibrio entre los beneficios de los impuestos por la deuda y los costos de quiebra son muy difíciles de encontrar. Asimismo, es importante mencionar que, al hacer la comparación entre los impuestos y su relación con la estructura de capital, se determinó que en muchas de las empresas no se había mostrado

⁶ La asimetría de la información significa que los diferentes agentes en el mercado no tienen acceso al mismo nivel de información.

una mejora significativa en sus estructuras de capital dependiendo de los niveles de reducción de impuestos por deuda.

1.2.3 Relación entre la estructura de capital óptima y la teoría de la agencia

De acuerdo a los razonamientos que se han venido realizando, es conveniente indicar la relación existente entre la teoría de la agencia con la estructura de capital de las empresas, debido a que la presente investigación se construye tomando como base la teoría de la agencia y el gobierno corporativo.

La estructura de capital se establece por una serie de contratos entre los diferentes grupos de interés de la compañía; el dueño de capital o principal y los administradores, a los que el principal da autoridad para que se desempeñen a su nombre. Las dos partes tendrán el deseo por maximizar su beneficio, los administradores en cuanto al poder y control sobre la firma y los dueños del capital en cuanto al incremento del valor de la compañía. De aquí surgen conflictos a los que se les llaman costos de agencia (Ross, 1977).

Después de lo anterior expuesto, es posible encontrar una estructura de capital óptima, que reduzca los problemas de agencia entre los diferentes grupos de interés de la compañía; accionistas, empleados, acreedores, proveedores, clientes, entre otros. Por lo tanto, se deben buscar diferentes opciones financieras en cuanto al tamaño de la deuda.

En este orden de ideas se puede citar a Jensen y Meckling (1976), cuyo modelo supone la existencia de una estructura de capital óptima que se logra cuando se compensan los costos de la deuda con los beneficios de la misma, todos estos derivados de los costos de agencia, es decir, es posible encontrar un nivel de deuda óptimo que

disminuya los costos de agencia y maximice el valor de la empresa. Por lo tanto, es imprescindible encontrar la estructura de capital óptima, especialmente en las medianas empresas y establecer esta relación entre los costos de agencia y su estructura de capital al momento de acceder al financiamiento vía Bolsa Mexicana de Valores.

1.2.4 Estructura de capital en las medianas empresas de México

En el sector de las medianas empresas es importante resaltar que Chaganti, DeCarolis y Deeds (1995) encontraron que la búsqueda del dueño por tener un empleo estable y su deseo por crear una empresa exitosa son los determinantes más importantes en la decisión de la fuente de capital. Estos resultados sugieren que las características personales de un emprendedor juegan un papel trascendental en decisiones de estructura de capital.

Por su parte, García *et al.* (2011) indicaron que en las medianas empresas de México los factores que influyen en las decisiones tomadas por los dueños al elegir la estructura de capital son las siguientes: las características emprendedoras de los administradores; las experiencias pasadas del dueño con la estructura de capital; los objetivos que persigue el negocio; el grado de control ejercido; las proporciones que se han elegido entre deuda y capital; el tamaño de la firma y la aversión al riesgo del administrador.

Es importante evaluar las características de la estructura de capital en las medianas empresas del sector servicios. La presente investigación no pretende realizar una búsqueda exhaustiva sobre la estructura de capital. No obstante, es imprescindible conocer su utilidad e identificar los factores más importantes en su construcción, con el objetivo de valorar esos puntos que permitirán a las medianas empresas tener la estructura de capital óptima para poder continuar con sus operaciones y hacer más

eficiente su sistema de administración y desempeño financiero en el mercado de valores.

1.3 Costo de capital y tasas de interés

1.3.1 Papel de la tasa de interés en el financiamiento

En la estructura de capital de las empresas un aspecto importante que se debe mencionar es el que se refiere a lo señalado por Mascareñas (2008), que evalúa las ponderaciones que minimizan el valor del costo de capital medio ponderado, debido a que si existe esto se podría hallar una combinación de las fuentes financieras a largo plazo, de tal manera que al minimizar el costo de capital de la empresa se maximice el valor de la misma. La combinación eficiente de fuentes financieras a largo plazo es el objetivo de la estructura de capital óptima.

Encontrar la estructura de capital que tenga un impacto positivo en los resultados de las empresas es un proceso complejo. En toda evaluación económica y financiera es esencial conocer los costos de las diferentes fuentes de financiamiento de la compañía. Esto permitirá una mejor toma de decisiones con relación a la estructura financiera de la misma. Existen variables que afectan el comportamiento de los costos individuales de las diversas fuentes financieras, así como a las preferencias de los directivos. Entre estas se encuentran las variables fiscales, legales, dificultad de acceso a un mercado financiero, asimetrías de información, etc.

Una de las variables que resulta significativa a la hora de recurrir a un financiamiento es la tasa de interés. Supone el costo del dinero que representa para las compañías financiarse por una u otra opción.

Castrillón y Estrada (2009) mencionan que la práctica de préstamos con tasas de interés se desarrolló gracias al surgimiento de la burguesía, clase social que se caracterizaba por sus labores en las industrias. Aunado a esto, por el sostenimiento del nuevo sistema económico esta práctica se volvió más frecuente.

Buenaventura (2003) indica que los montos de intereses se refieren al dinero, tal como el capital, así que este importe se representa normalmente como un porcentaje que se aplica al capital por unidad de tiempo, y a este valor se le denomina tasa de interés. Asimismo, Morales (2020) menciona que la tasa de interés determina el rendimiento que se puede tener de los ahorros o los intereses que se han de pagar por un crédito hipotecario o por el préstamo que se haya solicitado para invertir.

Las empresas medianas, y en general todas las empresas, al momento de solicitar un préstamo a través de la banca comercial, banca de desarrollo, banca popular o mediante el mercado bursátil, deben considerar la tasa de interés. Asimismo, es esencial la aplicación de las fórmulas de equivalencia de cifras de dinero en el tiempo. Es necesario que la base del tiempo para la tasa de interés aplicada coincida con el periodo del intervalo de la línea del tiempo entre momentos consecutivos.

A manera de ejemplo, si se solicita un préstamo cuya tasa anual (nominal) es del 12% y se tiene que pagar de manera mensual, se tiene que convertir esta tasa a mensual. Esto se realiza efectuando una división del 12% entre el 100%, y este resultado se divide entre el número de pagos que se efectuarán en el año, es decir entre 12. Esto da como resultado una tasa del 0.01 o del 1%. De esta manera se conoce el valor real de la tasa de interés que se debe ir desembolsando en el caso de un financiamiento, que claro es diferente a la tasa nominal. Aunque parezca sencillo, la mayoría de las personas que

desean emprender un negocio no conoce la forma en que puede afectar a sus presupuestos la tasa de interés, así que resulta oportuno precisarlo.

La tasa de interés tiene un impacto significativo en la empresa. Morales (2020) indica que los niveles de las tasas de interés tienen dos efectos sobre las utilidades de una compañía: a) el interés representa un costo financiero, por tal motivo si la empresa tiene deuda, entre más alta sea la tasa de interés entonces serán más bajas las utilidades y; b) las tasas de interés afectan el nivel de actividad económica y, por ende, esto afecta a las utilidades corporativas.

1.3.2 Estructura temporal y clasificación de las tasas de interés

Otro punto fundamental que se debe contemplar es la estructura temporal de los tipos de interés. Vasicek (1977) propuso un modelo que sirvió de referencia para estudios posteriores sobre tasas de interés, este modelo se utiliza para predecir los tipos de interés a largo plazo mediante la simulación de tipos de interés a corto plazo. Se contemplaba el hecho de que los tipos de interés son distintos en diferentes periodos de tiempo.

Es evidente entonces la importancia que tiene conocer la manera en que la tasa de interés se comporta en el tiempo. Asimismo, es necesario entender la forma en que ésta reacciona en el mercado, debido a la existencia de un escenario más amplio en donde los actores son múltiples y con papeles distintos. El mercado marca la pauta en cuanto a la valorización y rentabilidad generada por el dinero y su correspondiente tasa de interés.

Con el rendimiento que podía generar el dinero, el crédito no fue lo único que se activó con estas prácticas, lo mismo sucedió con el ahorro por parte de los clientes. Así

como se puede observar hoy en día, el depósito en un banco por parte de un ahorrador (prestamista) va a generar un interés y el banco como intermediario, destinará esos recursos al otorgamiento de crédito, cobrando así al acreditado (prestatario) invariablemente un interés mayor que el pactado con el ahorrador.

Hecha la observación anterior, es importante indicar que una de las clasificaciones de la tasa de interés es aquella que se hace entre tasas activas y pasivas. Según el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas en su publicación: “Evolución de las tasas de interés activas, pasivas y su entorno internacional” del año 2009, se menciona que las tasas activas son aquellas que los bancos fijan para otorgar créditos. Mientras que las segundas son las tasas de interés que se fijan para pagar a los ahorradores.

1.3.3. Efecto de la pandemia por COVID-19 en el financiamiento

Actualmente existe un panorama incierto para la economía y las finanzas, resultado de la actual pandemia por COVID-19, no sólo en México, sino a nivel mundial, y es importante mencionar las repercusiones que esto ha provocado. El Banco de México a través del Informe Trimestral Enero-marzo 2020, indica que la elevada incertidumbre asociada a la propagación de la pandemia por COVID-19 ha afectado tanto a los mercados financieros, como a la actividad económica global. Se señala que el financiamiento al sector privado no financiero registró un flujo anual de 2.3% del PIB⁷ en el primer trimestre del 2020, cifra que es ligeramente superior a la observada en el cierre del trimestre anterior de 1.7% del PIB.

Asimismo, se destaca el hecho de que este financiamiento registró un crecimiento real anual de 1.9% en el primer trimestre de 2020, tasa que es superior a la del cierre de

⁷ El PIB es el Producto Interno Bruto, y se refiere a la suma total de bienes producidos y servicios ofrecidos en un país durante un año.

2019 de 1.2%. Este crecimiento se explica como resultado de un mayor financiamiento externo, así como de un repunte en el financiamiento interno, particularmente del crédito bancario a las empresas en el mes de marzo.

Es notorio el impacto que ha provocado la tasa de interés en el financiamiento a las empresas, aunado a lo ya comentado sobre la pandemia por COVID-19. En el Informe Trimestral Enero-marzo 2020, que elabora el Banco de México, se reportan disminuciones en las tasas de interés del crédito de la banca comercial y de desarrollo, siguiendo la pauta de la tasa objetivo publicada por el Banco de México. Así pues, como se puede notar con lo mencionado por el banco central, ha surtido efecto el relajamiento monetario sobre el costo de financiamiento para las empresas.

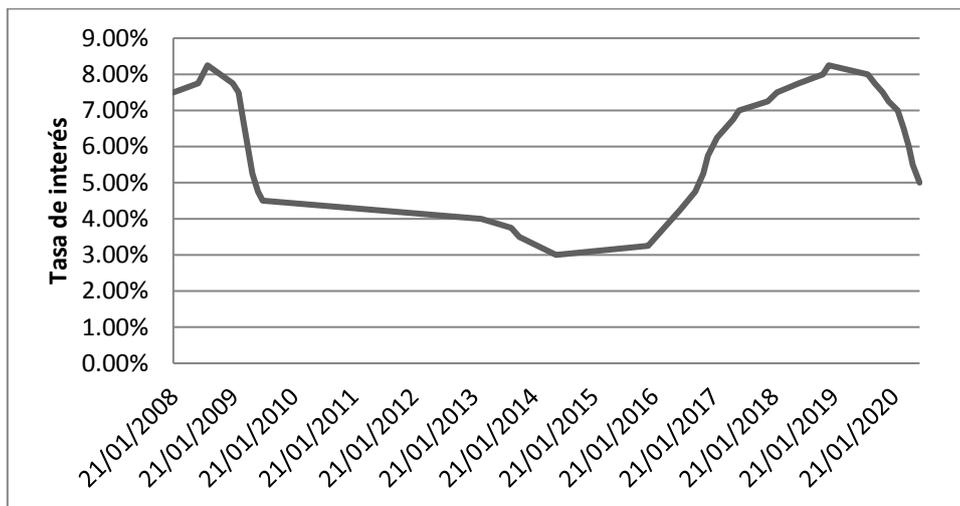
La reducción de la tasa de interés objetivo del Banco de México incide sobre el monto de intereses generado por el financiamiento bancario a las empresas. Esto resulta relevante, debido a que, según el informe elaborado por el banco central, el 80% de los créditos empresariales de la banca comercial exhiben contratos a tasa variable. En estos contratos la tasa de interés de los préstamos bancarios equivale a la suma de la tasa base de comparación, tal como la TIIE⁸ más una prima fija. Es necesario tomar en cuenta lo comentado, en especial por las medianas empresas, dado que la TIIE sigue de cerca los cambios en la tasa objetivo del Banco de México. Así pues, ajustes en esta tasa van a generar cambios en los montos de intereses a pagar por las empresas con créditos a diferentes tasas.

En México el monto de la tasa de interés se ha reducido, llegando hasta el 5% anual. Esto con el fin de luchar contra el debilitamiento de precios o un posible entorno de

⁸ Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio.

deflación, además de revitalizar la economía y ayudar a incrementar las exportaciones. En la siguiente gráfica se muestra el comportamiento de las tasas con base en información proporcionada por el Banco de México en el Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020.

Gráfica 3. Comportamiento de la tasa objetivo del Banco de México (periodicidad anual)



Fuente: Elaboración propia con base en Banco de México (Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020).

Desde finales de febrero del año 2020, el sistema económico y financiero se ha tornado más complejo, envuelto en un entorno de incertidumbre. Este comportamiento ha sido atribuido de gran manera por la caída en los precios del petróleo. En el Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020 del Banco de México, se indica que actualmente existe una actividad económica más débil, aunado a las diferencias entre los principales productores, situación que se profundizó más por los excesos de inventarios. No obstante, de junio a agosto los mercados financieros nacionales mostraron un mejor

desempeño, y así como se muestra en la gráfica, se han registrado menores tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos.

Se hace necesario resaltar que con una tasa de interés más baja debería aumentar el financiamiento. Resultado que se explica según el reporte gracias a un incremento en el saldo del financiamiento externo derivado de la depreciación que ha registrado el tipo de cambio durante dicho periodo y, de igual manera, por un incremento en el financiamiento interno asociado al uso de líneas de crédito por parte de algunas empresas.

1.3.4 Tasa de interés: elemento importante en la toma de decisiones

Como se ha podido observar, la tasa de interés cumple un papel significativo a la hora de tomar decisiones en las compañías en su afán de elegir una u otra fuente de financiamiento. Un incremento en la tasa de interés por el Banco de México implica necesariamente un aumento en las tasas de interés que pagan las empresas y también las personas físicas. De esta manera, las empresas endeudadas que no hayan pactado una tasa de interés fija van a ver reflejado un aumento en la tasa proveniente de los créditos adquiridos.

En el caso de las personas físicas, una mayor tasa de interés en créditos al consumo o hipotecarios implicará una menor disponibilidad de ingreso y mayor precaución en la contratación de nuevas deudas, con el efecto en una posible desaceleración del consumo. Por esta razón es realmente importante estar siempre atentos a lo que el banco central dicta para tratar de estabilizar la economía, dichas acciones repercuten en la tasa de interés con la que las medianas empresas solicitan financiamiento.

CAPÍTULO 2. MARCO CONTEXTUAL

2.1 Medianas empresas en México, descripción, características y su financiamiento

2.1.1 Clasificación de las empresas en México

El tamaño de las empresas se determina con base al número de empleados y sector al que pertenecen. Como se había mencionado, según Deloitte, Citibanamex y el Tecnológico de Monterrey, las medianas empresas son aquellas que cuentan con un monto de ventas anuales que va de los 100 millones a los 5 mil millones de pesos anuales.

Según San Juan y Ortiz (2020) en los países menos desarrollados o en vías de desarrollo como México, se recurre a la clasificación tradicional de micro, pequeña, mediana y gran empresa. Además, se señala que esta desagregación resulta relevante en el mundo en desarrollo en la medida que la cantidad de empresas de menor tamaño, como las del estrato micro resulta muy superior a la del mundo desarrollado.

En el estudio “Censos Económicos 2019”, que elabora el INEGI, existen en México 4 millones 169 mil 677 empresas consideradas Pymes. De estas, el 95.4 por ciento son microempresas, un 3.6 por ciento son pequeñas empresas, y el 0.8 por ciento de las Pymes en México está conformado por las medianas empresas.

2.1.2 Importancia del sector servicios en la economía

El desglose de componentes de los distintos sectores que indica la Secretaría de Economía en su página institucional es el siguiente.

- Sector industrial: minería, manufactura, electricidad, agua y construcción.
- Sector comercial: comercio en sus diversos tipos.

- Sector servicios: servicios financieros, de alquiler, servicios comunales y sociales, servicios de alimentos y hospedaje, así como también los servicios profesionales.

Es fundamental conocer el sector que se estudiará, así como el tamaño de las empresas objeto de la investigación. Por tal motivo, es conveniente indicar la importancia del sector servicios.

Según Coll y Córdoba (2006), el sector servicios corresponde a las actividades que no se dedican a la producción de bienes materiales propiamente dichos, es decir, excluye las labores de campo, extracción de minerales y todas las ramas de la industria. Otras características que definen a los servicios tienen que ver con las siguientes: productos efímeros, debido a que solamente duran el tiempo de la transacción; son intangibles o inmateriales; y, esencialmente, no pueden ser almacenados.

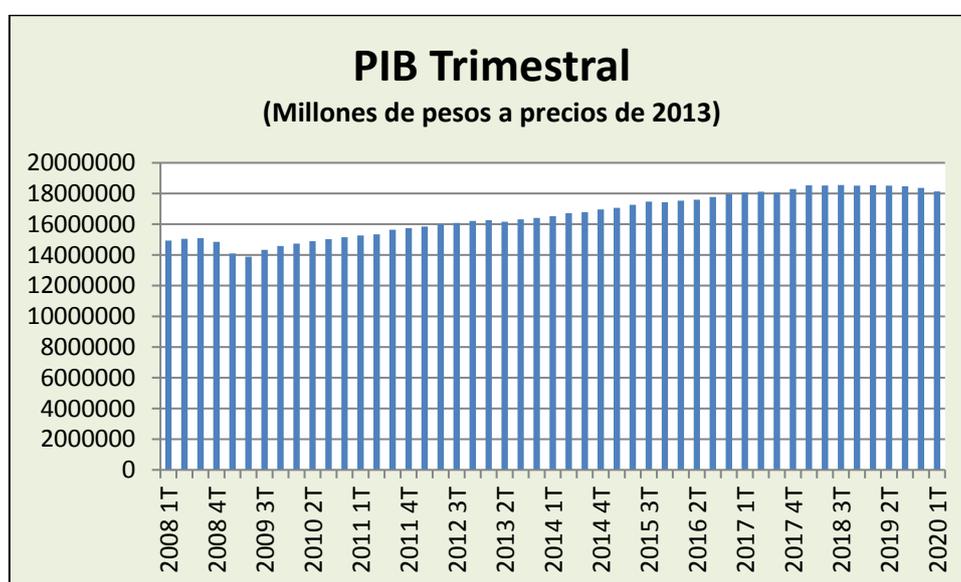
Los servicios son un importante generador de empleo y representan una buena parte del PIB⁹ total, tanto en economías desarrolladas, como en economías en vías de desarrollo. En México, el sector servicios, así como se indica en la página institucional del INEGI, es el sector que más participación tiene en el PIB con un 65%. Sin embargo, actualmente con la epidemia por COVID-19, el Producto Interno Bruto ha disminuido en términos reales, afectado por un descenso en la producción económica del país. El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en el comunicado “Producto Interno Bruto de México Durante el Primer Trimestre de 2020” indica que el PIB sufrió una disminución de (-) 1.2% en términos reales en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre precedente.

⁹ Según el Banco de México, el PIB es una forma de medir el crecimiento económico de un país. Se obtiene sumando el valor de todos los bienes, servicios e inversiones que se producen en el país durante un año.

Además, en el comunicado de prensa “Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto en México Durante el Segundo Trimestre de 2020” se menciona que el PIB disminuyó (-) 17.3% en términos reales en el trimestre abril-junio de 2020 frente al trimestre previo.

En la siguiente gráfica se muestra la tendencia del PIB a lo largo de 12 años, de manera trimestral para tener una perspectiva de su recorrido a través de la última década.

Gráfica 4. Producto Interno Bruto México (2008-2020).



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (2020).

En este entorno de distanciamiento y confinamiento diversas empresas y hogares han experimentado disminuciones abruptas en sus ingresos, y esto claramente se ve reflejado en el PIB en los últimos periodos. He aquí la importancia que tiene el indicador, debido a que proporciona la perspectiva o visión actual de la economía. Asimismo, permite al banco central juzgar si la economía se está reduciendo, expandiéndose, si necesita un impulso o moderación. Proporciona también una

herramienta que ayuda a crear e implementar estrategias eficaces para hacer frente a las circunstancias adversas como una recesión o inflación.

De igual manera, es crucial conocer la tendencia del PIB relacionado al sector terciario, que incluye los servicios, tal como se señala a continuación.

Gráfica 5. Producto Interno Bruto Actividades Terciarias (2008-2020).



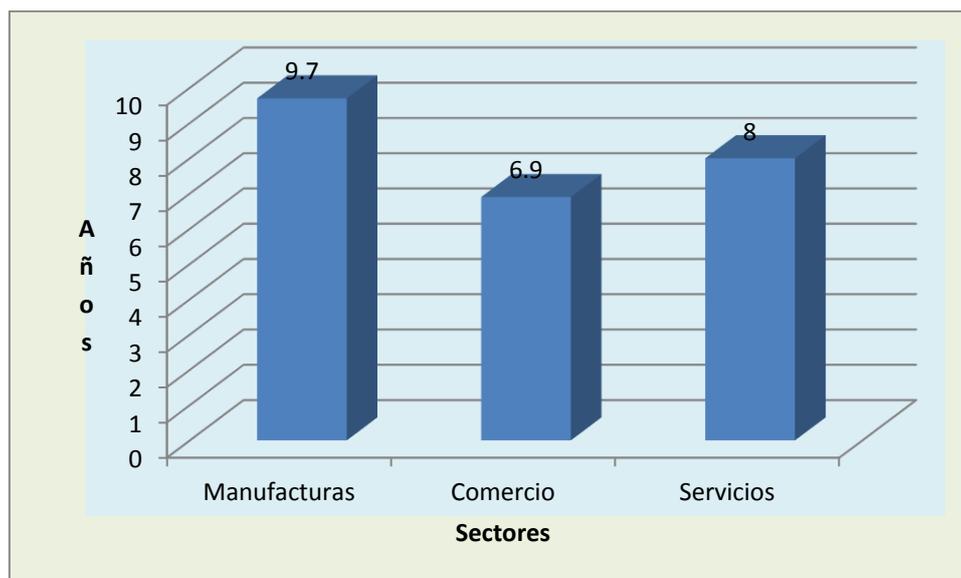
Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (2020).

Como puede observarse, la tendencia ha sido alcista en la última década. Tal como lo indica el Gobierno de la Ciudad de México en su “Reporte Económico del Primer Trimestre 2020”, el crecimiento económico de la Ciudad continúa impulsado por las actividades terciarias, de manera particular por los servicios al consumidor final y los servicios financieros. Estos han sido subsectores que mantienen un comportamiento positivo a pesar de la actual emergencia sanitaria.

Lo anterior coincide con lo expuesto por Eichengreen y Gupta (2009), quienes identifican un movimiento de transición hacia el sector servicios en los países en vías de desarrollo, tales como México.

Es importante señalar la esperanza de vida de las empresas dedicadas a los diferentes sectores en el país. Esto con la finalidad de poder contrastarla con la del sector servicios. En la siguiente gráfica se muestra la información del estudio Censos Económicos 2019, elaborado por INEGI, que expone lo comentado.

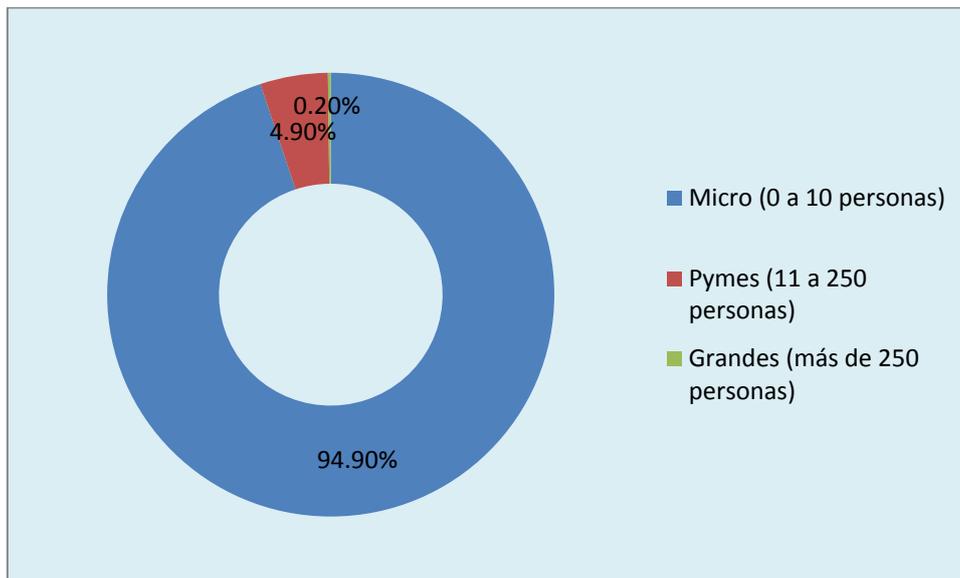
Gráfica 6. Esperanza de vida de los establecimientos en México.



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (Censos Económicos, 2019).

Del estudio mencionado, también es importante resaltar que 5 de cada 100 establecimientos son Pymes, las cuales dan empleo a 30.7% de las personas ocupadas, y sus ingresos representan el 22 por ciento del total. Mientras tanto, las empresas grandes representan 0.2% del total de establecimientos, su personal ocupado representa 32.1% del total y sus ingresos el 23.9 por ciento.

Gráfica 7. Porcentaje de establecimientos según su tamaño.



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (Censos Económicos, 2019).

El sector de las pymes es significativo en el país, tanto por su número y por la participación que aportan al PIB. Debido a la importancia del sector, en especial de las medianas empresas, es oportuno mencionar cuál es su modo de operación en México.

2.1.3 Operación del sector medianas empresas

Generalmente este sector empresarial emplea metodologías de trabajo con base en la experiencia, por lo que casi todos sus procesos de trabajo son llevados en forma empírica. La mayoría de las ocasiones una empresa mediana depende casi por completo de las personas que las administran y no tanto de sistemas tecnológicamente avanzados que aseguren su correcta ejecución. Una adecuada aplicación de estos recursos se verá reflejada en el logro de mejores niveles de calidad, productividad, sustentabilidad y también de competitividad.

Saavedra y Saavedra (2014) mencionan que a las medianas empresas se les dificulta especialmente a sus dueños y colaboradores desarrollar el plan de negocios, los

objetivos de la compañía, y las estrategias para lograr con esto los objetivos prioritarios que se plantean inicialmente. Esto sucede por el hecho de que las Pymes y sus colaboradores están operando directamente el negocio y no encuentran el tiempo necesario requerido a la planeación estratégica del mismo.

La empresa del sector mediano tiene el potencial para convertirse en una empresa grande, siempre y cuando cumpla con estándares de calidad, buenas prácticas de manufactura, descripciones de sus procedimientos básicos de operación, así como un buen control, tanto administrativo como operativo.

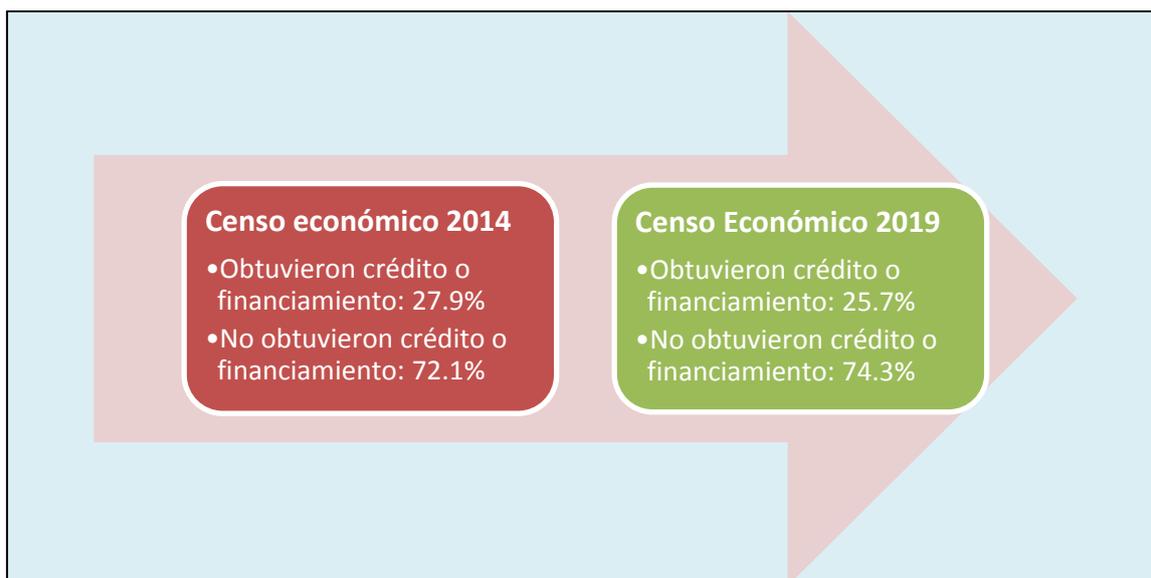
Es importante reconocer lo expuesto por el Senado de la República en el Boletín número 1157 referente a las Pymes, el cual dicta que la mayoría de las medianas empresas logran con mucho esfuerzo que sus productos tengan un nivel de calidad aceptable en su mercado, así como poder cumplir con las expectativas de sus clientes. Se menciona que a un gran número de estas empresas les hace falta desarrollar formalmente ejercicios de planeación estratégica que les permitan trazar sus objetivos tanto a plazos inmediatos, como a largo plazo.

En la mayoría de los casos la situación de la mediana empresa no es favorable, situación causada en gran medida por problemas financieros como falta de capital de trabajo que repercute en la operación del negocio. Este punto es fundamental, debido a que sin el acceso al financiamiento resulta casi imposible poder continuar con la marcha de la compañía. Por tal motivo, es importante conocer cuál es el panorama actual del financiamiento para las medianas empresas en México.

2.1.4 Financiamiento para la mediana empresa

Con base en el estudio “Censos Económicos 2019” publicado por el INEGI se expone que durante los últimos cinco años ha habido un menor acceso al financiamiento por parte de las empresas. Esto se ve reflejado en el siguiente esquema.

Esquema 1. Acceso a financiamiento de las medianas empresas (porcentajes).



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI (Censos Económicos, 2019).

Como puede observarse, el financiamiento a este sector empresarial ha disminuido en términos reales. Los problemas que actualmente encuentran las empresas al recurrir financiamiento, tal como se había mencionado, se refieren a los altos costos de los créditos, la cantidad de procesos burocráticos, las garantías solicitadas, así como el desconocimiento de las dependencias que otorgan los mismos, entre otros.

Por estos motivos, es crucial para la sobrevivencia de las medianas empresas acceder a alternativas de financiamiento, y unas de estas, sin duda, la representa el mercado de valores. Para tal efecto, a continuación, se realiza un breve estudio sobre las bolsas de

valores en el mundo, así como de la Bolsa Mexicana de Valores y la importancia que representan para el sector económico.

2.2 Antecedentes e Importancia de las Bolsas de Valores

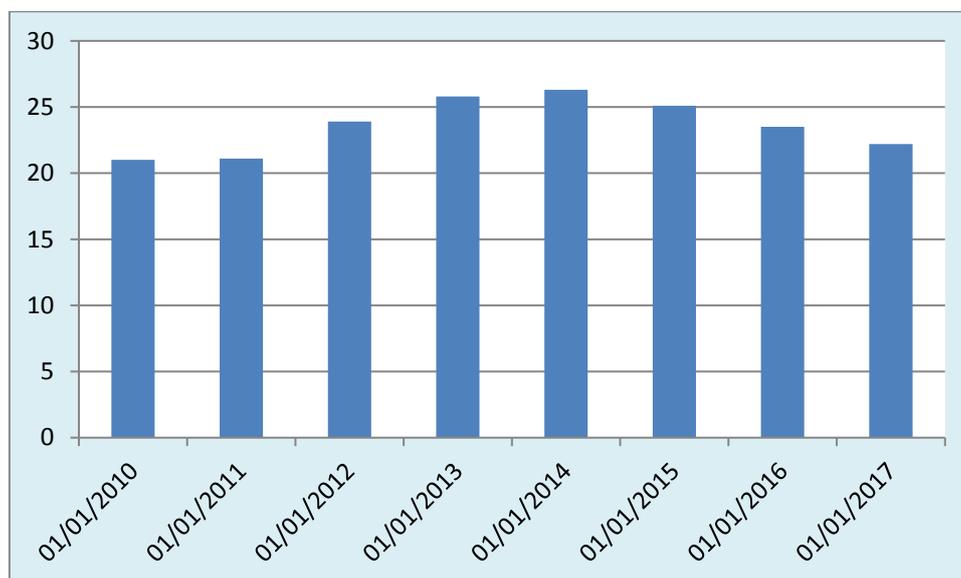
2.2.1 Alternativas de financiamiento para las medianas empresas en México

La sobrevivencia de las bolsas de valores en la actualidad se ha convertido en uno de sus principales objetivos. Si bien es cierto que algunas empresas, sobre todo las tecnológicas y de servicios han sacado provecho de la situación, la gran parte de las organizaciones han obtenido malos resultados y esto le ocurre especialmente a las pequeñas y medianas empresas. Por tal motivo, se han vuelto en la necesidad de buscar financiamiento por diferentes vías que ofrezcan menores costos.

Un problema que aqueja a las organizaciones de este tamaño se refiere a que el financiamiento ha disminuido en los últimos años. En el reporte “Indicadores Básicos de Créditos a las Pequeñas y Medianas Empresas 2018” que publica el Banco de México, se menciona que la participación del crédito a medianas empresas en la cartera empresarial otorgada por la banca y las sofomes¹⁰ reguladas había mostrado una tendencia creciente hasta alcanzar un máximo en el año 2014. Sin embargo, a partir de ese año ha disminuido, cediendo importancia a las empresas grandes, así como se puede observar en la siguiente gráfica.

¹⁰ Las Sociedades de Objeto Múltiple según la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, son sociedades anónimas que cuentan con un registro vigente ante la Condusef y cuyo objeto social principal es la realización habitual y profesional de una o más de las actividades de otorgamiento de crédito, arrendamiento financiero o factoraje financiero.

Gráfica 8. Evolución de la importancia del crédito a medianas empresas en México dentro del crédito bancario y de sofomes reguladas en los años 2010-2017 (porcentaje).



Fuente: Elaboración propia con base en Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2020).

Es valioso reconocer la trascendencia que tienen para el sector financiero las medianas empresas, debido a la perspectiva real que proporciona sobre la tendencia que sigue el financiamiento en México. De esta forma, se observa que no existe tanto interés en financiar a las empresas de este sector por el riesgo crediticio que representa para las instituciones financieras.

Ante esta situación, resulta primordial la necesidad de encontrar fuentes alternativas de financiamiento en el país. Uno de los mercados financieros más importantes en México, y que representa una alternativa de financiamiento es el mercado de valores. Su evolución refleja en la mayoría de los casos la expectativa del acontecer económico (Guzmán, Leyva y Cárdenas, 2007).

2.2.2 La bolsa de valores y su papel en el mercado

Morales (2003) menciona que las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen en gran medida a que la canalización de financiamiento se realice de una manera libre, eficiente, competitiva y también transparente, que van a atender las reglas que previamente han creado los participantes del mercado. Es por esta razón que estudiar este mercado se vuelve imperativo, y en especial la Bolsa Mexicana de Valores, institución de trascendencia en el país.

2.2.3 Antecedentes de las bolsas de valores en el mundo

Con el objeto de proporcionar una perspectiva amplia que ayude al lector a reconocer la importancia e influencia que poseen las bolsas de valores en el mundo y en México, resulta conveniente señalar los antecedentes de las mismas.

Una bolsa de valores es una organización que brinda las facilidades necesarias para que los intermediarios, atendiendo las demandas de sus clientes, que pueden ser demandantes y oferentes, introduzcan órdenes y realicen las negociaciones de compra y venta de valores. En la página institucional de la Bolsa Mexicana de Valores se subraya que las bolsas están conformadas por empresas, que de manera conjunta ofrecen servicios integrales para posibilitar la operación y post-negociación del mercado de valores.

La negociación en las bolsas se desarrolla a través de los miembros de las mismas, tales como corredores¹¹, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, agentes o comisionistas, según la nominación que reciben en las leyes de cada país, quienes realizan transacciones a cambio de una comisión (Mireles, 2012).

¹¹ Persona jurídica o natural, que previo encargo tiene autorización para asesorar o realizar directamente inversiones o transacciones de los mercados financieros.

De acuerdo con Mota (1997) las bolsas contribuyeron a que existiera un comercio moderno y formal, resultado de las regulaciones establecidas y la estandarización de las mercancías de la época. Además, menciona que el sobrenombre de bolsa proviene de un misionero de la región de Flandes, de apellido Van Der Buerse, que había transformado su hogar en un espacio dedicado a la celebración de operaciones. Por el volumen de las negociaciones y las transacciones que allí se efectuaban la gente le dio el nombre a lo que actualmente se conoce como bolsa.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es la más antigua, fue fundada en el año 1602 por la Compañía holandesa de las Indias Orientales con la finalidad de realizar tratos con sus acciones y bonos. Después fue renombrada como Ámsterdam Bourse y se convirtió en la primera en negociar de manera formal con activos financieros (Mireles, 2012).

En Londres el mercado se fortaleció en gran medida por su bolsa de valores. Neal (2007) menciona que a lo largo del siglo XIX ésta evolucionó de un mercado que se ocupaba principalmente de nuevas emisiones de deuda del gobierno británico para convertirse en el principal mercado de capitales a nivel mundial. Para el año 1914, un tercio del capital público disponible a inversores de cualquier parte del mundo cotizaba en la Bolsa de Valores de Londres.

La tercera bolsa de valores más grande del mundo actualmente es la Bolsa de Tokio según su sitio web oficial. Fue fundada el 5 de mayo de 1878, y después de la Segunda Guerra Mundial adquiere gran importancia, haciendo más eficientes sus operaciones. Fue en este periodo cuando los bancos y el mercado de capitales pudieron proporcionar servicios financieros de una manera más organizada debido a la pérdida de poder de las

familias controladoras y menor control y gestión de las grandes empresas (Bassino, 2015).

De esta manera, se fueron creando y desarrollando las bolsas de valores a nivel mundial. Una de las más importantes en ese tiempo y que en la actualidad ha cobrado mayor relevancia ha sido la Bolsa de Nueva York. Villegas y Ortega (2009) indican que en el año de 1792 fue cuando se organiza. No obstante, fue hasta 1817 cuando se vuelve una organización capaz de realizar operaciones de manera eficiente. Después de la Primera Guerra Mundial, los mercados de valores estadounidenses se dedicaron a exportar dólares, además, Estados Unidos era el único país que tenía la capacidad de satisfacer las necesidades de bienes de consumo y producción, mientras las naciones europeas requerían recursos.

2.2.4 Origen de la Bolsa Mexicana de Valores

En nuestro país, antes de que se comenzara a desarrollar el mercado de valores, fue indispensable contar con un comercio fuerte y condiciones económicas favorables. En el año 1800 aparecen junto con las condiciones de explotación feudal, las manifestaciones de producción meramente capitalistas (Mota, 1997). No obstante, el comercio y el sistema de transporte eran muy pobres, por lo que tuvo que pasar más tiempo para que existieran las condiciones pertinentes para el desarrollo del mercado.

En 1864 los bancos sólo tenían la función de otorgar créditos al comercio, mientras que el ahorro en esa época todavía era insuficiente para poder realizar una aportación importante a la economía. Por lo tanto, el desarrollo del mercado de valores aún no podía suscitarse (Ortega, 1979).

De acuerdo con información de la página institucional de la Bolsa Mexicana de Valores, en el año 1886 se crea la Bolsa Mercantil de México¹², en donde corredores y empresarios compraban y vendían valores en la vía pública. Posteriormente, en 1895 se inaugura el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México.

La bolsa tuvo la necesidad de suspender de manera temporal las operaciones bursátiles. Esto sucedió por la inestabilidad monetaria de esa época, que tuvo como causas principales los cambios de régimen durante la Revolución, crisis económicas y por las dificultades financieras a nivel internacional que fueron secuelas de la Primera Guerra Mundial. Sin embargo, tal como lo indica Martínez (2000), con la primera convención bancaria en el año 1924, el sistema financiero y bursátil obtuvo una estructura organizativa básica, que fue formalizada por la Ley de Organizaciones de Crédito de 1932 y la Ley Reglamentaria de Bolsas del año 1933.

Fue a partir de 1933 cuando da inicio la vida bursátil del México moderno, año en que se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., bajo un esquema de organización auxiliar de crédito (Mota, 1997). Las actividades de la bolsa de valores se sujetaron al control de la Comisión Nacional de Valores, que actualmente es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores¹³, institución creada en 1946.

En 1975 entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, que regula la oferta pública de valores, la intermediación de estos, así como las actividades de las personas que en él intervienen. De este modo, se abrieron nuevas y amplias posibilidades de evolución para dicho mercado. La Bolsa de Valores de México cambia su denominación por la

¹² Primera bolsa mercantil aprobada, lo cual constituye uno de los primeros intentos institucionales de formar una Bolsa en México.

¹³ Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con facultades en materia de autorización, regulación, supervisión y sanción sobre los diversos sectores y entidades que integran el sistema financiero mexicano.

actual Bolsa Mexicana de Valores e incorpora en su ámbito las actividades que hasta ese momento se desarrollaban en el propio mercado de capital y en las Bolsas de Guadalajara y Monterrey (BMV, 2020).

2.2.5 Desarrollo del mercado de valores

En el boletín técnico número 36 “Análisis del Mercado de Deuda” del IMEF (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) perteneciente al año 2005, se menciona que el mercado de deuda también inicia formalmente operaciones con la Ley del Mercado de Valores.

Uno de los acontecimientos importantes que hay que destacar por su impacto en el desarrollo real del mercado es la colocación entre el público inversionista de los certificados de la tesorería de la federación (cetes)¹⁴ en 1978. Estos se convirtieron en un pilar fundamental para el mercado de dinero en México. Rito (2006) menciona que la emisión se realizó para un doble propósito: financiar el gasto público y regular los flujos monetarios. La incorporación de los cetes abrió nuevas posibilidades para atender los requerimientos financieros del sector público y para aplicar la política monetaria.

Para el año de 1978 se funda el S. D. Indeval, institución privada que está facultada para operar como Depósito Central del Mercado de Valores Mexicano, que logró facilitar las operaciones entre casas de bolsa e inversionistas. Dos años más tarde, en 1980 se crea la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles¹⁵, con el fin de poder regular la intermediación del mercado de valores (Martínez, 2000).

¹⁴ De acuerdo al Banco de México, los cetes pertenecen a la familia de los bonos cupón cero, es decir, se comercializan a descuento (por debajo de su valor nominal), no devengan intereses en el transcurso de su vida y liquidan su valor nominal en la fecha de vencimiento.

¹⁵ Institución cuyas funciones principales se centran en la autorregulación de las casas de bolsa para que pueda hacer más robusta la intermediación bursátil y desarrollar el mercado de valores.

La modernización del sistema financiero y la apertura comercial hacia el extranjero impulsaron el desarrollo del mercado. Esta transformación requirió de la compra y establecimiento de tecnología para satisfacer las nuevas necesidades. De este modo, aparece en 1996 el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA). El sistema es utilizado por los miembros de la bolsa para la formulación de posturas y concertación de operaciones sobre valores del mercado de capitales, tales como: acciones, obligaciones, títulos opcionales, acciones listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones, ofertas públicas, operaciones de registro y subastas (Villegas y Ortega, 2009).

Debido a la importancia de ser una empresa pública y transparente, el 13 de junio del 2008 se realiza la oferta pública primaria de acciones de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. De esta manera, se suscita otro punto fundamental en la evolución de la Bolsa (BMV, 2020).

Resulta oportuno indicar que el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores en la actualidad provoca un impacto en la economía del país. Esto sucede por el hecho de facilitar las transacciones con valores, procura el desarrollo del mercado, y fomenta su expansión, así como su competitividad. Además, dentro de esta entidad se realizan grandes transacciones, las cuales involucran cantidades enormes de dinero. Por lo tanto, el buen funcionamiento de la institución es indispensable para el crecimiento económico.

Para el año 2016 en el mundo había alrededor de 125 bolsas de valores, de estas el 32% en América, 30% en la zona del Euro, 22% en Asia y el 16% en África/Oceanía (Canales, 2017). Actualmente según la Federación Internacional de Bolsa de Valores

(FIBV) señala que las bolsas más grandes del mundo y sus respectivos índices bursátiles son los siguientes.

Cuadro 4. Principales bolsas de valores del mundo y sus indicadores.

Ranking	Bolsa de valores	Indicador	Capitalización bursátil
1	Bolsa de Nueva York (NYSE)	Dow Jones	23,12 billones de dólares
2	NASDAQ	Nasdaq-100	10,93 billones de dólares
3	Bolsa de Tokyo (Tokyo Stock Exchange)	Nikkei 225	6,22 billones de dólares
4	Bolsa de Shanghái (Shanghai Stock Exchange)	SEE Composite	5,01 billones de dólares
5	Bolsa de Hong Kong (Hong Kong Stock Exchange)	Hang Seng Index	4,46 billones de dólares
6	Bolsa de Londres (London Stock Exchange)	FTSE 100	4,38 billones de dólares
7	Euronext	Euronext 100	4,36 billones de dólares
8	Bolsa de Shenzhen (Shenzhen Stock Exchange)	SZSE Component	3,49 billones de dólares
9	Bolsa de Toronto (TSX)	S&P/TSX Composite Index	2,29 billones de dólares
10	Bolsa de Fráncfort (Deutsche Boerse)	DAX	2,22 billones de dólares

Fuente: Elaboración propia con base en (Federación Internacional de Bolsa de Valores, 2020).

Es importante reconocer la importancia que tienen los índices bursátiles mencionados, debido a que son los indicadores de las fluctuaciones del mercado accionario de cada bolsa. La tendencia general de las variaciones en los precios y series que se cotizan en cada bolsa, las cuales son generadas por operaciones de compra venta de manera diaria se ve reflejada automáticamente en cada índice.

Con datos del Banco Mundial, en el 2018 cotizan en las bolsas de valores de todo el mundo 43,342 compañías, y las más importantes se encuentran en Norteamérica, Asia y Europa.

La importancia del mercado de valores es significativa por la canalización de los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, con la finalidad de llevar a cabo proyectos de inversión. El financiamiento en este mercado es más barato, porque se evita el spread o la ganancia en muchas ocasiones de las entidades financieras, ofreciendo mayor viabilidad, generando fuentes de trabajo y aumentando la posibilidad de que los productos lleguen a un menor precio a los inversionistas o consumidores (BMV, 2020).

Además, la BMV es una institución que a lo largo de su historia ha fomentado de manera importante el desarrollo de México. Junto con las instituciones que conforman el sistema financiero, la Bolsa ha contribuido a la eficiente canalización del ahorro hacia la inversión productiva.

Es evidente entonces que las bolsas de valores son elementos fundamentales para lograr el desarrollo de un país. A estas acuden los inversionistas que buscan una opción para acrecentar su ahorro financiero. Ellos aportan recursos, que permiten a las grandes empresas y al gobierno financiar proyectos productivos, los cuales generan empleo y se construyen las bases para lograr el desarrollo del país.

2.3 Financiamiento en la Bolsa Mexicana de Valores para el sector de medianas empresas

2.3.1 Efectos de la pandemia por COVID-19 en el mercado de valores mexicano

La contingencia sanitaria ha influido de forma preponderante en la economía. La incertidumbre respecto al impacto económico de la pandemia podría continuar generando afectaciones en la actividad económica y tensiones importantes en el sistema financiero.

En el entorno actual, según el “Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2020” del Banco de México, los principales retos que enfrenta el sistema financiero mexicano son:

1. Contar con buenas condiciones de operación en los mercados financieros, mientras se conservan las condiciones de liquidez adecuadas en moneda nacional como extranjera.
2. Evitar que se exacerbén los problemas relacionados con la operatividad y liquidez que puedan presentar los agentes económicos.
3. Lograr mantener el flujo de crédito que requieren las empresas, los hogares, y también los intermediarios financieros.

Asimismo, a causa de la pandemia por COVID-19 y el desarrollo de las noticias en torno a la enfermedad, se han observado caídas en las bolsas no registradas desde la Gran Depresión¹⁶, acompañadas de episodios de alta volatilidad. No obstante, a pesar de la volatilidad e incertidumbre global, a finales de abril del año 2020, la Promotora Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina (IDEAL) colocó un

¹⁶ Crisis financiera mundial que abarcó desde octubre de 1929 hasta el inicio de la Segunda Guerra Mundial, que tuvo efectos en casi todos los países, provocando la caída de la renta nacional, los ingresos fiscales, los beneficios empresariales y los precios.

Fideicomiso de Inversión en Infraestructura y Energía (Fibra E)¹⁷ por un monto superior a los 25 mil millones de pesos. Esta colocación es la primera de su tipo que se realiza desde junio de 2018 (Reporte de Estabilidad Financiera, 2020). Esto significa que, pese a la crisis financiera global, la bolsa de valores sigue siendo una alternativa que se adapta y responde a las necesidades de la economía.

Para precisar este punto, en el “Informe Anual 2019” que publica la Bolsa Mexicana de Valores, los ingresos de la bolsa sumaron 3,577 millones de pesos, los cuales significaron un incremento del 1% mayor en comparación al año 2018. Esto se puede observar en la siguiente gráfica.

Gráfica 9. Ingresos totales de la Bolsa Mexicana de Valores.



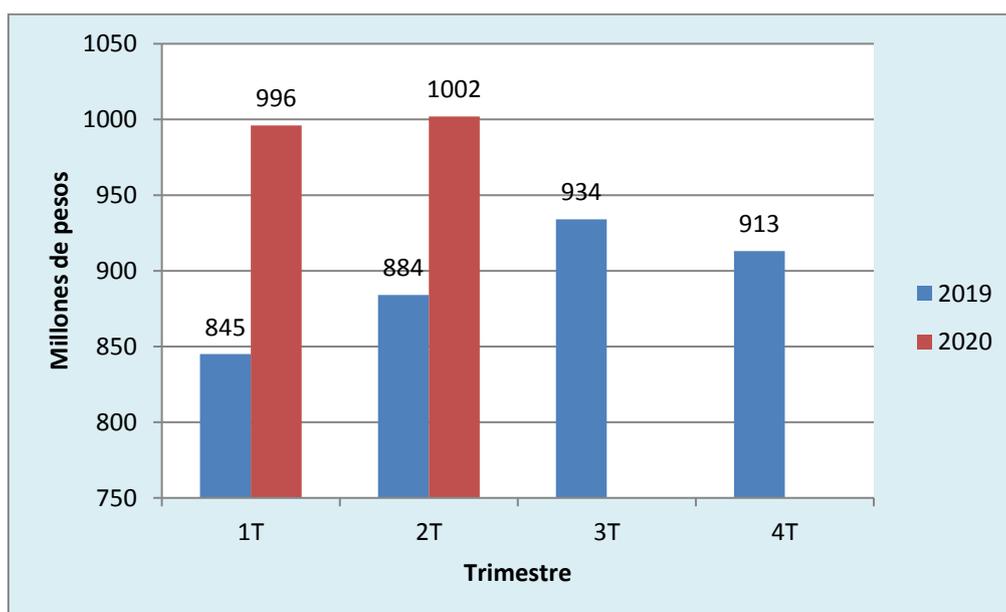
Fuente: Elaboración propia con base en (BMV, Informe Anual 2019).

En ese mismo sentido, en el informe “Resultados del 2do Trimestre de 2020” de la Bolsa Mexicana de Valores, se señala que, en el periodo del segundo trimestre del 2020 respecto al mismo periodo del año anterior, los ingresos ascendieron a mil millones de

¹⁷ Instrumento que se enfoca en la inversión en el sector carretero. Mediante la creación de una Fibra E, los activos carreteros se ceden y la Fibra emite títulos accionarios.

pesos, 118 millones o 13% superiores respecto al periodo mencionado. Se indica que esto se debió principalmente a una mayor actividad en los negocios operativos por servicios relacionados al Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC)¹⁸ y a los ingresos generados por servicios de información.

Gráfica 10. Ingresos por trimestre de la BMV 2020 vs. 2019.



Fuente: Elaboración propia con base en (BMV, Resultados del 2do. Trimestre de 2020).

En virtud de los resultados, se puede observar que la Bolsa Mexicana de Valores ha incrementado sus ingresos y pese a la pandemia ha podido adaptarse. Por tal motivo, se convierte en una opción adecuada que puede alentar la confianza de los inversionistas.

2.3.2 La Bolsa Mexicana de Valores como fuente de financiamiento para las empresas medianas

El financiamiento a través del mercado de valores es una forma en que las empresas pueden obtener crédito. Se trata de buscar acreedores y accionistas, pero no de forma

¹⁸ Plataforma que permite invertir en acciones y Exchange Traded Funds (ETFs) cuyos valores fueron listados en otras partes del mundo.

directa y privada al solicitar a un banco específico un financiamiento, o en su caso a una persona física su aportación como accionistas, sino hacer esto de forma pública a través de la Bolsa de Valores que opera en México.

Las compañías, y en especial las medianas empresas que se encuentren bien administradas, financieramente sanas, con buena reputación y con necesidades de financiamiento pueden recurrir a efectuar una oferta pública de deuda o de capital para colocarla entre el público inversionista.

Las personas o instituciones que han decidido adquirir instrumentos de deuda, prestan de esta forma sus recursos a una empresa a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Convirtiéndose así en acreedores, y las retribuciones que reciben son por concepto de dividendos y por ganancias de capital¹⁹.

El financiamiento para las medianas empresas en México a través de la Bolsa Mexicana de Valores se ha convertido en un reto. Ramírez (2006) señala que en el año 1991 había 209 empresas registradas, para el año 2000 el número había descendido a 179. Más aún, en el año 2020 son 140 empresas que se encuentran listadas en bolsa.

2.3.3 Requisitos para cotizar en la Bolsa de Valores

Para que una empresa mediana pueda cotizar en bolsa se vuelve imperante contar con los siguientes requisitos y seguir los pasos que enlista la misma Bolsa Mexicana de Valores en el año 2020 a través de su portal institucional:

1. **Contactar área de promoción.** Área donde se brinda información adecuada a la empresa y sus necesidades.

¹⁹ Diferencial entre el precio de compra y venta de acciones.

2. **Preparar a la empresa en Gobierno Corporativo.** Este es un paso primordial para acceder al financiamiento vía bolsa. El Gobierno Corporativo significa acceso a fuentes de financiamiento, mayor competitividad y permanencia.
3. **Contar con un Intermediario Colocador.** El colocador es la casa de bolsa que suscribe el convenio de colocación con la emisora y se hace responsable de realizar la inversión y análisis de la documentación e información relativa al negocio y actividades de la propia emisora, con el objetivo de que obtenga la inscripción de sus valores o la aprobación de la oferta pública.
4. **Elegir una calificadora de valores.** Paso imprescindible debido a que la calificación otorgada a un emisor mide la probabilidad de que la entidad cumpla con sus obligaciones financieras. Esta es información de gran utilidad para el público inversionista, porque brinda seguridad, o en su caso, advierte del riesgo inherente en las inversiones realizadas.
5. **Presentar una Solicitud de Inscripción.** Se refiere a la documentación sobre la inscripción y autorización de oferta pública de acuerdo con lo señalado por las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circulares de Emisoras) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)²⁰.
6. **Promoción y Venta de los Valores.** En este evento se presenta a la compañía al público inversionista clave. Además, se incluye la fuerza de ventas de colocación y los posibles inversionistas. Se exponen los beneficios que se pueden obtener por la inversión en la compañía.

²⁰ Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con facultades en materia de autorización, regulación, supervisión, y sanción sobre los diversos sectores y entidades que integran el sistema financiero en México.

7. Mantenimiento de la Emisión. Aquellas empresas que buscan inscribir sus valores en el listado de la BMV deben considerar lo siguiente: cumplir con los requisitos básicos y normas que señala la normatividad vigente de la CNBV y la Bolsa Mexicana acorde al instrumento que se desea listar. Aunado a esto, la BMV cuenta con un área especializada que ofrece información para consulta de los usuarios, guías de uso de los sistemas, apoyo y orientación para el envío de documentos de las empresas.

El cumplimiento de estos requisitos por parte de las medianas empresas en México les permitirá acceder a nuevas formas de financiamiento, por consiguiente, fomentará un mejor desempeño corporativo.

Las empresas mencionadas tienen a su disposición distintas fuentes de financiamiento, pero siempre buscarán el costo más bajo. Actualmente esta tarea se torna más compleja por la falta de opciones que satisfagan sus necesidades. En este sentido, León y Saavedra (2019) mencionan que las elevadas tasas de interés, la falta de acceso al crédito a largo plazo, y las dificultades asociadas a la constitución de garantías, son las principales carencias y dificultades que enfrentan las medianas empresas en México.

La banca comercial no siempre es la mejor opción para estas empresas, las tasas de interés se fijan con base en el tipo de crédito que están solicitando, los plazos también son variables, siendo el menor de 12 meses y el mayor hasta 4 años. Asimismo, los montos de créditos otorgados también tienen variación, siendo 8 millones de pesos el mayor monto (Ernst y Young, 2012).

Saavedra, Milla y Tapia (2012) señalan que las tasas de interés en el crédito a las empresas medianas son variadas, pero en promedio el crédito a las empresas de este tamaño es considerablemente más caro que el crédito a empresas grandes. Con referencia a lo anterior, es fundamental recurrir a una fuente de fondeo como la Bolsa Mexicana de Valores.

En este punto es importante resaltar que, a diferencia de otros créditos, la emisión de títulos de deuda posee la ventaja de que estos pueden ser diseñados de forma específica en atención al perfil de la empresa, con variaciones en los plazos, y el monto de las tasas.

Para que las empresas medianas puedan acceder al financiamiento a través de la bolsa de valores, deben prepararse correctamente en la institucionalización y la instalación de un gobierno corporativo eficiente. Esto es fundamental, debido a que la gran mayoría de las medianas empresas tienen una estructura de empresas familiares que les dificulta contar con una estrategia y visión general de largo plazo (Watkins y Briano, 2019).

2.3.4 El costo de financiamiento en la BMV

El costo real del financiamiento y el plazo de amortización son temas de interés al momento de seleccionar la fuente de fondeo. En la práctica, los administradores financieros al seleccionar la fuente que utilizarán para financiar sus inversiones a largo plazo toman en cuenta el valor del dinero en el tiempo²¹, a efecto de determinar el costo real del financiamiento, comparando ese gasto con su proyección de rentabilidad. Así

²¹ Este es un concepto que se basa en la premisa de que un inversor prefiere recibir un pago de una suma fija de dinero hoy, en lugar de recibir el mismo valor nominal en una determinada fecha futura.

pues, si el costo no impacta negativamente su presupuesto, la selección del tipo y fuente de financiamiento se realiza.

El conocimiento del costo de capital es fundamental en el análisis y evaluación empresarial al buscar el financiamiento en la Bolsa de Valores. El costo de capital promedio ponderado es la cantidad expresada como porcentaje anual que una firma debe pagar para obtener fondos adecuados a sus necesidades.

Las medianas empresas emiten deuda por encima de la tasa libre de riesgo, dependiendo del nivel de riesgo de incumplimiento que representan para sus acreedores. De esta manera, si se pondera el costo por cada emisión de deuda de la empresa por su monto relativo al total, se obtiene el costo promedio de la deuda.

2.3.5 Costo Promedio Ponderado de Capital

El costo promedio de la deuda, en conjunto con el costo de capital accionario de la empresa, permite obtener un promedio del costo de financiamiento. A este promedio se le conoce como costo promedio ponderado de capital, y será la tasa que generalmente se utiliza como costo promedio de fondeo para la mediana empresa que busca financiamiento mediante la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo a estos razonamientos, resulta primordial que las empresas medianas procuren mejorar su administración y estimular la confianza de los inversionistas mediante la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo para la obtención de una administración eficiente de la compañía.

En el siguiente capítulo se analiza la estructura de gobierno corporativo que poseen las empresas medianas seleccionadas del sector servicios, y se observará el impacto que provoca esto en su búsqueda de financiamiento a través del mercado de valores,

tomando en cuentas factores como la estructura financiera de las mismas y el costo de fondeo a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

CAPÍTULO 3. MARCO METODOLÓGICO

3.1 Trascendencia del gobierno corporativo en las organizaciones

Ahora que la economía es el aspecto medular en el ámbito empresarial para construir bases de competitividad y valor en el mercado, el papel que juega el gobierno corporativo es fundamental ya que de él depende el cumplimiento oportuno de convergencia para facilitar el trabajo de la dirección, así como la acertada toma de decisiones.

El gobierno corporativo se ha convertido en un tema trascendente, conceptualizado como el encargado de llevar a cabo mecanismos, incentivos, normas y procesos para equilibrar poderes en las corporaciones, esto con el objeto de acrecentar la riqueza de los accionistas y también proteger los intereses de los propietarios (Polo, Hidalgo y Jiménez, 2013).

En este sentido, la OCDE a nivel mundial finca las bases y principios fundamentales sobre los cuales se debe regir el gobierno corporativo empresarial, no obstante, existen brechas ocasionadas por la globalización, originada por el auge de empresas transnacionales y multinacionales, el uso de las tecnologías con bajos costos en transacciones de mercado, evolución de aspectos financieros y de inversión de instituciones internacionales así como el desequilibrio en mercado de capitales y el comercio exterior.

El papel del gobierno corporativo es primordial en aras de reestructurar la confianza, pero más importante el ser partícipe de la renovación económica corporativa (Klisberg, 2010). Por su parte, en el estudio que realizan Machuga y Teikel (2009) ponen de manifiesto que las empresas en las cuales se maneja un buen gobierno corporativo

reflejan estabilidad tanto en la estructura de su organización como en su equilibrio económico, atrayendo de esta manera a posibles inversionistas.

En relación con las implicaciones, en el presente trabajo se estudiará cómo el grado de cumplimiento de las mejores prácticas corporativas en una muestra de medianas empresas del sector servicios tiende a incrementar su desempeño financiero en la Bolsa Mexicana de Valores.

3.2 Descripción de la muestra

El conjunto de 26 empresas medianas seleccionadas pertenece al sector servicios, ubicadas en el valle de México. La elección se efectuó con base en el estudio Mejores Empresas Mexicanas, iniciativa promovida por Deloitte, Citibanamex y el Tecnológico de Monterrey, que reconoce e impulsa a las empresas medianas del país que sobresalen por su alto nivel de desempeño en la gestión de negocios. El rango de ventas anuales de las compañías seleccionadas oscila de los cien a cinco mil millones de pesos. Este estudio es parte del programa global Best Managed Companies creado por Deloitte en Canadá, con el objetivo de reconocer la excelencia operativa de las empresas privadas a lo largo del mundo.

Asimismo, las dos certificaciones oficiales que poseen las organizaciones estudiadas se tratan de la Norma ISO 9001, además del distintivo Empresa Socialmente Responsable. Ambas certificaciones proporcionan un sustento oficial que justifica la muestra. De igual manera, las compañías seleccionadas se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores.

**Cuadro 5. Muestra de 26 empresas medianas seleccionadas del sector servicios
de la Ciudad de México**

<i>Empresa</i>	<i>Actividad</i>
<u><i>Médica Sur</i></u>	<p>Hospital privado de alta especialidad que integra diversas unidades de atención médica, diagnóstico, investigación y docencia.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Acreditación de Joint Commission International _Empresa Socialmente Responsable, año 2015. _Premio Nacional de Calidad 2013</p> <p><i>Contacto:</i> Puente de Piedra 150, Toriello Guerra, Tlalpan, 14050 Ciudad de México, CDMX. Tel urgencias: 800 999 8743 Tel conmutador: 55 5424 7200 Correo: contactanos@medicasur.org.mx Página web: https://www.medicasur.com.mx/</p>
<u><i>Grupo DASI</i></u>	<p>Grupo de empresas mexicanas que cuenta con los negocios desarrollados por Alberto Romano Hadid, tales como Sushitto y Nova foods.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Mejores Empresas Mexicanas, 2019. _Empresa Socialmente Responsable, 2019.</p> <p><i>Contacto:</i> Calle 1ª Cerrada de Minas, Nicanor Arvide 45, Del, Álvaro Obregón, 01280 Ciudad de México, CDMX. Tel: 5482 9940 ext. 2400 Correo: ri@sushi-itto.com.mx Página web: https://www.grupodasi.com.mx/</p>
<u><i>Maxcom Telecomunicaciones</i></u>	<p>Empresa mexicana y proveedor integral de servicios de telecomunicaciones que brinda servicios de voz y datos a clientes.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Certificado Norma ISO 9001-2015. _Certificación Norma ISO/IEC 27001:2013</p> <p><i>Contacto:</i></p>

	<p>Av. Guillermo González Camarena No 2000 Santa Fe Centro Ciudad Álvaro Obregón, C.P. 01376 Tel: 800 629 2662 Correo: contacto@maxcom.com Página web: https://www.maxcom.com.mx/?p=inicio</p>
<u>Radio Centro</u>	<p>Radiodifusora de México que cuenta con estaciones de radio en vivo, producción y transmisión de programas musicales y de entretenimiento.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Mejores Empresas Mexicanas, 2015-2019.</p> <p><i>Contacto:</i> Av. Constituyentes 1154, Colonia Lomas Altas, C.P. 11960, Miguel Hidalgo, México, CDMX. Tel; 57284800 Correo: jflorido@radiocentro.com Página web: https://radiocentro.com/</p>
<u>Financiera Independencia</u>	<p>Empresa de préstamos en México, que ofrece apoyo a empleados y pequeños comerciantes.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Empresa Socialmente Responsable.</p> <p><i>Contacto:</i> Prolongación Paseo de la Reforma 600 Int. 420, Col. Santa Fe Peña Blanca. Alcaldía Álvaro Obregón, CDMX. Tel: 55 5229 0200 Página web: https://www.independencia.com.mx/</p>
<u>Corporativo GBM</u>	<p>Promotor de inversión a nivel nacional e internacional.</p> <p><i>Contacto:</i> Av. Insurgentes Sur 1605, San José Insurgentes, Benito Juárez, 03900 Ciudad de México, CDMX. Tel: 55 5480 5800 Correo: r.inversionistas@gbm.com.mx Página web: https://gbm.com/</p>
<u>La Latinoamericana Seguros</u>	<p>Compañía aseguradora con más de 100 años en el mercado mexicano y con capital 100% nacional.</p>

	<p><i>Contacto:</i> Eje Central Lázaro Cárdenas 2, Centro Histórico de la Ciudad de México, Centro, Cuauhtémoc, 06000 Ciudad de México, CDMX. Tel: Ciudad de México 5130 2800, Interior 800 0011900 Correo: ventas@latinoseguros.com.mx Página web: https://www.latinoseguros.com.mx/portal/index.html</p>
<u>Procorp</u>	<p>Sociedad constituida en 1986 como SINCA y que inicia operaciones a finales de 1987. Su actividad principal es participar en el capital de empresas medianas, que requieran recursos a largo plazo.</p> <p><i>Contacto:</i> Blvd. Adolfo López Mateos 2009, Los Alpes, Álvaro Obregón, 01010 Ciudad de México Tel: 9172 8506 Correo: rterrazas@proequity.com.mx Página web: https://www.procorp-sab.mx/</p>
<u>Grupe</u>	<p>Es una compañía mexicana controladora de empresas agrupadas principalmente en las siguientes actividades: a) Operación de hoteles, b) Administración, desarrollo, construcción y venta de bienes raíces, y c) Diseño, construcción y operación de marinas, clubes de tenis, golf y club náutico.</p> <p><i>Contacto:</i> Tel: +52 669 9135 577 Página web: https://www.msn.com/es-mx/dinero/stockdetails/compania/fi-albx1h</p>
<u>CMR</u>	<p>Empresa de México que ofrece un portafolio de marcas en que se presentan diferentes propuestas gastronómicas en toda la República Mexicana.</p> <p><i>Contacto:</i> Av. Paseo de la Reforma 222, Piso 14 Col. Juárez, Delegación Cuauhtémoc C.P. 06600, Ciudad de México. Tel: 55 5263 6900 Correo: aaskenazi@cmr.mx Página web: http://www.cmr.mx/</p>
<u>Hoteles City Express</u>	Es una cadena de hoteles de servicio limitado

	<p>líder y de mayor crecimiento en México en términos de número de hoteles y número de habitaciones.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> <u>_Empresa Socialmente Responsable.</u> <u>_Asociación de internet Sello de Confianza.</u></p> <p><i>Contacto:</i> Juan Salvador Agraz 69 Col. Santa Fe Cuajimalpa Del. Cuajimalpa de Morelos C.P. 05348, CDMX. Tel: 55 5249 8050 Página web: https://www.cityexpress.com/</p>
<p><u><i>Grupo Hotelero Santa Fe</i></u></p>	<p>Red de hoteles como Krystal Grand, Hilton, Curio, ibis, Krystal Urban Hotels, etc. Caracterizados por su base de eficiencia multifuncional y un estricto control de gastos.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> <u>_Empresa Socialmente Responsable.</u> <u>_Súper Empresas Expansión 2020.</u></p> <p><i>Contacto:</i> Juan Salvador Agraz No. 65 Piso 20, Col. Santa Fe Cuajimalpa, C.P. 05348, CDMX. _Tel: 55 5261 0800 Página web: https://www.gsf-hotels.com/</p>
<p><u><i>Grupo Diniz</i></u></p>	<p>Empresa especializada en entretenimiento bajo las marcas Recórcholis. Ofrecen juegos de video, simuladores y juegos deportivos.</p> <p><i>Contacto:</i> Blvd. Lopez Mateos No. 183 Col. San Angel Inn Del. Álvaro Obregón Tel: 55 5377 0020 Correo: contacto@grupodiniz.com.mx Página web: http://www.grupodiniz.com.mx/</p>
<p><u><i>Proyectos Adamantine</i></u></p>	<p>Es una institución regulada que se ha especializado en la compra venta de carteras y portafolios de créditos, la administración primaria y administración maestra de créditos hipotecarios individuales y créditos a la construcción.</p> <p><i>Contacto:</i> Insurgentes Sur 1647, Piso 5, Col. San José Insurgentes, Alcaldía Benito Juárez, Ciudad de</p>

	<p>México, C.P. 03900 Tel: 55 5447 8300 Correo: contacto@adamantine.com.mx Página web: https://adamantine.com.mx/</p>
<p><u>Consejo de Asistencia al Microemprendedor (CAME)</u></p>	<p>Microfinanciera que se constituye como sociedad financiera popular, captando ahorro y otorgando créditos para proyectos de emprendimiento y a personas de escasos recursos.</p> <p><i>Contacto:</i> Avenida Colonia del Valle 615 Segundo Piso Del Valle México; CDMX Código postal: 03100 Tel: 591 917 6168 Página web: https://www.came.org.mx/</p>
<p><u>Promotora Ambiental</u></p>	<p>Marca líder en el manejo total de residuos con cerca de 40,000 clientes a nivel nacional.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Certificado de calidad ambiental de la Profepa.</p> <p><i>Contacto:</i> Tel: 55 5884 7161 Correo: ventasmex@mexamerik.com Página web: https://www.mexamerik.com</p>
<p><u>Reaseguradora Patria</u></p>	<p>Empresa que colabora con la administración de riesgos que brinda la industria del reaseguro a través de servicios integrales y también mediante una asesoría personalizada en temas económicos, técnicos y administrativos.</p> <p><i>Contacto:</i> Periférico Sur 2771, San Jerónimo Lídice, Jardines del Pedregal, la Magdalena Contreras, 10200 Ciudad de México. Tel: 55 5683 4900 Correo: info@patriare.com.mx Página web: https://www.patriare.com.mx/</p>
<p><u>Operadora COVAF</u></p>	<p>Empresa dedicada a ofrecer soluciones y servicios para el middle y back office de activos financieros.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Mejores Empresas Mexicanas, 2019. _Empresa Socialmente Responsable. _ISO 9001 Bureau Veritas Certification.</p>

	<p><i>Contacto:</i> Tel: +52 (55) 5062 0043 Correo: comercial@covaf.com Página web: http://www.covaf.com</p>
<u><i>Crediclub</i></u>	<p>Sociedad Financiera Popular, dedicada a otorgar préstamos personales, créditos grupales, préstamos empresariales y oportunidades de inversión.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Mejores Empresas Mexicanas, 2019.</p> <p><i>Contacto:</i> Zumpango de Ocampo, México Tel: +81 800 9800 Correo: contacto@crediclub.com Página web: https://crediclub.com/</p>
<u><i>Fundación Rafael Dondé</i></u>	<p>Institución de asistencia privada sin fines de lucro, que se crea en 1905.</p> <p><i>Contacto:</i> Monte de Piedad No. 3, Col. Centro, Alcaldía Cuauhtémoc, CDMX, C. P. 06000 Tel: 462 628 0330 Correo: info@frd.org.mx Página web: https://frd.org.mx/</p>
<u><i>Financiera Bepensa</i></u>	<p>Sociedad financiera de objeto múltiple que brinda crédito empresarial, automotriz y de arrendamiento. De igual manera, financia capital de trabajo, pago de pasivos y proyectos de inversión.</p> <p><i>Contacto:</i> Juan Salvador Agraz 73, Las Tinajas, Cuajimalpa de Morelos, 05370 Ciudad de México. Tel: 01 800 1 34623 1 Página web: https://www.finbe.com.mx/SitePages/Home.aspx</p>
<u><i>Finactiv</i></u>	<p>Institución financiera que se encarga de otorgar arrendamiento puro, arrendamiento puro plus, arrendamiento financiero, crédito simple, etc.</p> <p><i>Contacto:</i> Av. Independencia 1900 A Col. Zona Industrial Toluca, Edo. De México, C.P. 50071</p>

	<p>Tel: (722) 211-5086 o ext. 341 o ext. 600 Correo: atencionaclientes@finactiv.com.mx Página web: https://www.finactiv.com.mx/</p>
<u><i>ION Financiera</i></u>	<p>Sociedad financiera de objeto múltiple hipotecaria en plena evolución que se especializa en un mercado hipotecario subatendido por la banca comercial.</p> <p><i>Contacto:</i> Avenida Ejército Nacional 425 piso 4, Granada, Ciudad de México Tel: 800 777 92 92 Correo: contacto@ion.com.mx Página web: https://www.ion.com.mx/</p>
<u><i>Portafolio de Negocios</i></u>	<p>Institución mexicana que se encarga de otorgar préstamos a empresas de diferente tamaño. Regulada por la Condusef y por la CNVB.</p> <p><i>Contacto:</i> Blvd. Adolfo López Mateos 1895 Col. Los Alpes, Cd. de México, C.P. 01010 Tel: 55 9149 0903 Página web: https://portafoliodenegocios.com.mx/home</p>
<u><i>Sofoplus</i></u>	<p>Sociedad financiera de objeto múltiple que ofrece servicios de arrendamiento, crédito simple, crédito revolvente y cesión de documentos.</p> <p><i>Contacto:</i> Paseo de los Tamarindos No. 90 Piso 19 Torre 1, Arcos Bosques, Bosques de Las Lomas 05120. Tel: 55 5080 8181 Correo: contacto@plus.com.mx Página web: http://www.plus.com.mx/</p>
<u><i>Grupo Sports World</i></u>	<p>Empresa mexicana con un modelo de negocios enfocado en diferentes formatos de clubes que atienden diferentes necesidades de usuarios.</p> <p><i>Premios y certificaciones oficiales:</i> _Empresa Socialmente Responsable _Great Place To Work</p> <p><i>Contacto:</i> Vasco de Quiroga 3880, Lomas de Santa Fe, Contadero, Cuajimalpa de Morelos, 01219 Ciudad de México, CDMX.</p>

Fuente: Elaboración propia.

3.2.1 Tipo de investigación

Esta investigación es descriptiva en la primera parte, en donde se lleva a cabo un cuestionario a las empresas para obtener información sobre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo más importantes. Debido a que el estudio se hace a un corte en el tiempo y se aplica en una sola ocasión, el estudio es de carácter transversal.

De igual manera, se obtienen datos sobre el gobierno corporativo en sus páginas institucionales. En este punto, se había contemplado realizar los cuestionarios de forma presencial, no obstante, por la pandemia de COVID-19 esta tarea se tornó compleja y se tomó una vía alterna. Por lo tanto, se solicitó el apoyo al Posgrado Integral en Ciencias Administrativas de la Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa, para la realización de un documento oficial, con la correspondiente firma del coordinador del posgrado, que se presentó a las empresas vía correo electrónico para que pudieran responder el cuestionario.

3.3 Elaboración del cuestionario

3.3.1 Función y características del cuestionario

Tal como lo afirma Visauta (1989), la finalidad del cuestionario es obtener, de una manera ordenada y estructurada, la información sobre las variables que intervienen en la investigación que se procura realizar sobre una población o muestra determinada.

Las características del cuestionario que nos proporcionan la pauta para elaborarlo, según el mismo autor, son las siguientes:

- No se observan los hechos de manera directa, esto se lleva a cabo mediante manifestaciones verbales que de éstos hacen las personas.
- Se pueden analizar aspectos objetivos y subjetivos, por lo tanto, se convierten en estudios directos de los fenómenos sociales.
- Permiten obtener una gran cantidad de información referida de muchos aspectos a estudiar.

Con base en las propiedades descritas del cuestionario, se elige este método para la recaudación de información.

3.3.2 Estructura

El cuestionario de evaluación en Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (Empresa sector servicios) estará clasificado en cinco secciones que son las siguientes:

- Asamblea de Accionistas
- Consejo de Administración y Accionistas
- Estructura del Consejo de Administración
- Operación del Consejo de Administración
- Función de Auditoría

Las preguntas se contestan respondiendo con las opciones: “Se sigue”, “No se sigue” y “Se sigue parcialmente”. La parte de Asamblea de accionistas contiene un total de tres preguntas. La sección llamada Consejo de Administración y Accionistas cuenta con once preguntas, y la subdivisión de funciones del consejo de administración posee trece incisos. La estructura del Consejo de Administración señala en las dos preguntas el número de consejeros que integran cada uno de los órganos intermedios.

En la Operación del Consejo de Administración se obtiene información sobre cuestiones como el número de reuniones que llevan a cabo los consejeros, así como los aspectos administrativos y operativos de los participantes del órgano mencionado. Finalmente, respecto a la Función de Auditoría se mencionan aspectos sobre las funciones que desempeñan los auditores, tanto internos, como externos.

3.3.3 Significancia estadística y ventajas

Con respecto a la significancia estadística, la prueba chi cuadrado se utilizará para ver el sentido de la correlación entre las variables estudiadas, en caso de que exista correlación en los análisis finales. La prueba chi-cuadrado se acopla a los resultados que se obtendrán de los datos discretos presentados.

El cuestionario o test aplicado se considerará estadísticamente significativo si existe una probabilidad reducida de que los resultados puedan haber ocurrido por casualidad. Es decir, que la probabilidad (p) sea inferior a alfa (α).

Aunado a lo comentado, también se ha elegido este método debido a las ventajas del mismo, señaladas por Selltitz, Jahoda, Deutsch y Cook (1965), las cuales son las que se enlistan enseguida:

- Su empleo es menos caro que la entrevista.
- Puede suministrarse a un gran número de personas de manera simultánea.
- Se consigue cierta uniformidad en las respuestas, dado el carácter estandarizado de las preguntas.
- Se garantiza el anonimato si se desea.
- Permite racionalizar cuidadosamente cada pregunta.
- Se puede enviar por correo electrónico.

3.3.4 Tipo de preguntas

El tipo de preguntas es un elemento importante a considerar en el cuestionario a las medianas empresas del sector servicios, objeto de la presente investigación. Las preguntas serán de elección múltiple o selección múltiple, las cuales van a exigir que el sujeto se incluya en alguna de las categorías predeterminadas.

Las preguntas serán de naturaleza informativa, en donde se trata de comprobar los conocimientos o información que posee el encuestado sobre determinados temas de interés respecto a las variables de investigación.

Se incluirán ítems en el cuestionario, de modo que para cada uno de los encuestados haya adscrita una categorización de respuesta con varias alternativas graduadas de intensidad.

El cuestionario se realizará a través de un formulario de Google, con el objetivo de facilitar la construcción del instrumento de medición, proporcionar la base de datos al generarla de manera automática, mostrar resultados básicos, arrojar datos ordenados y graficar los resultados.

3.3.5 Descripción de la investigación

Se realiza un análisis estadístico de regresión lineal en la hoja de cálculo en Excel, con el objeto de encontrar la correlación existente entre variables del gobierno corporativo y el desempeño de las empresas medianas del sector servicios en la Bolsa Mexicana de Valores, tales como el monto de ventas anuales y niveles de endeudamiento, información consultada a través de los estados financieros de las medianas empresas.

La periodicidad trabajada es trimestral y la información histórica consta de diez años, comenzando desde el primer trimestre del año 2010 al cuarto trimestre del 2020. Los datos financieros se obtienen de las páginas institucionales de cada empresa, así como de la base de datos Económica, o en su caso, del portal de la Bolsa Mexicana de Valores. Se analizan las razones financieras tales como Endeudamiento, Ventas netas, Capital neto de trabajo, Índice de solvencia y Prueba ácida, de cada una de las 26 empresas medianas para estudiar el comportamiento las razones financieras, cruciales para el acceso y desempeño financiero de las compañías en la Bolsa de Valores.

Una vez obtenidos los datos financieros, se procede a utilizar el programa de Excel, para trabajar con la primera parte y estudiar los resultados obtenidos.

Posteriormente, se analiza cuál es la correlación existente entre el desempeño financiero con el nivel de aplicación de las prácticas de gobierno corporativo. Se pretende conocer cuál es el impacto que provoca tener un buen gobierno corporativo en su desempeño financiero. Esto se podrá observar a través de un modelo obtenido del programa Excel. Asimismo, se mostrarán los resultados mediante gráficas de regresión lineal y se realizarán las pruebas de hipótesis en el programa.

3.3.6 Hipótesis y selección de variables

Ho. Las mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México tienen un impacto positivo en su desempeño financiero.

H1. Las mejores prácticas corporativas en las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México no tienen un impacto positivo en su desempeño financiero.

3.4 Causas de la elección de variables

3.4.1 Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo

En el Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas se menciona que la labor del Consejo de Administración es definir el rumbo estratégico, vigilar la operación y aprobar la gestión. Mientras que el Director General tiene a su cargo la gestión, conducción y ejecución de los negocios sujetándose a las estrategias y lineamientos aprobados por el Consejo de Administración.

Asimismo, en el Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas se establece dentro de su capítulo IV denominado Consejo de Administración, en el punto 4.1 de Funciones Genéricas, en cuanto a la mejor práctica 9, que las funciones del Consejo de Administración no involucren actividades de la Dirección General y su equipo de dirección, con objeto de que las líneas de autoridad y de responsabilidad sean transparentes.

En el punto 4.2 en la mejor práctica 10, se recomienda que la integración del consejo de administración se encuentre entre 3 y 15 consejeros. La literatura pone de manifiesto que a la fecha no existe un consenso que estipule el número adecuado de integrantes del consejo de administración. Al respecto, Daily, Johnson y Dalton 1999 manifiestan que los hallazgos a este respecto son dispares.

En ese mismo contexto, el Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas recomienda que el Consejo cuente con miembros que no estén involucrados en la operación diaria de la sociedad y que puedan aportar una visión externa e independiente.

En la práctica 12 se indica que la independencia del consejo se encuentre por lo menos un 25% del total de consejeros. Se propone que el número de consejeros

independientes sea mayor al de los consejeros internos, dando con esto una mayor supervisión y se maximice el valor de la organización (Bueno, Salvador, Rodríguez y Martín de Castro, 2004).

Mientras tanto, en la mejor práctica número 15 se recomienda la incorporación de la mujer en la integración del Consejo de Administración. Es importante considerar este apartado, debido a que sus habilidades permiten aportar ideas y puntos de vista distintos a los asuntos de la sociedad, enriqueciendo así la diversidad de conocimientos y experiencias.

Con respecto a la función de auditoría, se señala en el capítulo 5, apartado 5.2 que en el proceso de selección de los auditores se debe tomar en cuenta la capacidad técnica de éstos, su independencia y prestigio profesional. Se menciona que se deben observar las circunstancias que pueden afectar la objetividad del auditor, por ejemplo, el hecho de que los ingresos del despacho dependan de manera significativa de la sociedad o que implique algún conflicto de interés.

En su apartado D estipula que debe existir un comité de auditoría preferentemente integrado por consejeros independientes considerando un mínimo de 3 a un máximo de 7 miembros. El tamaño del comité es fundamental para reforzar las actividades del consejo de administración. Al respecto, Klein (2002) coincide en esta medida aunando la supervisión para las buenas prácticas de gestión.

En la práctica 7-IX se enmarca lo redactado a limitar la exposición de la institución en actividades que pueden representar un conflicto de intereses, dentro de los cuales se encuentra la recomendación de mantener fuera del consejo de administración a personas que integren la directiva de la empresa. Es fundamental considerar que si existe

concentración de poder perjudica la transparencia informativa de la empresa, con lo cual se genera información de baja calidad (Forker, 1992).

Sobre las bases de las consideraciones anteriores, se propone dimensionar y valorar las siguientes variables para poder comprobar la hipótesis formulada.

3.5 Variables independientes

- Tamaño del Consejo de Administración
- Independencia del Consejo de Administración
- Tamaño Comité de Auditoría

Para el propósito de este estudio, la observación del fenómeno que se consideran las causas, serán las variables independientes, y con base en las implicaciones que se mencionaron, se refieren a la independencia y tamaño del Consejo de Administración, así como el tamaño del Comité de Auditoría.

3.6 Variables dependientes

- Ventas netas
- Endeudamiento
- Capital neto de trabajo
- Índice de solvencia
- Prueba ácida

De manera similar, la influencia que se ejerce sobre los elementos se tratará como variables dependientes, es decir, sus efectos. Así pues, las variables independientes del presente estudio corresponden a las ventas netas, endeudamiento, capital neto de

trabajo, índice de solvencia y la prueba ácida. Tópicos que son imprescindibles para poder acceder al financiamiento vía Bolsa Mexicana de Valores.

La dirección debe ser independiente del consejo. Un consejo demasiado alto puede destruir valor porque se reduce la habilidad del consejo para comunicar, coordinar y, por lo tanto, vigilar (Jensen, 1993).

En México, con el código de mejores prácticas corporativas se incluyen como obligatorios ciertos principios que tratan de proteger los intereses de los inversionistas y por su importancia se destacan los siguientes:

- No involucrar al Consejo de Administración en actividades que corresponden a la operación diaria de la sociedad.
- La ampliación de los conceptos referentes a la figura del consejero independiente.
- El énfasis en la conveniencia de tener un plan formal de sucesión.
- Llevar a cabo planes estratégicos en materia de presupuestos.

En la presente investigación se analiza el impacto que tiene el Código de Mejores Prácticas Corporativas, así como la influencia de determinados factores internos de las empresas en sus resultados, tales como las ventas, endeudamiento, capital neto de trabajo, índice de solvencia y la prueba ácida, las cuales son indicadores del desempeño financiero de estas empresas, y además requisitos para acceder al financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

De igual manera, en el estudio de Searles (2002) se menciona que el buen gobierno corporativo no puede basarse únicamente en la adopción de un Código de Mejores Prácticas Corporativas, sino en las bases sobre las cuales fueron cimentadas las prácticas de buen gobierno, construyendo una cultura organizacional de transparencia, para lo cual es indispensable que sea cumplido para los grupos de interés internos y externos, quienes valoran e identifican los comportamientos corporativos de la organización. Asimismo, asegura que se convierte la transparencia de la entidad en una ventaja competitiva que no puede copiarse, se hace perdurable y por ello rentable.

En el estudio llevado a cabo por Deloitte (2009) se concluye que las organizaciones extranjeras manejan estándares más estructurados de gobiernos corporativos que las organizaciones mexicanas, sin embargo, los estándares utilizados en México se perciben más estrictos que los de América Latina, confirmando con esto que México es de los principales líderes en la implementación del gobierno corporativo.

Finalmente, Martínez (2011) enfatiza que en México prácticamente todas las empresas cotizadas en bolsa son controladas por un accionista o por un grupo de personas que mantienen vínculos familiares. Indica también que el trabajo desarrollado con el gobierno corporativo en México, está vinculado con el interés de mantener informados significativamente a los inversores con el fin de incrementar el nivel de desarrollo del mercado de valores y de fortalecer a las instituciones que conforman al sistema financiero.

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Para la investigación se tomaron en cuenta las respuestas del cuestionario que mide si las empresas se apegan a los lineamientos de gobierno corporativo establecidos en un Código de Mejores Prácticas Corporativas, que a su vez sigue los principios sugeridos por la OCDE. Las empresas que emiten deuda o acciones en la Bolsa Mexicana de Valores están obligadas a la implementación de un gobierno corporativo en sus organizaciones.

De las preguntas realizadas a las empresas se tenían que contestar en la mayoría de los casos con las opciones “se sigue”, “no se sigue” y “se sigue parcialmente”. Para otras preguntas que tenían por respuesta un número o periodicidad, se establecieron espacios en blanco para colocar el número correspondiente o en su caso casillas de verificación.

Al final se contó con la participación de 24 empresas de la selección de 26 empresas medianas del sector servicios. Esto se debió a la falta de respuesta de dos organizaciones y por la imposibilidad de asistir de manera física a las instalaciones debido a la pandemia por COVID-19. No obstante, la muestra de respuestas es significativa.

Para la construcción del índice se asignó un punto por cada respuesta del cuestionario que indicara el cumplimiento de alguna recomendación del código. Se tomaron en cuenta 47 preguntas en el periodo 2020, y el índice se estandarizó entre 0 y 1 dividiendo el número total de respuestas positivas entre el total de preguntas del cuestionario.

Así pues, en la medida en que los índices se acerquen al valor de 1, significa que la empresa cumple con una mayor parte de las recomendaciones del Código de Mejores

Prácticas Corporativas. Por otro lado, si el resultado está por debajo de 0.5, el nivel de aplicación será menor.

Asimismo, las tres partes más importantes que se encuentran dentro del cuestionario y que se refieren a las funciones tradicionales o estándares del gobierno corporativo, son las siguientes:

- a) *Asamblea de accionistas*: enfocado en la planeación y organización de asambleas y en la provisión de información para los accionistas.
- b) *Consejo de Administración*: encargado de la implementación y aplicación de las estrategias de la sociedad, designación y evaluación de los directivos de alto nivel, promoción de condiciones de trato igualitario para todos los accionistas, revelación y transparencia de información, aprobación de operaciones relevantes, establecimiento de mecanismos para la administración de riesgos, así como la composición, estructura y operación del consejo.
- c) *Función de Auditoría*: órgano en el que se destaca la supervisión y análisis de la auditoría externa, definición de los lineamientos de control interno, análisis y evaluación de operaciones con partes relacionadas, supervisión de políticas y criterios utilizados en la preparación de la información financiera, y la supervisión del cumplimiento de los mecanismos establecidos para el control de riesgos.

Las funciones mencionadas son los estándares que las empresas seleccionadas de la muestra deben implementar en su gobierno corporativo. Asimismo, hay ciertos números correspondientes a la cantidad de consejeros que recomienda el Código de Mejores Prácticas en cada órgano que también se encuentran estandarizados. Conforme se vayan

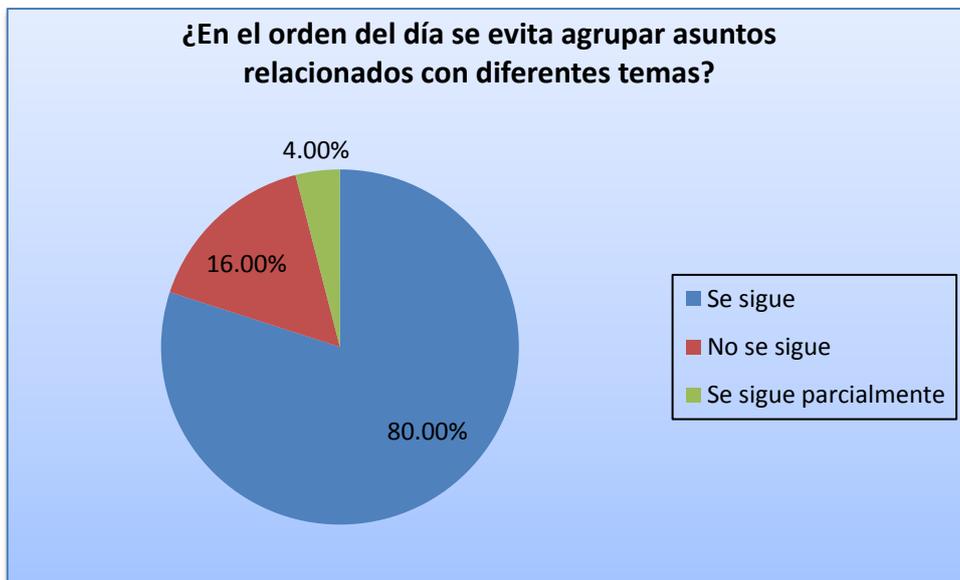
mostrando las respuestas de las preguntas principales se irán revelando los estándares y se observará si se cumple o no con lo establecido en el código.

Las respuestas más significativas del cuestionario de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo con base en las Mejores Prácticas recomendadas por el CCE se enlistan a continuación.

4.1 Asamblea de accionistas

Mejor Práctica 1.

Gráfica 11. Asuntos relacionados con diferentes temas (CMPC).

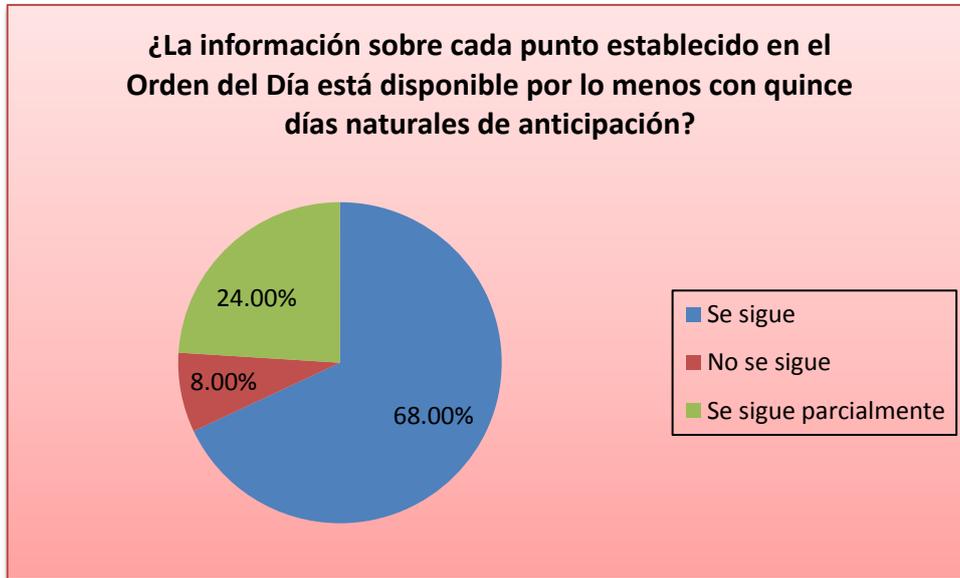


Fuente: Elaboración propia.

Se considera esencial que en el orden del día se precisen y determinen con claridad los asuntos a tratar, procurando analizar y discutir cada uno de los temas por separado. Por lo tanto, se recomienda que no exista el rubro de “Asuntos Varios”, y tal como se puede observar en la gráfica, el 80% de las empresas encuestadas respondieron a que se seguía la práctica de evitar agrupar asuntos relacionados con diferentes temas, lo cual es un porcentaje aceptable.

Mejor Práctica 2.

Gráfica 12. Información en el Orden del Día (CMPC).



Fuente: Elaboración propia.

La información representa la herramienta más valiosa en la toma de decisiones. Es importante que los accionistas tengan acceso a ella, y otro punto fundamental es la anticipación con que la obtengan para su análisis, participación y adecuada toma de decisiones.

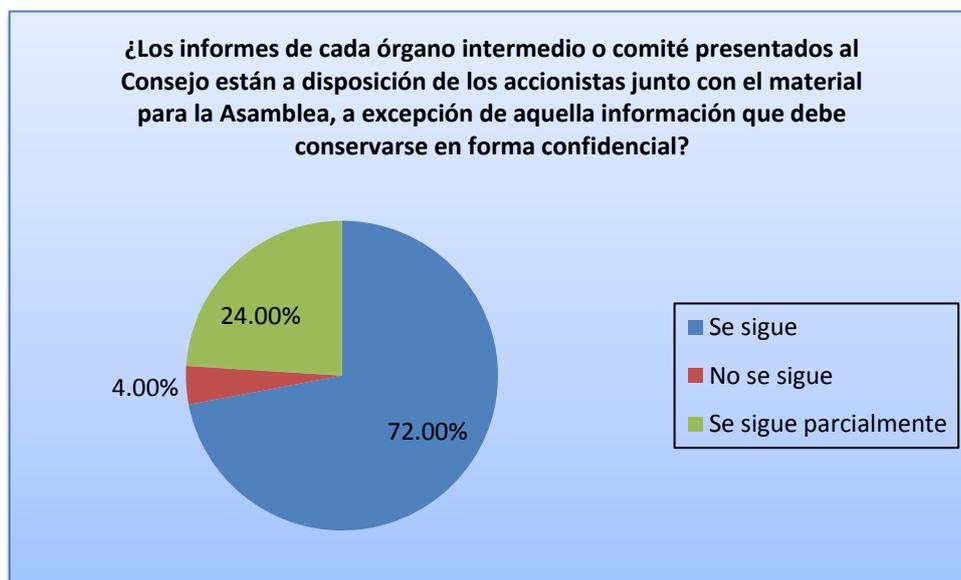
Aun cuando se sabe la importancia de la información, en la encuesta realizada sólo el 68% de las compañías sigue la recomendación de enviarla a los accionistas anticipadamente, mientras que el 24% sólo la sigue de manera parcial, y el 8% no sigue esta práctica.

En este punto será trascendental encontrar maneras más eficientes de acceder anticipadamente a la información que se presentará en la Asamblea y/o cambiar las estrategias actuales que ayuden a mejorar esta práctica.

4.2 Consejo de Administración y Accionistas

Mejor práctica 5.

Gráfica 13. Informes a disposición de los accionistas.



Fuente: Elaboración propia.

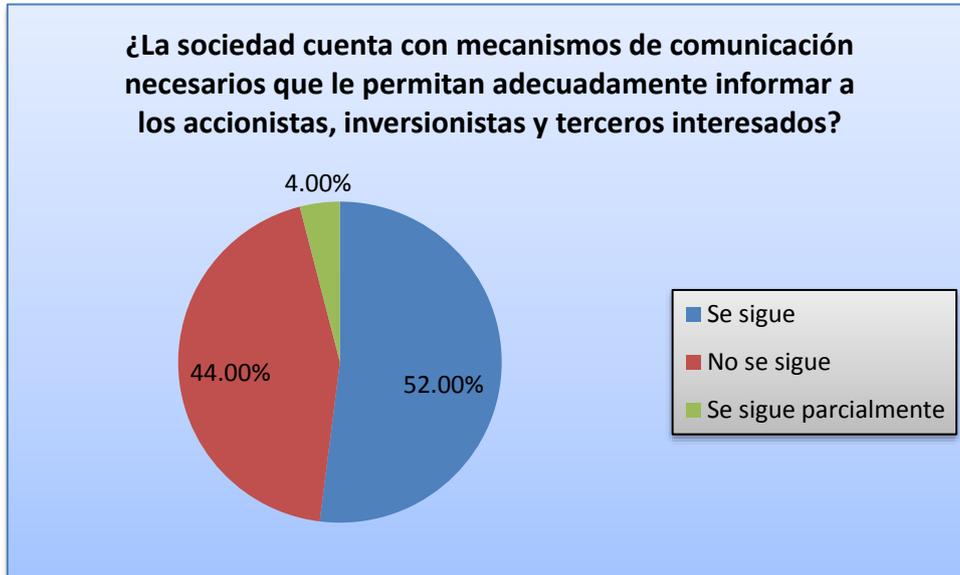
Dentro de las responsabilidades del Consejo de Administración, una de las más significativas será garantizar una comunicación efectiva entre la sociedad y los accionistas.

La finalidad de presentar un informe anual a la Asamblea de Accionistas es revelar la posición financiera que guarda la sociedad, así como los planes y estrategias que pretende realizar. En la gráfica se muestra que esta práctica se sigue en un 72%, mientras que un 4% no la aplica.

El porcentaje de empresas que sigue la recomendación es aceptable, sin embargo, debería incrementarse paulatinamente por lo valioso que resulta acceder a todas las fuentes de información en la toma de decisiones. De igual manera, la falta de

mecanismos de comunicación para la transmisión de información se pone de manifiesto en la siguiente gráfica.

Gráfica 14. Mecanismos de comunicación en la Asamblea.



Fuente: Elaboración propia.

Casi la mitad de las empresas encuestadas mencionaron que no se cuentan con los mecanismos eficientes para informar a los accionistas, inversionistas y a los terceros interesados en la compañía. El porcentaje que no sigue esta práctica es alto, por lo tanto, se debe destinar un presupuesto mayor para buscar recursos tecnológicos que coadyuven en la revelación de la información entre los interesados. Estos mecanismos ayudarán a enriquecer la información generada por la sociedad, asimismo los accionistas tendrán acceso a la información relativa de los órganos intermedios.

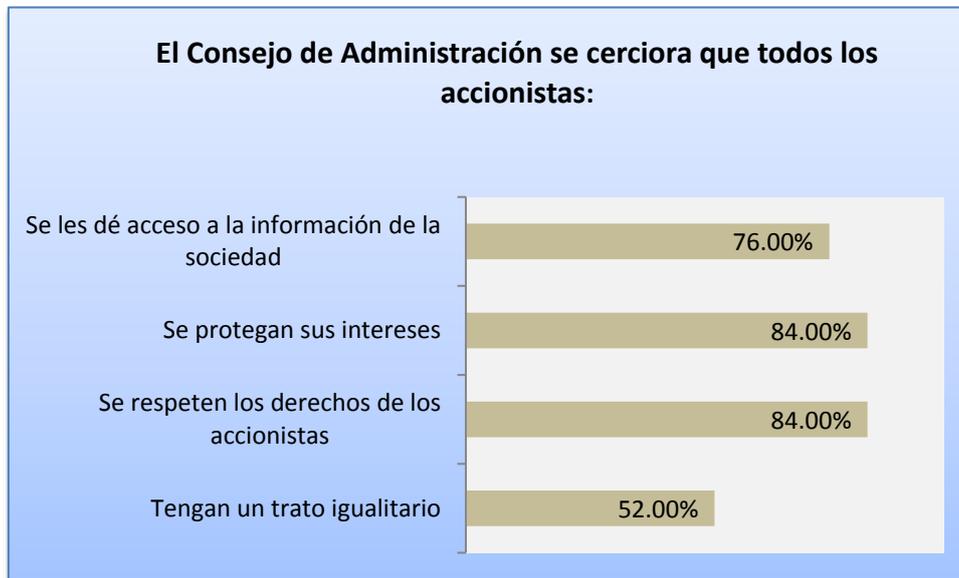
4.3 Integración y Operación del Consejo de Administración

Mejor práctica 8.

Entre las principales recomendaciones de tareas que propone el Consejo Coordinador Empresarial al Consejo de Administración, con la finalidad de ayudar a definir su labor

y contribuir a que la información de la sociedad sea más útil, oportuna y confiable, son las que se exponen en la siguiente gráfica.

Gráfica 15. Principales funciones del Consejo de Administración.



Fuente: Elaboración propia.

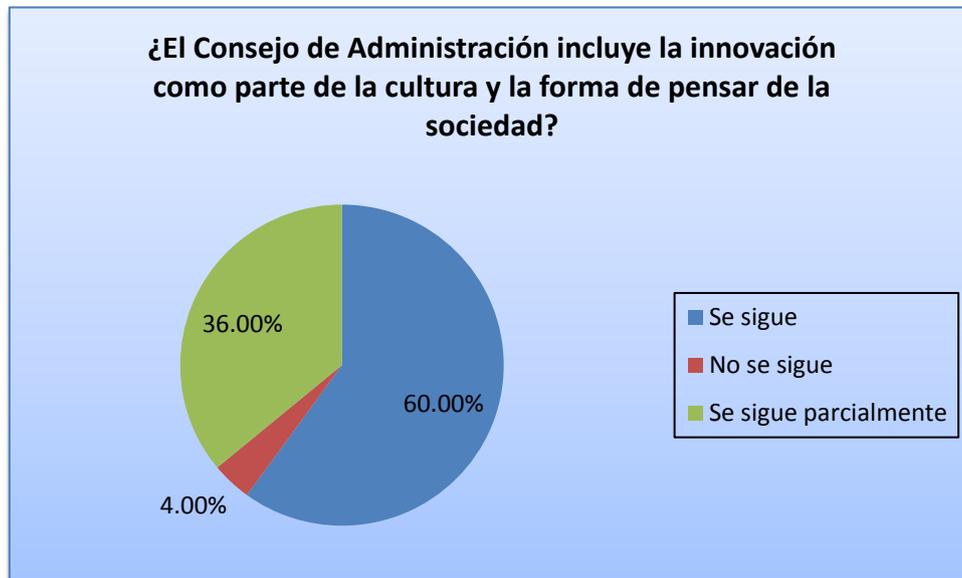
De las respuestas obtenidas, trasciende el hecho de que sólo el 52% de las empresas entrevistadas, que equivalen a 13 compañías, incluyen entre sus principales tareas proveer un trato igualitario a los accionistas. El 84% de las 24 empresas señalan que el Consejo de Administración se cerciora que se protejan y respeten los derechos de los accionistas. Un punto fundamental es esta relación consejeros-accionistas, el cual es indispensable para la correcta toma de decisiones en la organización.

Innovación.

Una clave del éxito de las empresas siempre será la innovación. Se resalta como una capacidad determinante para las compañías, en la medida en que se ha convertido en su motor más importante de transformación y crecimiento. Por esta razón, en el Código se

señala como una mejor práctica que debe aplicarse. En la siguiente gráfica se exponen las opiniones sobre este tópico.

Gráfica 16. La innovación en las empresas medianas del sector servicios.



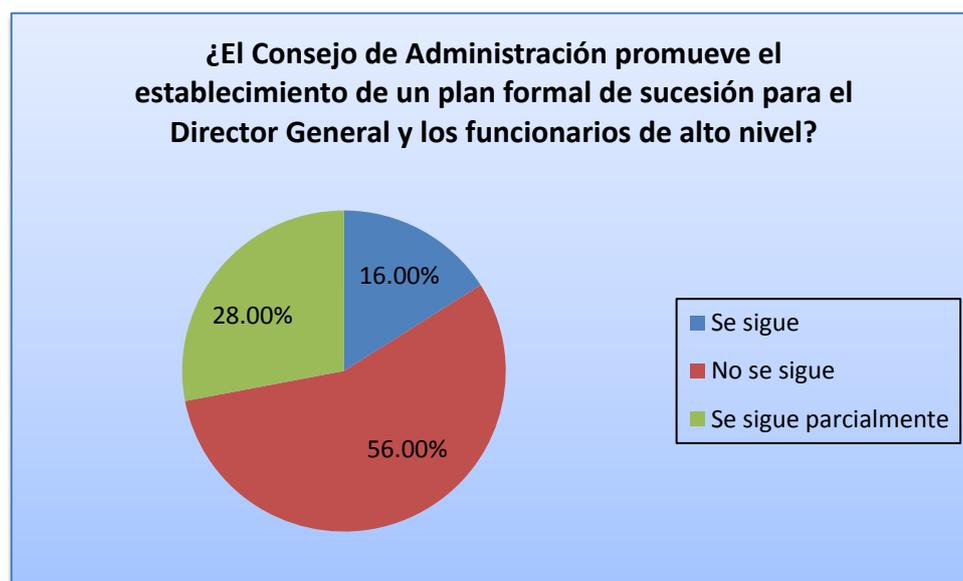
Fuente: Elaboración propia.

De las empresas seleccionadas, el 60% de ellas respondieron que se inculca el significado y valor de la innovación en la sociedad, el 36% sólo la sigue parcialmente y el 4% de las firmas no toma en cuenta la innovación como parte central de sus estrategias. Debe trabajarse sobre este porcentaje debido a la importancia que posee la innovación empresarial.

Esto es aún más valioso debido a que las compañías que han incluido la innovación como parte central de sus estrategias, poseen un mejor nivel de ventas a largo plazo. Por lo tanto, y como se indica en el estudio que realizó IBM en el año 2019 (The Global CEO), se recomienda a las compañías la importancia de tener a un directivo creativo, puesto que éstos tendrán una probabilidad más alta de valorar la innovación como una capacidad crucial de la empresa.

Otro punto fundamental dentro de la mejor práctica 9 que recomienda el código de mejores prácticas es recalcar la importancia de promover el establecimiento de un Plan Formal de Sucesión para el Director General y los funcionarios de alto nivel. Las respuestas sobre este punto se señalan a continuación.

Gráfica 17. Establecimiento de un plan formal de sucesión



Fuente: Elaboración propia.

En México son relativamente pocas las firmas que poseen un plan formal de sucesión o que han llevado a cabo algún reemplazo en la alta dirección y/o el control (Encuesta Mundial de la Empresa Familiar, capítulo México: Perspectiva y financiamiento para crecer, 2018). Al respecto, en la presente encuesta también se obtuvo como respuesta general el no contar con un plan de sucesión.

Tal como puede observarse, la mayoría (56%) de las compañías respondieron que no contaban con dicho plan. Esto es algo común en las empresas mexicanas, y más en las de menor tamaño. Una gran parte de las empresas en el país son de carácter familiar, y sobre esto se basa su plan de sucesión.

Al respecto, para que la empresa mediana pueda ser más eficiente en este rubro debe mantener la unidad familiar y profesionalizarse. Un buen plan de sucesión es elemental, el cual tendría que existir desde la fundación de la firma familiar. Así pues, se debe establecer un calendario para la sucesión y preparar el retiro de los líderes actuales en la organización.

Este plan de sucesión debe definir las pautas para formar y seleccionar a los sucesores, desarrollando una visión y planeación estratégica para la empresa después de la sucesión.

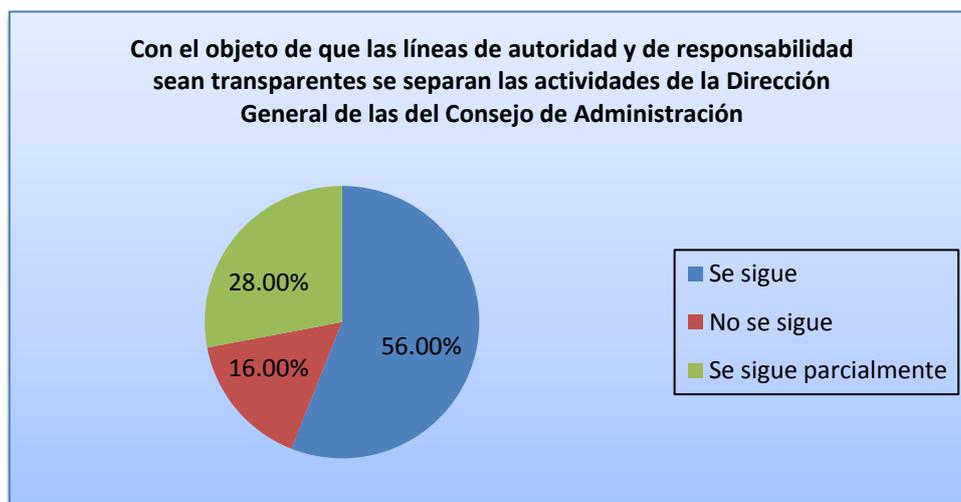
Se hace hincapié en el plan de sucesión por la importancia que representa para las empresas de menor tamaño, especialmente para las medianas empresas, objeto central de este estudio.

En efecto, la sucesión es un proceso complejo, pero la empresa podrá perdurar en el tiempo si tiene orden en sus estatutos, con coherencia entre el plan de sucesión y las capitulaciones patrimoniales, los testamentos y las donaciones. Además, las empresas deben preparar a sus miembros para desempeñar diversas tareas en la empresa y diseñar los puestos que van a ocupar.

Mejor práctica 9.

En las compañías seleccionadas del sector servicios, se considera esencial tener claras las funciones del Consejo de Administración y no involucrarlo en otras actividades que son de la operación diaria de la sociedad. Sobre este punto las empresas ponen de manifiesto lo siguiente.

Gráfica 18. Separación de actividades entre la Dirección General y el Consejo de Administración.



Fuente: Elaboración propia.

Se observa que sólo el 56% de las empresas encuestadas toman en cuenta la recomendación del Consejo, y el 28% la sigue de manera parcial. Un importante sector de las compañías indicó que no siguen esta práctica, lo cual según el análisis a través de sus estados de resultados provoca un efecto negativo en su desempeño financiero; aumentando el nivel de apalancamiento y reducción de ventas netas.

Posiblemente exista una relación significativa entre estas prácticas con el nivel de apalancamiento en la mayoría de las empresas, sin embargo, haría falta un análisis más exhaustivo para comprobarlo. Así pues, es notable la importancia de separar las actividades del Director General y el Consejo de Administración, pues eso trae confusión, dilución de autoridad y responsabilidad.

Mejor práctica 10.

El siguiente punto se refiere a la integración del Consejo de Administración, el cual constituye un elemento crucial para el adecuado funcionamiento de la compañía. Es

necesario que exista un número mínimo de consejeros con los cuales se pueda generar una pluralidad de opinión dentro del Consejo. No obstante, de igual manera se debe buscar establecer un máximo para asegurar que los miembros tengan la posibilidad de exponer sus puntos de vista sin caer en la ineficiencia que puede provocar el funcionamiento con un número excesivo de consejeros.

Las respuestas se resumen en el siguiente cuadro. En la primera columna se señala el número de empresas que mencionaron la cantidad de consejeros (segunda columna) que integran su Consejo de Administración, y en la tercera columna se muestra el porcentaje de empresas de la muestra según su respuesta sobre el número de consejeros.

Cuadro 6. Número de consejeros que integra el Consejo de Administración.

No. De empresas	No. De Consejeros	Porcentaje
1	3	4%
2	8	8%
1	9	4%
2	10	8%
2	11	8%
4	12	20%
6	14	24%
2	15	8%
3	16	12%
1	19	4%

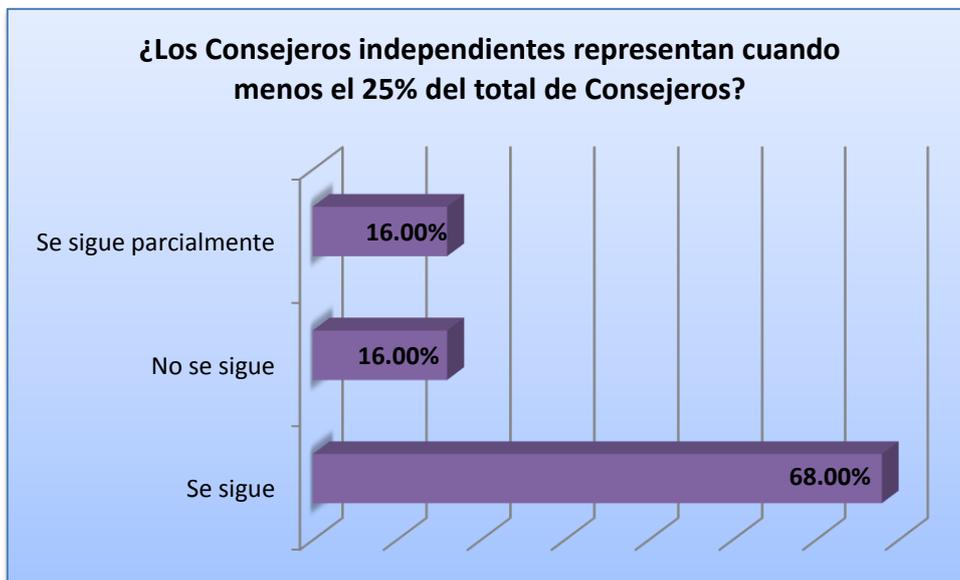
Fuente: Elaboración propia.

Es importante mencionar que el Consejo Coordinador Empresarial sugiere que el Consejo de Administración esté integrado por un número que se encuentre entre 3 y 15 consejeros. En la encuesta, el 24% de las empresas, porcentaje más alto de las encuestadas mencionó que cuentan con 14 consejeros en su órgano, lo que representa un número adecuado para el buen funcionamiento del Consejo.

Mejor práctica 13.

Un punto que vale la pena tomar en cuenta por la importancia que posee para la organización, es el que se refiere a los consejeros independientes. Para tal efecto, se recomienda que los consejeros independientes representen cuando menos el 25% del total de consejeros. Al respecto, se muestran los resultados sobre esta práctica.

Gráfica 19. Número de consejeros independientes en el Consejo



Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que el 68% de las empresas siguen esta recomendación, porcentaje poco aceptable en la empresa, puesto que para tener un mejor desempeño financiero en la Bolsa Mexicana de Valores se deben incrementar los estándares de

gobierno corporativo. Por ello, se recomienda ampliar los conceptos referentes a la figura del consejero independiente, acción que tendrá un efecto positivo en el desempeño de la organización.

Los números de empresas y su respectivo número de consejeros independientes se indican en el siguiente cuadro.

Cuadro 7. Número de consejeros independientes.

No. De empresas	No. De consejeros independientes	Porcentaje
4	1	16%
5	2	20%
5	3	20%
8	4	36%
2	5	8%

Fuente: Elaboración propia.

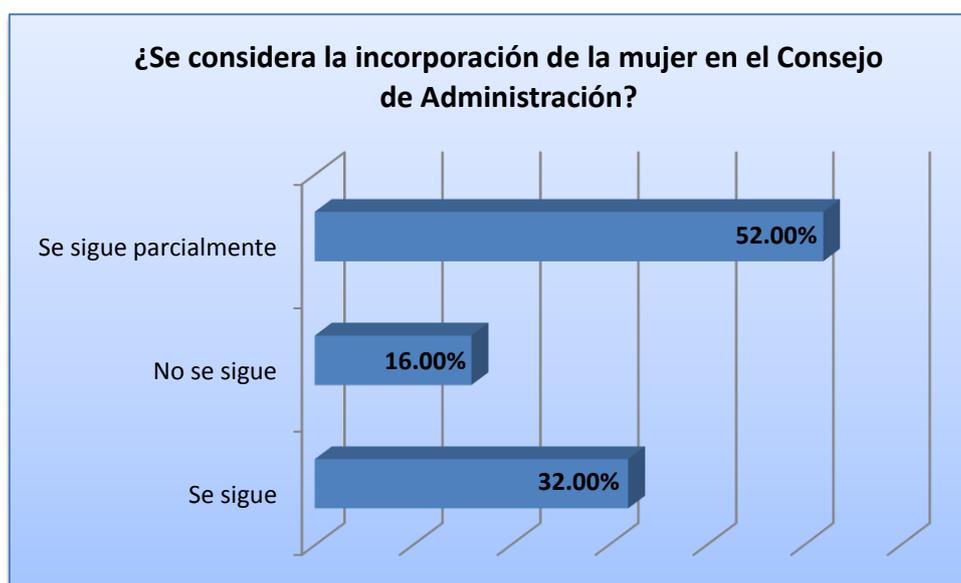
Mejor práctica 14.

En las empresas el elemento más valioso se refiere al capital humano, y entre éstos se encuentra el papel de la mujer. Su incorporación resulta primordial e imprescindible en las organizaciones. Cada vez aumenta el número de directoras o emprendedoras entregando excelentes resultados y utilizando de forma eficiente los recursos de la compañía. De acuerdo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de cada cien mujeres que piden un préstamo para invertir en su empresa, el 99% salda sus deudas de manera íntegra.

Para las empresas ha sido importante involucrar a las mujeres en puestos de mayor jerarquía, puesto que favorece a su cultura organizacional fomentando la igualdad, donde ese cambio en sus estructuras les servirá para enfrentarse a los nuevos retos que presenta la actualidad.

Es por esta razón que una recomendación esencial en el Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas es una mayor incorporación de la mujer en la estructura empresarial. No se pone en tela de juicio la trascendencia de la mujer en papeles de alta gerencia, no obstante, en las empresas mexicanas aún existe cierta oposición para aceptar estos cambios. En la siguiente gráfica se observan las respuestas de las compañías de la muestra, en la que se manifiesta lo comentado.

Gráfica 19. Incorporación de la mujer en el Consejo de Administración



Fuente: Elaboración propia.

Tal como se ve en la gráfica, un alto porcentaje de las empresas sólo sigue de manera parcial esta recomendación. Además, un 16% de las encuestadas respondieron que no seguían la práctica como tal. Este es un punto fundamental en donde deben trabajar las

compañías medianas mexicanas del sector servicios si desean lograr tener un gobierno corporativo eficiente que sea capaz de responder a las necesidades y exigencias que demanda el mercado actual. Por ende, se exhorta a las empresas buscar mecanismos adecuados con la finalidad de llevar a cabo la incorporación de la mujer en su sistema organizacional, específicamente en su respectivo Consejo de Administración.

4.4 Función de Auditoría

La función de auditoría representa en una organización el principal apoyo a la junta directiva, accionistas o a quienes dirigen el negocio, para una adecuada administración y monitoreo continuo de los riesgos que puedan impedir el cumplimiento de los objetivos del negocio, mediante la ejecución de un plan de auditoría el cual incluye la revisión de las áreas y procesos críticos del negocio.

Por este motivo, en el Código se recomienda que exista este órgano intermedio que apoye al Consejo de Administración en la función de auditoría, asegurándose que tanto la auditoría interna como la externa se realicen con mayor objetividad e independencia posible. Las principales funciones que debe realizar este órgano se resumen en el siguiente cuadro.

Cuadro 8. Actividades de la función de auditoría.

Recomienda al consejo de administración las condiciones de contratación.	12	48%
Supervisa el cumplimiento de los trabajos profesionales de los auditores externos.	15	60%
Es el canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores externos.	21	84%

Da su opinión al Consejo de Administración sobre las políticas y criterios utilizados en la preparación de la información financiera.	13	52%
Verifica que se observen los mecanismos establecidos para el control de riesgos estratégicos a que está sujeta la sociedad.	16	64%
Verifica que se cuente con los mecanismos necesarios que permitan asegurar que la sociedad cumple con las diferentes disposiciones a las que está sujeta.	22	88%
Verifica el cumplimiento del Código de ética.	19	76%
Decide la contratación de terceros.	11	44%
Verifica el cumplimiento de mecanismos de revelación de hechos indebidos y de protección a los informantes.	22	88%

Fuente: Elaboración propia.

En la encuesta se obtuvieron las respuestas que se muestran en el cuadro sobre el porcentaje de funciones que lleva a cabo el órgano de auditoría en las empresas de la muestra. Se observa que existen tres rubros que están más presentes en las firmas: fungir como canal de comunicación entre el Consejo de Administración y los auditores externos, lo cual es una función primordial en la organización; verificar los mecanismos necesarios para asegurar que la empresa cumple con las disposiciones a las que está sujeta y; asegurar la revelación de hechos indebidos.

Las funciones primordiales se cumplen, no obstante, hace falta trabajar en otros aspectos como la comunicación con el Consejo de Administración para exponer sus opiniones y delimitaciones correspondientes. Trabajando en estos aspectos la función de

auditoría será más eficaz, y se vigilará el cumplimiento de los controles internos diseñados por la gerencia, además de agregar valor a la organización y mejorar la eficacia de los procesos.

4.5 Índice de aplicación de mejores prácticas corporativas

El índice de aplicación de las mejores prácticas corporativas proporciona la perspectiva de cómo se está implementando el gobierno corporativo en las organizaciones de la muestra.

La elaboración de un índice de gobierno corporativo implica condensar en una medida cuantitativa las múltiples dimensiones que abarcan el gobierno de una empresa. El enfoque se centra en el aspecto general del gobierno corporativo, pero tomando en cuenta los principios de mayor categoría mencionados sobre los cuales se realizó la encuesta para medir las mejores prácticas de gobierno corporativo en las empresas de la muestra.

Los principios que se destacan por su importancia en el presente estudio se refieren a los siguientes: No involucrar al Consejo de Administración en actividades que corresponden a la operación diaria de la sociedad; ampliación de los conceptos referentes a la figura del consejero independiente; énfasis en la conveniencia de un plan formal de sucesión; enfoque a la innovación en las organizaciones y; mayor inclusión de la mujer en el Consejo de Administración.

La encuesta realizada consta de cuarenta y siete preguntas, y con base en ellas se elaboró el índice general de gobierno corporativo. Para construirlo se dividió el número de respuestas positivas entre el total de preguntas. Se asignó el número 1 a las

respuestas que estén entre el 60% y 100%, y el número 0 para las respuestas cuyo porcentaje sea menor al 60%.

Cuadro 9. Construcción del Índice General.

No. de pregunta	Se sigue	Aplica	No aplica
1	80%	1	
2	76%	1	
3	68%	1	
4	72%	1	
5	92%	1	
6	52%		0
7	24%	1	
8	74%	1	
9	76%	1	
10	96%	1	
11	64%		0
12	68%	1	
13	60%	1	
14	52%		0
15	84%	1	
16	64%	1	
17	52%		0
18	16%		0
19	71%	1	

20	48%		0
21	48%		0
22	56%		0
23	84%	1	
24	68%	1	
25	100%	1	
26	32%		0
27	32%		0
28	92%	1	
29	100%	1	
30	100%	1	
31	100%	1	
32	100%	1	
33	32%		0
34	92%	1	
35	36%		0
36	100%	1	
37	92%	1	
38	60%	1	
39	60%	1	
40	52%	1	
41	67%	1	
42	8%		0
43	60%	1	

44	80%	1	
45	64%	1	
46	64%	1	
47	52%		0
		Total = 32	Total = 15

Para la construcción del índice general se divide el total de preguntas entre el número de respuestas positivas.

$$\frac{33}{47} = \mathbf{0.70213}$$

El índice de aplicación de las mejores prácticas corporativas equivale al 70% en las empresas medianas seleccionadas, que corresponden al sector servicios, las cuales se encuentran ubicadas en el Valle de México.

Este porcentaje representa un valor aceptable en las empresas medianas, en donde la mayoría de las ocasiones la institucionalización se ve obstaculizada por varios factores, tanto económicos, sociales, por sucesiones familiares y resistencia al cambio organizacional.

A continuación, se presenta el cuadro con los índices particulares de cada una de las empresas medianas del sector servicios encuestadas, con el objetivo de observar cuál es el valor del índice de aplicación en cada una de ellas. La metodología para elaborar los índices será la misma que se utilizó en la construcción del índice general, no obstante, en el caso de haber contestado con la opción “se sigue parcialmente” se asignará un valor de 0.5. La elaboración del índice particular de cada organización se realizó en una

base de datos en el programa Excel. El siguiente cuadro resume las respuestas obtenidas de cada índice.

Cuadro 10. Índices particulares de las empresas medianas de la muestra.

Empresa	Índice de aplicación
Médica Sur	0.81915
Grupo DASI	0.76596
Maxcom Telecomunicaciones	0.87234
Radio Centro	0.91489
Financiera Independencia	0.80851
Corporativo GBM	0.72340
La Latinoamericana Seguros	0.85106
Procorp	0.75531
Grupe	0.71276
CMR	0.80851
Hoteles City Express	0.59574
Grupo Hotelero Santa Fe	0.56382
Grupo Diniz	0.95744
Proyectos Adamantine	0.51063
Consejo de Asistencia al Microemprendedor	0.67021
Promotora Ambiental	0.73404
Reaseguradora Patria	0.69148
Operadora Covaf	0.55319

Crediclub	0.90425
Fundación Rafael Dondé	0.82978
ION Financiera	0.81914
Portafolio de Negocios	0.76595
Sofoplus	0.86170
Grupo Sports World	0.76595

Fuente: Elaboración propia.

Los índices particulares nos muestran el nivel de implementación del gobierno corporativo en cada una de las organizaciones. Esto resulta importante para poder conocer qué tanto se están aplicando estas mejores prácticas en las empresas seleccionadas.

En este mismo contexto, para la correcta toma de decisiones es imprescindible conocer las razones financieras. Éstas nos brindan la medición y cuantificación de la realidad económica y financiera de la empresa.

Por este motivo, se presenta en la siguiente tabla un contenido del promedio de las principales razones financieras de cada una de las compañías estudiadas, información recabada de la base de datos Económica y de las páginas institucionales correspondientes. De igual manera, se anexan los índices de aplicación de prácticas corporativas de cada compañía.

Cuadro 11. Índices de aplicación y razones financieras de la muestra.

Clave de cotización	Índice de aplicación	Endeudamiento	Ventas netas	Capital Neto de	Índice de	Prueba Ácida
---------------------	----------------------	---------------	--------------	-----------------	-----------	--------------

	n			Trabajo	Solvenci	
					a	
MEDICAB	0.81915	0.276117	569640.32	186272.07	1.327520	1.203107
ITTO	0.6596	0.601568	262910.69	35838.47	1.439636	1.097170
MAXCOM	0.87234	0.601434	671046.26	682650.63	2.705258	2.675584
RCENTRO A	0.91489	0.362904	596533.43	174068.70	1.525968	1.525621
FINBE	0.80851	0.661351	2488407.94	1141658.48	1.653657	1.653657
GBM	0.72340	0.686227	63277.88	-1903043.26	0.125376	0.125376
LASEG	0.85106	0.822434	287373.45	-255029.21	0.613047	0.308109
PROCORP	0.75531	0.227741	112033.89	5383.43	11.474110	7.229657
CID MEGA	0.71276	0.417899	634102.57	792454.39	2.086214	1.818899
CMR B	0.80851	0.417899	634102.57	792454.39	2.086214	1.818899
HCITY	0.59574	0.332331	408589.00	1583476.10	4.735348	4.735348

HOTEL	0.56382	0.385785	635369.38	330942.76	2.020429	1.99499 6
GDINIZ	0.95744	0.636772	384514.53	-180296.13	0.550086	0.30956 4
ADAMFIN	0.51063	0.387929	52491.95	673948.42	0.230129	0.23012 9
CAMESA	0.67021	0.757305	1096504.75	578915.83	1.479851	1.47353 7
PASAB	0.73404	0.526790	716274.80	468434.57	1.583015	1.55720 9
PATRIA	0.69148	0.786298	1927921.31	5809551.2 7	1.535252	1.22601 5
COVAF	0.55319	0.327971	38441.23	2283.95	1.043189	1.04318 9
CREDICL	0.90425	0.706798	321280.79	24505.26	1.392160	1.39216 0
DONDE	0.82978	0.417494	1196.38	3129.38	3.486337	2.40011 9
ION	0.81914	0.742324	67120.15	1125570.7 1	1.969314	1.96931 4
PDN	0.76595	0.543784	178660.21	1012271.5 5	2.390049	2.39004 9
SFPLUS	0.86170	0.764317	61694.33	523020.20	2.035957	2.03595 7
SPORTS	0.76595	0.459338	22810.05	-193840.89	0.851993	0.83413 9

Fuente: Elaboración propia.

4.6 Coeficientes de correlación

Ahora bien, para observar cual es la relación existente entre el índice de aplicación con las variables del desempeño financiero de cada empresa, se realiza una correlación de variables. Mediante el análisis de correlación se medirá la fuerza de la relación entre las variables, es decir, su grado de asociación entre ellas.

Los valores absolutos del coeficiente de correlación de Pearson oscilan entre 0 y 1. Asimismo, hay que señalar que la magnitud de la relación se especifica por el valor numérico del coeficiente, así pues, si el valor se acerca a +1 la relación es perfecta positiva, y cuando tiende a -1 será perfecta negativa. Asimismo, cuando el coeficiente se aproxima a cero, se interpreta que entre las variables hay muy poca relación.

El coeficiente r de correlación lineal, se puede obtener con la fórmula de momento producto, también conocido como de Pearson.

$$r = \frac{n\Sigma XY - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{\sqrt{n\Sigma X^2 - (\Sigma X)^2}\sqrt{n\Sigma Y^2 - (\Sigma Y)^2}}$$

Se efectuó la correlación entre los índices de aplicación de prácticas corporativas con las razones de endeudamiento, ventas, capital neto de trabajo, índice de solvencia y la prueba ácida. Las correlaciones entre cada una de ellas se obtuvieron en el programa Excel y son los siguientes:

Cuadro 12. Coeficientes de correlación entre el índice y las variables

Índice de aplicación - Endeudamiento	0.3506355
Índice de aplicación - Ventas	0.0073302

Índice de aplicación - Capital neto de trabajo	-0.1846296
Índice de aplicación - Índice de solvencia	-0.0374481
Índice de aplicación - Prueba ácida	-0.0653496

Fuente: Elaboración propia.

De igual manera, los coeficientes de correlación lineal entre todas las variables pueden verse en el siguiente cuadro:

Cuadro 13. Coeficientes de correlación lineal

	<i>Índice</i>	<i>Endeudamiento</i>	<i>Ventas</i>	<i>Capital</i>	<i>Solvencia</i>	<i>Prueba</i>
<i>Índice</i>	1	0.351	0.007	-0.185	-0.026	-0.065
<i>Endeudamiento</i>	0.351	1	0.273	0.192	-0.438	-0.438
<i>Ventas</i>	0.007	0.273	1	0.595	-0.104	-0.063
<i>Capital</i>	-0.185	0.192	0.595	1	0.051	0.117
<i>Solvencia</i>	-0.026	-0.438	-0.104	0.051	1	0.965
<i>Prueba ácida</i>	-0.065	-0.438	-0.063	0.117	0.965	1

Fuente: Elaboración propia

De estas relaciones, la única variable que se correlaciona ligeramente con el índice tiene que ver con el endeudamiento. No existe relación significativa entre el índice con las ventas, el capital, la solvencia y la prueba ácida. Por lo tanto, podemos mencionar que el índice es independiente de esas variables.

Del cuadro antes presentado se observa que existe una relación fuerte entre la solvencia y la prueba ácida, puesto que las empresas de la muestra prácticamente no tienen inventario.

En este punto no se encontró alguna relación significativa entre el índice de aplicación de prácticas corporativas con las variables estudiadas. Por consiguiente, se revisa el resumen estadístico de las variables con el fin de observar si existiera alguna tendencia entre ellas.

Cuadro 14. Estadística descriptiva de las variables.

	<i>Mínimo</i>	<i>Q1</i>	<i>Mediana</i>	<i>Media</i>	<i>Q3</i>	<i>Máximo</i>
<i>Índice de aplicación</i>	0.5106	0.7074	0.766	0.7606	0.8351	0.9574
<i>Endeudamiento</i>	0.2277	0.3874	0.5353	0.5355	0.6914	0.8224
<i>Ventas</i>	1196	66160	352898	509679	634419	2488408
<i>Capital</i>	-1903043	4820	399689	558943	792454	5809551
<i>Solvencia</i>	0.1254	1.2564	1.5591	2.0975	2.0862	11.4741
<i>Prueba</i>	0.1254	1.0837	1.5414	1.7937	2.0052	7.2297

Fuente: Elaboración propia.

Al respecto, se revisa si existe algún comportamiento entre las empresas que tienen los mayores índices de aplicación con respecto a las otras variables. Por ejemplo, se analiza si las compañías con mayor endeudamiento, tienen un mayor índice de aplicación, o si aquellas con mayores niveles de ventas tienen mayores índices de aplicación.

Atendiendo a estas consideraciones, se visualiza que la empresa con mayor índice de endeudamiento es La latinoamericana seguros con 0.822434 y su índice aplicación es 0.85106, el cuál es alto. La compañía con mayor nivel de ventas es Financiera Independencia con 2,288,408 millones y su índice corresponde a 0.80851, que de igual forma está por encima del promedio. Estas observaciones se llevan a cabo con el fin de

observar si hay algún patrón entre las empresas que tienen los mayores niveles de ventas, endeudamiento o las otras variables con el índice de aplicación.

No obstante, cuando analizamos que la empresa con mayor capital, que corresponde a Aseguradora Patria, con 5,809,551 millones y su índice de aplicación de 0.69148, que está por los niveles más bajos, se observa que no existe relación. Asimismo, la organización con mayor índice de solvencia es Procorp, con 11.47411, y su índice de aplicación equivale a 0.75531, que se encuentra entre el cuartil 1 y la mediana. Por lo tanto, las empresas con mayores niveles en las respectivas variables tampoco se relacionan con el índice de aplicación de prácticas corporativas.

Las empresas no se fueron a los extremos de los datos, por lo tanto, no se puede establecer que en general si se tiene mayores niveles de endeudamiento tendrán un índice mayor, porque se están cuidando más las decisiones o no, o que si tenemos mayor capital el índice es menor porque no se toman tantas precauciones. Esos puntos no están distribuidos de manera intermedia en la serie de índices, así que no hay una localización muy particular para mencionar que sucede cierto patrón y establecer una relación.

4.7 Modelo de regresión

Ahora bien, como se pudo observar, la variable que se relaciona de alguna manera con el índice de aplicación de prácticas corporativas fue el endeudamiento. Por este motivo, se obtiene el siguiente modelo.

Cuadro 15. Modelo de regresión simple Índice de aplicación – Endeudamiento.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.350635644

Coefficiente de determinación R^2	0.122945355
R^2 ajustado	0.083079235
Error típico	0.112798066
Observaciones	24

Fuente: Elaboración propia.

A través de este modelo podemos mencionar que con base a que el R cuadrado es de 0.12, el modelo sólo explica un 12% de la variabilidad. Este valor resulta mínimo, así que no es tan fiable para hacer pronósticos. No podríamos usar el endeudamiento para pronosticar el índice, ni viceversa. Sólo podemos reportar que está ligeramente relacionado.

Efectuando un modelo de regresión múltiple realizado entre el índice de aplicación con las demás variables, se obtuvieron los siguientes resultados.

Cuadro 16. Modelo de regresión múltiple Índice de aplicación – Variables del desempeño financiero.

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.482456821
Coefficiente de determinación R^2	0.232764584
R^2 ajustado	0.019643635
Error típico	0.116634689
Observaciones	24

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 17. Estadísticas del modelo de regresión múltiple.

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad
Intercepción	0.58421308	0.10538323	5.54370075	2.90728E-05

Endeudamiento	0.31107549	0.15785397	1.9706536	0.064341591
Ventas	2.0944E-08	5.1423E-08	0.40728221	0.688603425
Capital	-3.0238E-08	2.4182E-08	-1.25041216	0.227160686
Solvencia	0.0222313	0.04271809	0.52041899	0.609113984
Prueba ácida	-0.01703145	0.06407842	-0.2657908	0.79342073

Fuente: Elaboración propia.

Como puede observarse, las variables de ventas y capital prácticamente quedan fuera de discusión por el valor numérico que resulta en sus coeficientes. Lo más importante es tomar en cuenta los valores P, siendo valores menores a 0.05 para que éstos sean significativos. Para el caso de las ventas, si no las contemplamos entonces con el valor de 0.68 no pasa absolutamente nada, es decir, si las contemplamos o no de igual forma no va importar demasiado porque esos valores son muy altos.

El valor de R^2 en este modelo de regresión múltiple es de 0.23, sin embargo, la R^2 ajustada (cuando contemplamos todos los grados de libertad) baja. Esto significa que estas variables no aportan algo relevante al modelo.

Finalmente, se puede mencionar que, de las variables analizadas en el modelo, la única variable que se relaciona ligeramente con el índice de aplicación de prácticas corporativas es el endeudamiento, sin llegar a ser significativa dicha relación.

Podemos concluir que el índice de aplicación de prácticas corporativas de cada empresa es independiente de las variables del desempeño financiero. Sólo el endeudamiento que está ligeramente correlacionada.

Conclusiones

Las compañías que gestionan de manera adecuada sus grupos de interés y que fortalecen y divulgan sus políticas de gobierno corporativo logran mayor efectividad institucional. Así pues, con las mejores prácticas corporativas se concibe un sistema de gestión que considera optimizar las prácticas directivas en las organizaciones, con la esperanza de mejorar la confianza en los grupos de interés y así los resultados en el futuro.

Las prácticas de gobierno corporativo han logrado aportar en las empresas medianas del sector servicios una solución a la crisis de confianza que se percibe en las diferentes organizaciones, tanto en lo público como en lo privado, asegurando la buena administración de los recursos para proteger los derechos de los grupos de interés.

Los resultados del cuestionario de Principios y Mejores Prácticas Corporativas muestran que la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en las empresas medianas del sector servicios aún está lejos de alcanzar niveles altos, sin embargo, se observa una tendencia de mejora en los índices obtenidos por las empresas a partir del año 2009.

Se encontró que las empresas que tienen mejores prácticas de gobierno corporativo están más interesadas en continuar adoptando el Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas, en aras de mejorar su desempeño financiero en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las empresas del sector servicios financieros son las que más aplican las mejores prácticas corporativas, en contraste con las del sector hotelero, donde se encuentran los menores porcentajes de cumplimiento.

En cuanto a la medición realizada se concluye que las medidas relacionadas con la asamblea general de accionistas son las que presentan mayor porcentaje de aplicación cada año. Las medidas relacionadas con la junta directiva y la revelación de información presentan comportamientos similares, siendo levemente superiores los encontrados en el subíndice de revelación de información financiera y no financiera. Una de las áreas más complicadas se refiere a la resolución de controversias, donde se presentan bajos porcentajes de cumplimiento durante el periodo analizado.

Asimismo, se encontró con base en la información financiera de las empresas, que el índice de aplicación de prácticas corporativas solo tiene una mínima relación con el nivel de endeudamiento de las medianas empresas del sector servicios en el valle de México. Esto quizá se debe a que las compañías no les otorgan la suficiente importancia ciertos componentes del gobierno corporativo y cuando declaran cumplirlos más bien pretenden satisfacer los requerimientos de revelación de información que les demanda su participación en el mercado de valores.

De estos tres grupos importantes se presentan tres tipos de medidas, en los cuales deben trabajar para mejorar los niveles de gobierno corporativo: 1) las empresas no tienen reglamentos internos para la junta directiva y la asamblea general de accionistas que permitan un conocimiento claro de las funciones, normas y procedimientos que regulan los entes decisorios de las mismas; 2) a pesar de la importancia que ha cobrado la independencia de la junta directiva a nivel internacional, aún las empresas medianas del sector servicios de la Ciudad de México presentan bajos niveles de independencia de los miembros de la junta directiva; y 3) existen bajos niveles de divulgación de información hacia el mercado, particularmente en cuanto a remuneraciones de sus directivos, revisores fiscales y auditores externos.

De igual manera, se recomienda que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como entidad reguladora del mercado de valores ejerza un mayor seguimiento a la aplicación de las medidas del Código de Principios y Mejores Prácticas Corporativas. Para ello se debe adoptar una herramienta que permita comparar fácilmente el comportamiento de las empresas en cuanto a sus prácticas de gobierno corporativo, un índice como el que se desarrolla en este documento puede ser idóneo para este propósito.

La necesidad de actuar con transparencia y responsabilidad frente a la falta de un gobierno corporativo más robusto, son cualidades actualmente cada vez más valoradas por los inversionistas. Por lo tanto, resulta imperante la necesidad de mejorar la eficiencia en la adopción y aplicación de las prácticas corporativas recomendadas, las cuales les permitirán poder acceder a nuevas fuentes de financiamiento con menores costos, convirtiéndose en un importante motor en la creación de valor para las empresas.

Con base en el establecimiento y fortalecimiento del gobierno corporativo, las empresas medianas de carácter familiar, que son la mayoría de las estudiadas en la investigación, pueden aprovechar distintas ventajas competitivas para dar mayor visión y equilibrio a sus decisiones, permitiéndoles crecer y desarrollarse a largo plazo.

El conjunto de resultados obtenidos en el trabajo sugiere un cumplimiento selectivo de las mejores prácticas corporativas recomendadas por el Consejo Coordinador Empresarial, a través del Comité de Mejores Prácticas Corporativas. Por tal motivo, resultará interesante y necesario profundizar en el estudio de nuevas líneas de investigación que analicen la relación entre las mejores prácticas corporativas en las grandes empresas con su desempeño financiero en la Bolsa Mexicana de Valores a

través del precio de sus acciones o valuación de la misma empresa, con el fin de observar qué tan importante y cuál es el grado de aplicación en estas organizaciones empresariales.

Finalmente, se les recomienda a las empresas medianas, incluso a las más pequeñas a que incorporen paulatinamente y en función de sus necesidades, las mejores prácticas de gobierno corporativo. No solamente como un requisito obligatorio, sino como una herramienta valiosa que les ayudará en su institucionalización, en la transparencia de sus obligaciones, en la revelación adecuada de información, al acceso a fuentes de financiamiento en mejores condiciones, a ser competitivas en este mundo globalizado y principalmente a perdurar en el tiempo en beneficio de los socios y de los interesados en las compañías.

Anexo I. Descripción de Certificaciones y Premios de empresas de la muestra.

<p>Mejores Empresas Mexicanas</p>	<p>Iniciativa promovida por Citibanamex, Deloitte y el Tecnológico de Monterrey, que busca reconocer e impulsar a las empresas medianas privadas del país que sobresalen por su alto nivel de desempeño en la gestión de negocios.</p> <p>Requisitos:</p> <ul style="list-style-type: none">_Ventas entre 100 millones y 5 mil millones de pesos anuales._Operación mínima de 5 años, con utilidades en al menos 2 de ellos._Estados financieros auditados de los últimos 3 años._Disposición para compartir información de su estrategia y resultados. <p>Beneficios:</p> <ul style="list-style-type: none">_Diagnóstico de la empresa con relación al sector._Fortalecimiento y posicionamiento de marca._Acceso a conocimiento y fuentes de capital intelectual._Mejora continua de los procesos de negocio._Publicidad y cobertura en diferentes medios._Relaciones y alianzas con otras empresas participantes.
--	--

	<p>_Asesoría de negocios por parte de los promotores.</p> <p>_Difusión como historia de éxito empresarial.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.mejoresempresasmexicanas.com/</p>
<p>Certificación ISO 9001</p>	<p>Es la norma internacional para sistemas de gestión de calidad. La norma ISO 9001 proporciona un marco de trabajo y un conjunto de principios para asegurar un enfoque lógico a la gestión de la organización que satisfaga a los clientes y partes interesadas.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Trabajo flexible.</p> <p>_Verifica que el método de fabricación del producto o provisión del servicio ha sido diseñado para asegurar un resultado de alta calidad del cliente.</p> <p>_Eficiencia interna.</p> <p>_Satisfacción del cliente.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.isotools.org/normas/calidad/iso-9001/</p>
	<p>Distintivo que caracteriza a la empresa que cumple con un conjunto de normas y principios</p>

<p style="text-align: center;">Empresa Socialmente Responsable</p>	<p>referentes a la realidad social, económica y ambiental que se basa en valores.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Lealtad y menor rotación de los grupos de relación.</p> <p>_Mejoramiento de las relaciones con vecinos y autoridades.</p> <p>_Contribución al desarrollo de las comunidades y al bien común.</p> <p>_Aumento de la visibilidad entre la comunidad empresarial.</p> <p>_Acceso a capital, al incrementar el valor de las inversiones y rentabilidad a largo plazo.</p> <p>_Decisiones de negocio a mejor plazo.</p> <p>_Mejora de la imagen corporativa y fortalecimiento de reputación de la empresa y de sus marcas.</p> <p>_Mejoramiento en las habilidades para atraer y retener empleados, se genera lealtad y sentido de pertenencia entre el personal.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.responsabilidadsocial.net/</p>
<p style="text-align: center;">Acreditación Joint Commission International</p>	<p>Evaluación internacional, externa e independiente, de la calidad y la seguridad de los servicios de</p>

	<p>salud. Su carácter es voluntario.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_El seguimiento al servicio médico proporcionado a un número de pacientes a lo largo de su experiencia en el hospital.</p> <p>_Evaluación del desempeño de los procesos médicos y administrativos relevantes para la solución de sus casos, con particular atención a la integración y la coordinación de las distintas áreas seleccionadas.</p> <p>_La detección de áreas de oportunidad para un mejor desempeño o espacios para una coordinación más eficiente entre áreas médicas o administrativas.</p> <p>Página web:</p> <p>https://www.jointcommission.org/</p>
<p>Calidad ambiental Profepa</p>	<p>Serie ordenada de actividades necesarias para fomentar la realización de auditorías ambientales.</p> <p>El ingreso al programa es de carácter voluntario al cual pueden adherirse las organizaciones productivas que así lo deseen con la finalidad de garantizar el cumplimiento efectivo de la legislación.</p> <p>Beneficios:</p>

	<p>_Ayuda a mejorar la eficiencia de los procesos de producción.</p> <p>_Mejora el desempeño ambiental.</p> <p>_Aumenta la competitividad.</p> <p>Página web:</p> <p>http://www.profepa.gob.mx/innovaportal/v/3934/1/mx/que_es_el_programa.html</p>
<p>ISO/IEC 27001:2013</p>	<p>Norma internacional que proporciona un marco de trabajo para los sistemas de gestión de seguridad de la información (SGSI) con el fin de proporcionar confidencialidad, integridad y disponibilidad continuada de la información, así como cumplimiento legal.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Proporciona aseguramiento de datos.</p> <p>_Mejora la competitividad y la imagen de una organización.</p>
<p>Great Place to Work</p>	<p>Certificación otorgada por Great Place to Work Institute, empresa global de investigación, asesoría y capacitación que ayuda a las organizaciones a identificar, crear y mantener excelentes lugares de trabajo a través del desarrollo de culturas de lugares de trabajo confiables.</p>

	<p>Beneficios:</p> <p>_Crece el reconocimiento entre las organizaciones, creando facilidad de captación y retención de talento.</p> <p>_Prestigio de la marca.</p> <p>_Cultura organizacional que se traduce en una ventaja financiera en el actual mercado competitivo.</p> <p>_Ayuda a evaluar y comparar la cultura con las organizaciones más exitosas.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://greatplacetowork.com.mx/</p>
<p>Súper Empresas Expansión Top Companies</p>	<p>Premio otorgado por Top Companies en conjunto con la revista de negocios Expansión. Se premian a las compañías con mejores prácticas laborales en México.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Prácticas corporativas más innovadoras que impulsan un ambiente laboral positivo.</p> <p>_Mayor competitividad en el mercado.</p> <p>_Liderazgo participativo.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://topcompaniesmexico.com/rankings%20BAper-empresas</p>

<p style="text-align: center;">Certificación de sistema de calidad Perry Johnson Registrars inc</p>	<p>Acreditación internacional que brinda el registro a organizaciones reconociendo la integridad de su sistema de gestión de calidad.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Prueba objetiva de que un negocio ha implementado un efectivo sistema de gestión de la calidad o ambiental.</p> <p>_Sensibilidad y respuesta óptima a las necesidades del cliente.</p> <p>_Auditorías de valor agregado.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>http://www.pjr.mx/</p>
<p style="text-align: center;">Premio Nacional de Calidad</p>	<p>Distinción a las organizaciones que son referentes nacionales de calidad y competitividad. Es un programa estratégico del Instituto Nacional del Emprendedor de la Secretaría de Economía.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Contar con una evaluación objetiva del nivel de madurez de la organización y un reporte de retroalimentación para mejorar e innovar.</p> <p>_Alinea los refuerzos, recursos, prácticas, capacidades y cultura en un modelo integral de administración.</p> <p>_Ayuda a clarificar las estrategias y su viabilidad</p>

	<p>para el logro de la visión.</p> <p>_Mejora el prestigio y reputación de la organización para incrementar la confianza y certidumbre de sus grupos de interés.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.pnc.org.mx/</p>
<p>Sello de Calidad Hecho en México</p>	<p>Distintivo oficial que identifica los productos fabricados o producidos en territorio nacional.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Sinónimo de calidad de clase mundial.</p> <p>_Promoción de bienes y servicios.</p> <p>_Importante referente sobre lo que se elabora de manera eficiente en México.</p> <p>_Garantiza a los consumidores calidad, innovación y valor agregado.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://imnc.org.mx/certificacion/hecho-en-mexico/</p>
<p>ISO 9001/2000</p>	<p>Norma internacional aceptada por innumerables organizaciones y empresas que define los requisitos mínimos que debe cumplir un sistema de gestión de calidad para ser certificado.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Busca garantizar la eficacia de la organización.</p>

	<p>_Es aplicable a cualquier tipo de producto o servicio, en todos los sectores y a organizaciones de cualquier tamaño.</p> <p>_Se reduce significativamente la cantidad de documentación necesaria.</p> <p>_Mayor orientación a la mejora continua y a la satisfacción del cliente.</p> <p>_Se consideran las necesidades y beneficios de todas las partes interesadas.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>http://iso9001calidad.com/iso-9001-2000-sistemas-gestion-calidad-requisitos-21.html</p>
<p>NMX-EC-15189-INMC-2015</p>	<p>Norma elaborada, aprobada y publicada como Proyecto de Norma Mexicana bajo la responsabilidad del Organismo Nacional de Normalización. Especifica los requisitos de la calidad y competencia en los laboratorios clínicos para el desarrollo de sus sistemas de gestión de calidad y evaluación de su propia competencia.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Reconoce la competencia de los laboratorios clínicos por los clientes del laboratorio.</p> <p>_Acreditación de las autoridades regulatorias.</p> <p><u>Página web:</u></p>

	http://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5393609
<p style="text-align: center;">ISO 26000</p>	<p>Norma internacional que se ha desarrollado utilizando un enfoque de múltiples partes interesadas, con la participación de expertos de más de 90 países y 40 organizaciones internacionales o regionales representativas.</p> <p>Proporciona orientación sobre los principios que subyacen en la responsabilidad social, el reconocimiento de la responsabilidad social y el involucramiento con las partes interesadas. La Norma Internacional hace énfasis en la importancia de los resultados y mejoras en el desempeño de la responsabilidad social.</p> <p>Beneficios:</p> <ul style="list-style-type: none"> _Ventaja competitiva. _Reputación. _Capacidad de atraer y retener a trabajadores o miembros de la organización, clientes o usuarios. _Mantiene la motivación, compromiso y productividad de los empleados. _Mejora la percepción de los inversionistas, propietarios, donantes, patrocinadores y la comunidad financiera.

	<p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:es</p>
<p>Ernst & Young, categoría de empresas en expansión.</p>	<p>Distintivo que se otorga a las personas pertenecientes de empresas que hacen frente a los retos más demandantes para dinamizar la economía, crear fuentes de empleo y generar un impacto positivo para México.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Desarrollo de visión y metas claras para el crecimiento y expansión del negocio.</p> <p>_Relevancia en el mercado, presencia en mercados nacionales e internacionales.</p> <p>_Adaptación y desarrollo de productos o servicios.</p> <p>_Construcción de una cultura de innovación.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.ey.com/es_mx/entrepreneurship/</p>
<p>ISO 9001/2008</p>	<p>Se basa en el cumplimiento de un sistema de gestión de calidad en los elementos de administración y optimización con los que cuenta una empresa. De igual manera, se promueve un enfoque basado en procesos que busca aumentar de forma constante la satisfacción del cliente.</p>

	<p>Beneficios:</p> <p>_Capacidad para proporcionar regularmente productos que satisfagan los requisitos del cliente y los legales.</p> <p>_Aumenta la satisfacción del cliente a través de la aplicación eficaz del sistema, incluidos los procesos para la mejora continua del mismo.</p> <p>_Aseguramiento de la conformidad con los requisitos del cliente y los reglamentos aplicables.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:9001:ed-4:v2:es</p>
<p>Asociación Mexicana de Proveedores Autorizados de Certificación (AMXIPAC) socio.</p>	<p>Iniciativa del sector privado con el fin de habilitar un canal de comunicación oficial con las autoridades regulatorias de materia fiscal digital en México, y contribuir como aliado estratégico en la expansión y éxito del uso de la tributación digital a través de medios electrónicos.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Intervenir como órgano interlocutor de los Proveedores autorizados de certificación frente al Sector Público y Privado.</p> <p>_Impulsa y promueve el uso de los medios electrónicos/digitales en la colaboración entre</p>

	<p>empresas y personas.</p> <p>_Logra la cooperación entre Proveedores autorizados de servicios para buscar las mejores prácticas y estándares de calidad en la prestación de sus servicios.</p> <p>_Se promueve la adopción de estándares internacionales de calidad y cumplimiento por encima de la normatividad mínima.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://www.amexipac.org/que-es-la-asociacion-amexipac.html</p>
<p>Premio Nacional de Tecnología e Innovación.</p>	<p>Reconocimiento a la innovación tecnológica en México desde hace 20 años. Se reconoce a los casos que demuestran los resultados de sus metodologías para la mejoría continua de los procesos y el desarrollo de nuevos productos.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Fortalece las habilidades gerenciales y directivas.</p> <p>_Fortalece las capacidades para monitorear el entorno tecnológico-competitivo.</p> <p>_Realiza un inventario de capacidades tecnológicas.</p> <p>_Estructura e implementa proyectos de</p>

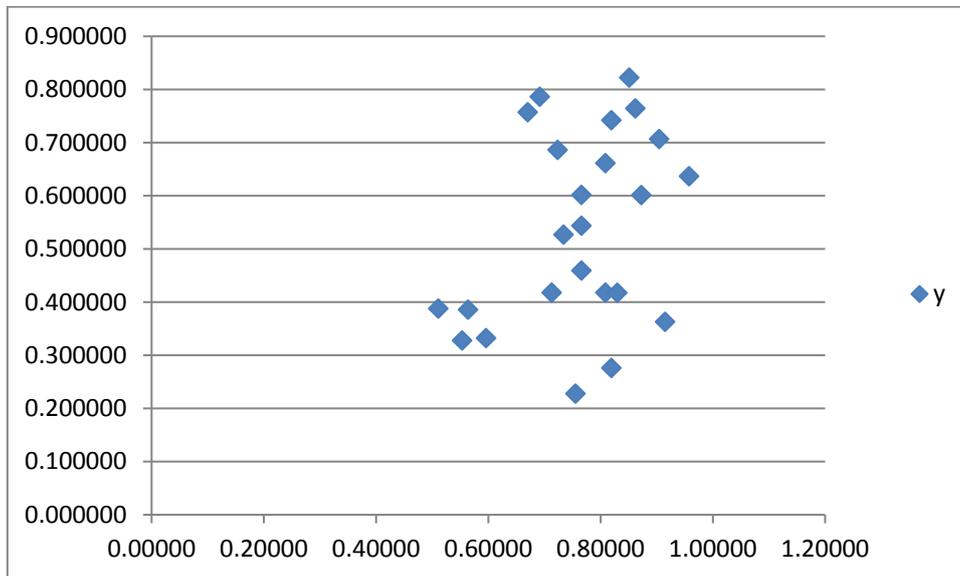
	<p>innovación tecnológica con alta pertinencia de negocio.</p> <p>_Ayuda a detectar necesidades tecnológicas para la innovación.</p> <p><u>Página web:</u></p> <p>https://pnt.org.mx/</p>
<p>ISO 37001 Organización certificada</p>	<p>Norma que brinda orientación sobre la prevención del soborno y la corrupción en una organización o empresa.</p> <p>Beneficios:</p> <p>_Aumenta la credibilidad de la compañía como una organización que se apega a las regulaciones anti-sobornos y las relaciones gubernamentales.</p> <p>_Ayuda a la organización a mantener, implementar y mejorar los controles existentes para que se evite el soborno o corrupción.</p> <p>_Mantener evidencias documentadas que soporten el buen comportamiento y actuar de la organización.</p> <p>_Detectar con oportunidad o de manera preventiva cualquier suspicacia en relación al soborno o corrupción en asuntos financieros o comerciales.</p> <p>_Puede proveer la evidencia, en caso de una</p>

	<p>investigación criminal, de que se cuenta con medidas razonables para prevenir el soborno.</p> <p>Página web:</p> <p>https://www.globalstd.com/certificacion/iso-37001/</p>
--	--

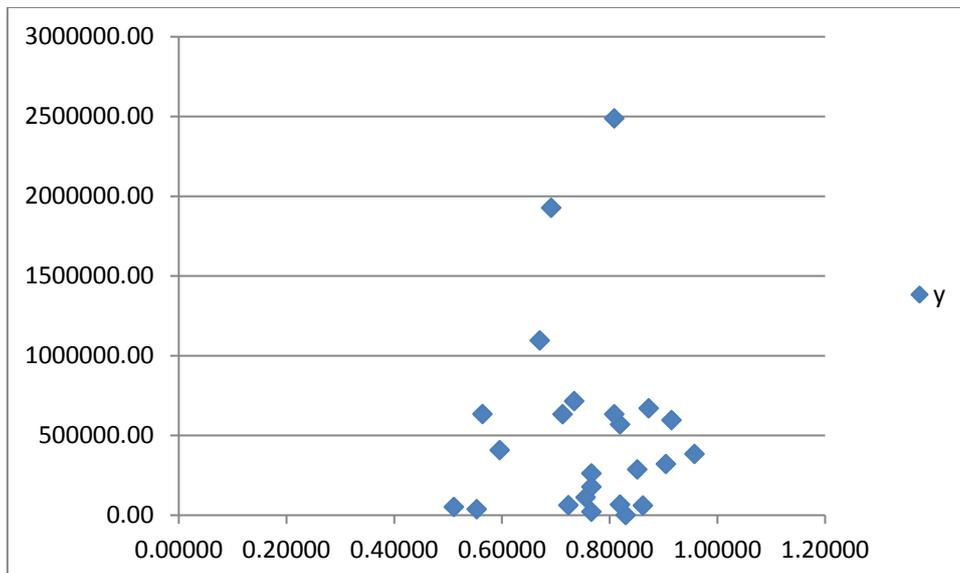
Fuente: Elaboración propia.

Anexo 2. Gráficas de correlación de variables

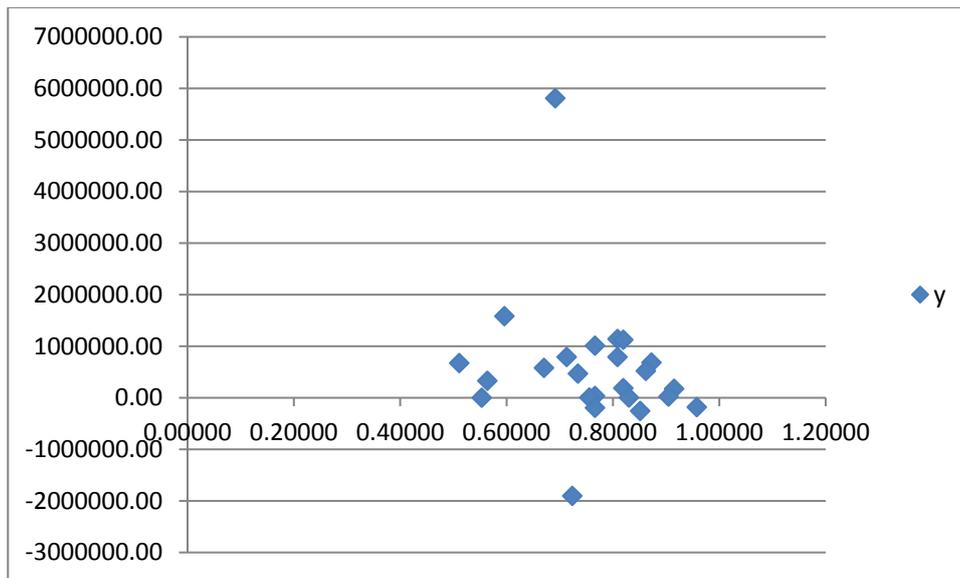
Índice de aplicación – Endeudamiento



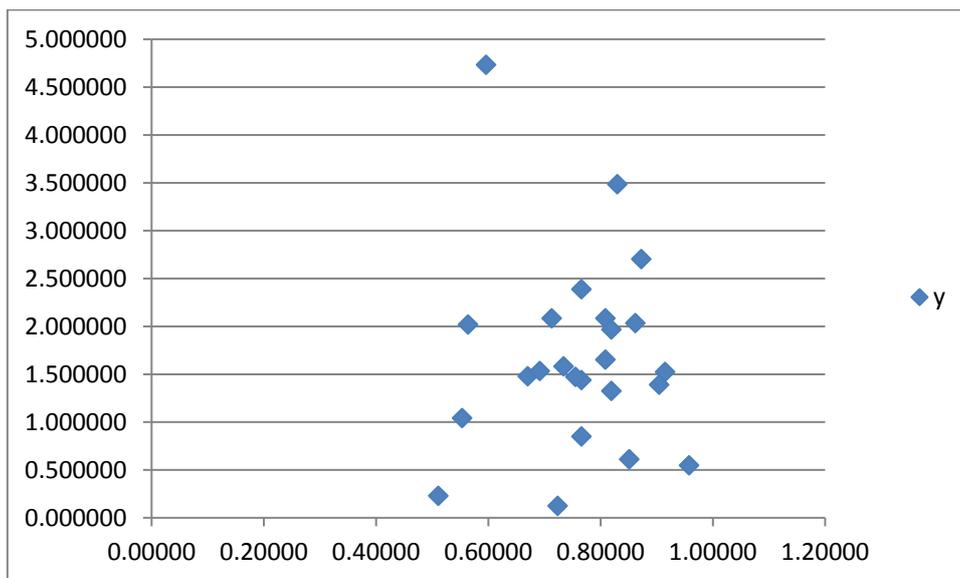
Índice de aplicación – Ventas



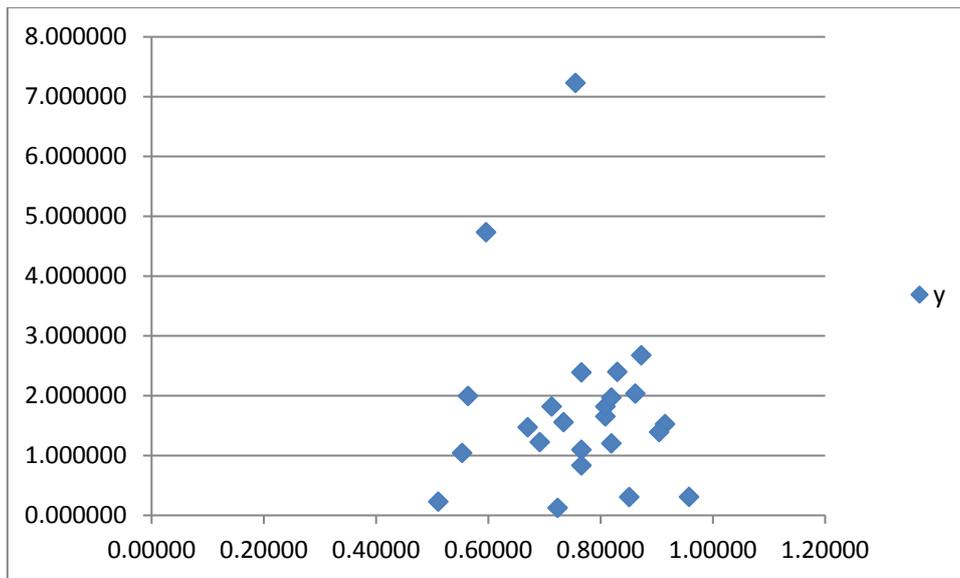
Índice de aplicación – Capital neto de trabajo



Índice de aplicación – índice de solvencia



Índice de aplicación – Prueba ácida



Referencias

- Aguilar, I., Rodríguez, M. y Cortez, K. (2019). ¿Son las prácticas de gobierno corporativo y de earnings management relevantes para el valor de las empresas en México? *Contaduría y Administración*, 64 (4), 1-20.
- Banco de México. (2020). *Informe Trimestral Enero-Marzo 2020*.
- Banco Mundial. (2020). Página institucional. <https://datos.bancomundial.org/indicador/CM.MKT.LDOM.NO?end=2019&start=2019&view=bar>
- Bassino, J. (2015). Informational efficiency in the Tokyo Stock Exchange, 1931-40. *The Economic History Review*, 68. doi: 10.1111/her.12096
- Bilbao, P. (2004). El modelo de gobierno corporativo de las empresas del ibex 35: cumplimiento de código Olivencia. Comisión Nacional del Mercado de Valores, 34-53.
- Bodie, Z., Kane, A. y Marcus, A. (2009). *Investments*. Eight Edition. International Edition.
- Bolsa Mexicana de Valores. (2019). *Informe Anual 2019*.
- Bolsa Mexicana de Valores. (2020). Página institucional: <https://www.bmv.com.mx/>
- Brockhaus, R. (1994). Entrepreneurship and family business research: Comparisons, critique, and lessons. *Entrepreneurship Theory y Practice*, 19 (1), 25-38.
- Buenaventura, G. (2003). La tasa de interés: Información con estructura. *Estudios Gerenciales*, (86), 39-50.

- Canales, R. (2017). Estado actual de los Índice Bursátil en el mundo. *Revista Electrónica de Investigación en Ciencias Económicas*, 5 (9).
- Castrillón, J. y Estrada, L. (2009). El caos de las tasas de interés. *Pensamiento y Gestión*, (26), 137-164.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2009). *Evolución de las tasas de interés activas, pasivas y su entorno internacional*. Cámara de Diputados. H. Congreso de la Unión.
- Chaganti, R., DeCarolis, D. y Deeds, D. (1995). Predictors of capital structure in small ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*,
- Chavarin, R. (2019). Factores tradicionales de gobierno corporativo y rentabilidad de la banca comercial en México. *Contaduría y Administración*, 64 (4), 1-22.
- Chong, A. y López, F. (2007). Corporate governance and firm value in Mexico. Investor Protection and Corporate Governance. Firm-Level Evidence Across Latin American, Inter-American Development Bank, and Stanford University Press, 397-481.
- Coll, A. y Córdoba, J. (2006). La globalización y el sector servicios en México. *Investigaciones Geográficas, Boletín del Instituto de Geografía, UNAM*, (61), 114-131.
- Consejo Coordinador Empresarial. (2018). *Código de Principios de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo 2018*.

- Eichengreen, B. y Gupta, P. (2009). The Two Waves of Service Sector Growth. *NBER Working Paper, 14968*.
- Ernst y Young. (2012). *Programa de Mercado de deuda para empresas medianas*. Ciudad de México: Ernst y Young.
- Esquivel, F. (2005). *Análisis del Mercado de Deuda* (Boletín técnico núm. 36). Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.
- Fama, E. y Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics, 26*, 327-349.
- García, J., García, P. y Domenge, R. (2011). Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México. *Contaduría y Administración, 57* (3), 67-96.
- Gómez, A., García, D. y Marín, S. (2009). Restricciones a la financiación de la Pyme en México. Una aproximación empírica. *Revista Análisis Económico, 57* (24), 216-238.
- IBM. (2019). *The Global CEO Study 2019* (Resumen Ejecutivo).
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2018). *Producto Interno Bruto por Entidad Federativa 2018* (Comunicado de Prensa Núm. 694/19).
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2019). *Censos Económicos 2019*.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2020). *Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto en México Durante el Segundo Trimestre de 2020*. Comunicado de Prensa Núm. 381/2020.

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. (2020). *Producto Interno Bruto de México Durante el Primer Trimestre de 2020*. Comunicado de Prensa Núm. 258/20.

Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, ENAPROCE (2018).

Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control. OECD, 20-38.

Jensen, M. y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.

Kliksberg, B. (2002). Las fallas en el gobierno corporativo. Un tema clave en la crisis económica mundial. *Revista del CLAD Reforma y Democracia*, (47), 1-9.

Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo Andamos por Casa? Cuadernos de Economía, 40 (120), 207-237.

León, E. y Saavedra, M. (2019). Fuentes de financiamiento para las Mipyme en México. *Excelencia Administrativa*, 15 (44), 159-175.

López, G. (1999). Tendencias del financiamiento de empresas en México. *El Trimestre Económico*, 66 (261), 112-141.

Machuga, S. y Teitel, K. (2009). The Effects on the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on Earnings Quality. The College of the Holy Cross, Worcester, Massachusetts, 22-35.

Martinez, L. (2011). El Papel de los Consejos de Administración en el Gobierno Corporativo para el caso de México. Tecnológico de Monterrey, 29-37.

- Martínez, M. (2000). *Cómo invertir en la Bolsa Mexicana de Valores* (tesis de maestría). Universidad Autónoma de Nuevo León, San Nicolás de los Garza, Nuevo León.
- Mascareñas, J. (2008). La estructura de capital óptima. Universidad Complutense de Madrid. <https://ssrn.com/abstract=2312640>
- Miller, M. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, 32 (2), 261-275.
- Mireles, I. (2012). Bolsa de Valores ¿Cómo? ¿Por qué? Y ¿Para qué?. *Tiempo Económico*, 7 (21), 55-79.
- Modigliani, F. y Miller, M. (1963). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48 (3).
- Morales, A. (2003). La Bolsa Mexicana de Valores y sus empresas: Quienes son, consideraciones de inversión, riesgo y perspectivas. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM.
- Morales, A. (2020). Los indicadores económicos en la toma de decisiones: La tasa de interés.
- Mota, M. (2006). La teoría de opciones reales, los proyectos de inversión y las decisiones estratégicas de negocios. *Denarius Revista de Economía y Administración*, (12), 245.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39 (3), 575-592.

- Neal, L. (2007). The London Stock Exchange in the 19th Century: Ownership Structures, Growth and Performance. Working Paper 115, Oesterreichische National Bank.
- Normas ISO. (2020). Página institucional: <https://www.normas-iso.com/iso-9001/>
- Ortega, R. et al. (1977). *La Bolsa Mexicana de Valores en México y su utilidad en el financiamiento de las empresas* (tesis de licenciatura). Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Ortega, R. y Villegas, E. (2009). *Sistema Financiero de México*. Ciudad de México, México: McGraw-Hill/Interamericana Editores (2da. Edición).
- Ortiz, E. y Cabello, A. (2020). La Economía Financiera Contemporánea. En M. B. Mota (Ed.). *Economía financiera: teoría, modelos e investigación aplicada* (pp. 25-50). Ciudad de México, México: Bonilla Artigas Editores.
- Pavón, L. (2010). Financiamiento a las microempresas y la Pyme en México (2000-2009). Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Polo, S., Hidalgo, R. y Jiménez, M. (2013). Impacto del Gobierno Corporativo en empresas mexicanas cotizadas. Código de Mejores Prácticas Corporativas Estudio Empírico (2005-2010). XVIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática.
- Prasad, S., Green, C. y Murinde, V. (2001). Company financing, capital structure and ownership: a survey, and implications for developing economies. Centre for International, Financial and Economics Research. Department of Economics, UK Loughborough University.

- PWC (2018). *Encuesta Mundial de la Empresa Familiar, capítulo México: Perspectiva y financiamiento para crecer.*
- Rajan, R. y Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of finance*, 50, (5).
- Ramírez, R. (2005). Financiamiento bursátil de las pequeñas y medianas empresas en México. *Comercio Exterior*, 55 (4), 308-314.
- Responsabilidad social. (2020). Página institucional:
<https://www.responsabilidadsocial.net/que-es-ser-una-empresa-socialmente-responsable-esr/>
- Rito, N. (2006). *Evaluación del Rendimiento y Análisis del Riesgo de los Bonos Gubernamentales de México* (tesis de maestría). Universidad Nacional Autónoma de México, México.
- Rivera, G. (Coord.) (2002). Micro, pequeñas y medianas empresas en México. Evolución, funcionamiento y problemática. México: Instituto de Investigaciones Legislativas del Senado de la República.
- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*, 18 (84), 31-59.
- Rodríguez, A., Urionabarrenetxea, S., y San Martín, N. (2008). Crisis financieras y globalización: un análisis de sus factores determinantes. *Problemas del desarrollo*, 30 (53). 159-183.

- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8 (1).
- Saavedra, M. y Saavedra, J. (2012). Evolución y aportes de la teoría financiera y un panorama de su investigación en México: 2003-2007. *Ciencia Administrativa*, (2).
- San Juan, J. y Ortiz, D. (2020). Oportunidades comerciales para México en la era Poscovid. *Revista Comercio Exterior*, (23).
- Searles, M. (2002). The Effects of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on Earnings Quality. The College of the Holy Cross, Worcester, Massachusetts, 8-15.
- Secretaría de Desarrollo Económico. (2020). *Reporte Económico de la Ciudad de México, Primer Trimestre 2020*.
- Secretaría de Trabajo y Previsión Social (2020). Página institucional: www.stps.com/perdidadeempleosformales
- Senado de la República Coordinación de Comunicación Social. (2020). *Pymes, importante motor para el desarrollo económico nacional:MC*. Boletín número 1157.
- Titman, S. y Tsyplakov. (2005). A dynamic model of optimal capital structure. Working paper.
- Tokyo Stock Exchange. (2020). Página institucional. <https://www.jpx.co.jp/english/>
- Torres, J. (2015). Teorías en torno a la globalización y sus implicaciones para el desarrollo económico latinoamericano. *Economía Informa*, (391).

- Vasicek, O. (1977). An equilibrium Characterization of the Term Structure. *Journal of Financial Economics*, 5 (2), 177-188.
- Vieira, E. (2014). Las crisis financieras de la globalización. *Civilizar. Ciencias Sociales y Humanas*, 14 (26), 115-131.
- Watkins, K. y Briano, G. (2019). Sucesión y desempeño de las empresas familiares listadas en la bolsa mexicana de valores. *Contaduría y Administración*, 64 (4), 1-18.
- Zambrano, S. y Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre*, 9 (15), 81-102.



Casa abierta al tiempo

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

ACTA DE EXAMEN DE GRADO

No. 00008

Matrícula: 2191800336

Las medianas empresas del sector servicios de la Ciudad de México: Financiamiento a través de la Bolsa Mexicana de Valores



NESTOR AQUINO ONTIVEROS
ALUMNO

REVISÓ

MTRA. ROSALÍA SERRANO DE LA PAZ
DIRECTORA DE SISTEMAS ESCOLARES

Con base en la Legislación de la Universidad Autónoma Metropolitana, en la Ciudad de México se presentaron a las 18:30 horas del día 11 del mes de febrero del año 2022 POR VÍA REMOTA ELECTRÓNICA, los suscritos miembros del jurado designado por la Comisión del Posgrado:

DR. MARTHA BEATRIZ MOTA ARAGON
DR. JOSE ANTONIO NUÑEZ MORA
DR. LEONARDO RODRIGUEZ MEDINA

Bajo la Presidencia de la primera y con carácter de Secretario el último, se reunieron para proceder al Examen de Grado cuya denominación aparece al margen, para la obtención del grado de:

MAESTRO EN CIENCIAS ADMINISTRATIVAS

DE: NESTOR AQUINO ONTIVEROS

y de acuerdo con el artículo 78 fracción III del Reglamento de Estudios Superiores de la Universidad Autónoma Metropolitana, los miembros del jurado resolvieron:

Aprobar

Acto continuo, la presidenta del jurado comunicó al interesado el resultado de la evaluación y, en caso aprobatorio, le fue tomada la protesta.

DIRECTOR DE LA DIVISIÓN DE CSH

DR. JUAN MANUEL HERRERA CABALLERO

PRESIDENTA

DR. MARTHA BEATRIZ MOTA ARAGON

VICICAL

DR. JOSE ANTONIO NUÑEZ MORA

SECRETARIO

DR. LEONARDO RODRIGUEZ MEDINA

El presente documento cuenta con la firma -autógrafa, escaneada o digital, según corresponda- del funcionario universitario competente, que certifica que las firmas que aparecen en esta acta - Temporal, digital o dictamen- son auténticas y las mismas que usan los c.c. profesores mencionados en ella