



UAT



Facultad de Comercio
y Administración
Victoria
Universidad Autónoma de Tamaulipas

DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN

Para obtener el grado de:

DOCTOR EN CIENCIAS ADMINISTRATIVAS

Tesis titulada:

Estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo: Análisis del efecto moderador del gobierno corporativo en empresas de la Bolsa Mexicana de Valores.

Presenta:

M.D.E. Eduardo Arango Herrera

Directores de Tesis:

Dr. Arturo Briseño García

Dr. Bryan William Husted Corregan

Dr. Francisco García Fernández

Dedicatoria

A mi Dios, quien me ha permitido llegar a la culminación de este proceso y compartirlo con mis seres amados. Por fortalecerme en momentos difíciles y por cuidarme siempre en los lugares que este proyecto implicó.

A mis padres, a quienes les debo todo lo que soy, por su apoyo incondicional, su comprensión, su amor, por inculcarme los valores necesarios de la vida, por demostrarme que todo es posible con dedicación y constancia, en general, por darme su ejemplo de vida y sus ganas de superación constante.

A mi familia en general, por comprender mis tiempos y motivarme en todo momento.

Agradecimientos

Agradezco a la Universidad Autónoma de Tamaulipas, por haberme brindado la oportunidad y experiencia académica en el programa de Doctorado en Ciencias Administrativas.

A mi director de tesis, el Dr. Arturo Briseño García, quien me enseñó la pasión y la entrega con la cual debía tomar este proyecto, por guiarme y siempre tener las palabras correctas en los momentos difíciles, por motivarme y salir adelante de cualquier obstáculo. Hoy en día, quien al inicio lo reconocía sólo como mi asesor de tesis, se ha convertido en un gran amigo y compañero. Por eso y mucho más, muchas gracias por todo, Arturo.

A mis codirectores de tesis. Al Dr. Bryan W. Husted Corregan, quien me brindó la oportunidad de mi primer estancia de investigación en el EGADE Business School Monterrey, la cual fue un valioso pilar en la elaboración de esta tesis. Así mismo el Dr. Francisco Garcia Fernández, por compartirme siempre la experiencia y consejos sobre la investigación.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), quien fue de gran apoyo financieramente estos años en el programa. Al igual que al Departamento de Estudios de Posgrado, agradezco las atenciones con los alumnos del programa doctoral, especialmente a la Dra. Mariana Zerón Félix, jefa del departamento, y a la Dra. Yesenia Sanchez Tovar coordinadora del programa en ciencias Administrativas, quienes en todo momento vieron como primordial nuestra formación académica. A los profesores, quienes compartieron sus conocimientos y experiencias para que nosotros nos forjáramos como investigadores de calidad.

Finalmente, agradezco a mi familia, amigos y compañeros de trabajo, por toda la paciencia y apoyo durante este tiempo.

*«La vida de cada persona es como un mandala.
Un vasto círculo ilimitado. Estamos en el centro de nuestro propio círculo,
y todo lo que vemos, oímos y pensamos son formas del mandalas de nuestras
vidas»*

Pema Chodron

Índice

Capítulo 1. Introducción	1
1.1 Antecedentes.	4
1.2 Planteamiento del problema	6
1.2.1 Pregunta de investigación.....	7
1.2.2 Objetivos de investigación.	7
1.3 Justificación.....	8
Capítulo 2. Revisión de la Literatura.	13
2.1 La diversificación como estrategia de crecimiento empresarial.	14
2.1.1 Avances en la literatura de diversificación	19
2.1.2 Determinantes de la estrategia de diversificación.	23
2.2. Gobierno corporativo: evolución y conceptualización.....	26
2.2.1. Avances y estructura del gobierno corporativo.....	30
Capítulo 3. Marco Teórico.....	39
3.1. Impacto de la implementación de la estrategia en el rendimiento operativo.	40
3.1.1. Diversificación empresarial desde la teoría de recursos y capacidades.	42
3.1.2. Influencia en una estrategia de concentración empresarial.	45
3.1.3. Influencia en una estrategia de diversificación relacionada.	48
3.1.4. Influencia en una estrategia de diversificación no relacionada.	51
3.2. Gobierno corporativo una visión desde la teoría de agencia.....	55
3.2.1. Efecto del gobierno corporativo en el rendimiento financiero.....	57
3.2.2. La diversificación desde la perspectiva de la teoría de la agencia.	58
3.3. Modelo general de investigación.....	63
Capítulo 4. Diseño Metodológico.....	64
4.1. Unidad de análisis	65
4.2. Métodos de medida para la variable concentración y diversificación.....	68
4.2.1. Variable dicotómica (Categórica).	69
4.2.2. Índice de entropía.	70
4.2.3. Ratios de diversificación.	71
4.2.4. Índice Herfindahl.....	72
4.3. Diseño de la investigación.....	74

4.4. Técnica de análisis en la investigación.....	74
4.5. Recolección de datos	76
4.6. Definición y operacionalización de las variables	76
4.6.1. Variable dependiente.....	76
4.6.2. Variables independientes.....	77
4.6.3. Variables de control	80
4.7. Establecimiento del modelo econométrico.....	82
4.8. Tratamiento, robustez, y análisis de los datos	83
Capítulo 5. Resultados.....	85
5.1 Análisis de robustez y modelos econométricos.....	86
5.2 Análisis descriptivo de las empresas de la BMV	89
5.3 Resultados del modelo econométrico.....	93
5.4 Interacciones del gobierno corporativo como variable moderadora.	98
Capítulo 6. Discusión de los Resultados	101
Capítulo 7. Conclusiones, Limitaciones y Futuras Líneas de Investigación	113
Capítulo 8. Referencias	117
Anexos.....	143
Anexo 1. Evaluación de los supuestos para datos de panel.....	145
Anexo 2. Metodología ESG: Universidad Anáhuac México Sur.....	155
Anexo 3. Análisis de prácticas de gobierno corporativo por separado.	163
Anexo 4. Empresas activas en la BMV por año.....	165

Índice de Figuras

<i>Figura 1. Matriz de crecimiento de Ansoff.</i>	15
<i>Figura 2. Modelo general de investigación.</i>	63
<i>Figura 3. Implicaciones prácticas de los resultados.</i>	111

Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Evolución de la literatura empírica sobre diversificación.</i>	19
<i>Tabla 2. Conceptualización de la variable gobierno corporativo.</i>	27
<i>Tabla 3. Gobierno corporativo desde la perspectiva financiera y estratégica.</i>	35
<i>Tabla 4. Gobierno corporativo en términos de modelos anglosajón y europeo.</i>	38
<i>Tabla 5. Número de empresas que cotizaron en 2011 - 2018.</i>	67
<i>Tabla 6. Clasificación de grado de diversificación.</i>	72
<i>Tabla 7. Propuesta metodológica.</i>	74
<i>Tabla 8. Definición de las variables.</i>	81
<i>Tabla 9. Correlaciones parciales.</i>	94
<i>Tabla 10. Regresiones con controles e independientes.</i>	95

Índice de Gráficas

<i>Gráfica 1. Sectores en la BMV</i>	89
<i>Gráfica 2. Diversificación en empresas de la BMV</i>	90
<i>Gráfica 3. Prácticas de gobierno corporativo en empresas de la BMV</i>	90
<i>Gráfica 4. Años de cotización en el periodo 2011 – 2018.</i>	91
<i>Gráfica 5. Análisis de cotización por número de años en la BMV.</i>	92
<i>Gráfica 6. Gobierno corporativo en empresas con diversificación relacionada</i>	99
<i>Gráfica 7. Gobierno corporativo en empresas con diversificación no relacionada</i>	100

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo analizar el efecto moderador del gobierno corporativo en la relación entre diversificación empresarial y el rendimiento operativo. La literatura de diversificación muestra evidencia empírica que la diversificación puede generar rendimientos negativos y positivos en la empresa, sin embargo, pocos estudios han estudiado el impacto del gobierno corporativo en esta relación. Se analizaron datos de 133 empresas que cotizaron en la BMV en el periodo de 2011-2018 obtenidos a partir de fuentes secundarias, sometiéndose posteriormente a técnicas de análisis de datos panel. El principal hallazgo muestra el efecto positivo en la implementación de prácticas de gobierno corporativo cuando la diversificación se presenta en su forma no relacionada. Este hallazgo permite identificar las condiciones en las cuales la diversificación alcanza mejores resultados para las empresas que utilizan esta estrategia de crecimiento.

Palabras clave: Diversificación, gobierno corporativo, rendimiento operativo.

JEL: M19, L19, G34.

Capítulo 1. Introducción

La diversificación representa una de las actividades más importantes que realizan las empresas como medida estratégica de expansión. La literatura muestra evidencia que, en algunos casos, implementar una estrategia de diversificación genera problemas de agencia, donde la alta dirección busca en la diversificación una estrategia de crecimiento de corto plazo (Barney, 1991; Campillo & Gago, 2009; Hoskisson & Turk, 1990; Jensen & Meckling, 1976; Phung & Mishra, 2017). Para esta situación, algunos autores proponen la implementación de controles que permitan mediar los intereses entre el agente y el principal (Freeman & Mcvea, 1983; Gyan, Brahmana, & Bakri, 2017; Krivokapic, Njegomir, & Stojic, 2017; Shleifer & Vishny, 1997). Sin embargo, la literatura no aborda a profundidad el efecto de las prácticas de gobierno corporativo en la diversificación. Por lo anterior, este trabajo de investigación pretende analizar el efecto que presenta la adopción de las prácticas de gobierno corporativo en la relación entre la diversificación en el rendimiento operativo empresarial. Estudiar a la diversificación en un contexto de gobierno corporativo permitirá entender el impacto de estas variables en el rendimiento de la empresa y proporcionar soluciones a los problemas de agencia.

La literatura en diversificación es amplia y ofrece diversos resultados en su relación con el rendimiento empresarial. Por un lado, existen trabajos que relacionan estas variables encontrando un efecto positivo a través del uso de capacidad de activos infrautilizados (Campillo & Gago, 2008; Fernández & Díez, 2013; López, Benito, & Platero, 2017; Megginson, Morgan, & Nail, 2004; Miller, 2006; Phung & Mishra, 2017). En contraste, existen otros autores que argumentan que la diversificación no se encuentra positivamente relacionada al rendimiento empresarial, debido que al incursionar en nuevos negocios con poca experiencia, son subsidiados por el negocio principal, sugiriendo con esto la

concentración como una mejor estrategia de crecimiento (Campillo & Gago, 2009; Dang, Houanti, & Bonnand, 2016; Montoro & Ortiz, 2005).

La concentración, entendida como estrategia de crecimiento empresarial, se considera la una estrategia opuesta a la diversificación ya que enfoca el total de los recursos para las operaciones de un producto en particular y en un sector en específico (Dang et al., 2016; Huerta & Navas, 2006; Moatti, Ren, Anand, & Dussauge, 2015). Las diferencias en estos resultados ofrecen la oportunidad de encontrar nuevas variables que puedan ofrecer una mejor explicación en las relaciones de concentración, diversificación y rendimiento. En el caso de esta investigación se propone el gobierno corporativo como un elemento que puede influir en estas variables.

La diversificación ha sido definida por varios autores como el uso de recursos y capacidades para generar actividades económicas distintas al negocio principal, teniendo como objetivo la obtención de incrementos en las utilidades (Ansoff, 1957; Miller, 2006; Rumelt, 1974; Rumelt, Schendel, & Teece, 1991). Así mismo, la diversificación tradicionalmente es dividida en dos vertientes según la magnitud de relación de los recursos utilizados para las distintas actividades económicas. Por un lado, la diversificación relacionada, la cual mantiene una relación operativa estrecha entre las distintas actividades de una empresa, y por otro, la diversificación no relacionada, la cual incorpora líneas de negocio diferente a la principal (Ansoff, 1957; Miller, 2006).

Dada la popularidad de la diversificación como estrategia de crecimiento empresarial, algunos autores sugieren la implementación de medidas de control que regulen y permitan maximizar los recursos para el beneficio de la empresa y sus grupos de interés (Gómez, Makri, & Larraza, 2010; Gyan et al., 2017; Panikarova & Vlasov, 2016). A estas medidas de control empresarial, se le han denominado prácticas de *gobierno corporativo* o *gobernanza*

empresarial, las cuales han sido estudiadas y adoptadas por grandes corporativos como herramientas que permiten la reducción del riesgo y la regulación de los intereses de los grupos de interés *Stakeholders*, permitiendo con lo anterior asegurar una forma óptima de operar en el mercado (Denis & McConnell, 2003; Gyan et al., 2017; Filatotchev, Toms, & Wright, 2006; Freeman & Mcvea, 1983; Sánchez & García, 2007).

Las prácticas del gobierno corporativo se entienden como el conjunto de mecanismos que, mediante los controles de orden, procuran el cumplimiento de las decisiones que se tomen dentro del consejo, salvaguardando en todo momento los intereses de los *stakeholders* (Freeman & Mcvea, 1983; Gyan et al., 2017; Sánchez & García, 2007).

Partiendo de lo anterior, se propone en presente investigación analizar el efecto moderador de las prácticas de gobierno corporativo en la relación de las estrategias de concentración y la diversificación (relacionada y no relacionada) con el rendimiento operativo, en las empresas de la BMV. Para esta investigación se han seleccionado como unidad de análisis a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), por lo que se recopiló la información necesaria a partir de los reportes que generan las empresas y se encuentran disponible al público, buscando con ello la relevancia de la interacción de las variables en un entorno dinámico a través del tiempo.

1.1 Antecedentes.

México ha sido una economía de retos a través de la historia, afrontando devaluaciones y crisis económicas, reformas estructurales, incluso guerras comerciales con otros países. Actualmente México representa en general una economía fuerte y competitiva (Secretaría de Economía, 2019). A pesar de esto, se muestra vulnerable en algunos sectores, donde la competencia empresarial no es una característica. Es por ello que algunas empresas,

sobre todo con las de mayor trascendencia en el mercado, se encuentran presentes en distintos sectores económicos diversificando con esto sus operaciones (López et al., 2017; Medina, Constanzo, & Sandoval, 2012; Miller, Breton, & Lester, 2010).

La falta de regulaciones de competencia en México ha generado que las empresas se encuentren posicionadas y acaparen la mayor parte del mercado, en este sentido, al no existir barreras regulatorias, la incursión en otros sectores fueron oportunidades para diversificar particularmente por empresas con características de gran posicionamiento (Rostami, Malekian, & Kamyabi, 2017).

Hoy en día, el aumento en la desregulación ha generado una mayor competencia y el surgimiento de nuevas empresas o la incursión de las ya establecidas en nuevos sectores, sin embargo, el posicionamiento competitivo del mercado aún pertenece a pocas empresas, las cuales destacan por características de alcance y escala a nivel nacional, incluso internacional (Villanueva & Chiñas, 2018). Un ejemplo es el sector de telecomunicaciones, que fue hasta el 2014 cuando dicho sector fue incluido para su regulación por parte de la COFECE (Comisión Federal de Competencia Económica), así mismo, la apertura para nuevas empresas permitió generar competencia y mejorar la calidad de los servicios. Sin embargo, algunas empresas siguen teniendo una posición fuerte y una concentración de mercado amplia derivado del monopolio que por muchos años permitía el gobierno.

Actualmente en México enfrenta cambios económicos, sobre todo en el aspecto comercial a nivel internacional, por lo que el tema de aranceles y socios comerciales muestran modificaciones que impactan directamente a los sectores nacionales, por lo que la decisión de diversificación es un reto que debe ser analizado.

1.2 Planteamiento del problema

En los últimos años, el gobierno corporativo se ha consolidado como un mecanismo importante para la estabilidad de las empresas dentro de los mercados financieros, por ello el foro de estabilidad financiera ha considerado a los principios de gobierno corporativo, emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en 1999, como una de las 12 normas más relevantes para asegurar los sistemas financieros saludables. La necesidad de incorporación de estas medidas de control ha permitido que las organizaciones modernas den la importancia correspondiente al uso de las prácticas de gobierno corporativo, La tendencia en economías desarrolladas por adoptar un gobierno corporativo abrió paso a la generación de códigos de mejores prácticas siendo este último una adaptación de lo establecido por la OCDE y las políticas y normas de cada país. Las economías en desarrollo han tomado como referencia estas prácticas y han comenzado a implementarlas (Gyan et al., 2017; Koryak et al., 2015).

La importancia del gobierno corporativo como ente regulador se ejemplifica cuando se plantea en términos de estrategia empresarial. En el caso de la diversificación, optar por esta estrategia, es muy atractivo para la alta gerencia cuando algunos sectores cuentan con oportunidades de crecimiento empresarial y rendimientos positivos en el corto plazo, implicando el riesgo de sectores poco conocidos y fuera de sus actividades principales (López et al., 2017).

Es por lo anterior que, al encontrarse en un estado de diversificación relacionada o no relacionada y una ausencia de controles puede generar una visión de corto plazo en la búsqueda de rentas y poniendo en riesgo las ganancias del largo plazo (Jun, 2016; Rodríguez & Nieto, 2015). De esta forma el gobierno corporativo, a través de sus controles, busca que los intereses de los *stakeholders* sean protegidos y controlados mediante un conjunto de reglas

internas y procedimientos que favorecen la toma de decisiones, dándole una solución al conflicto de intereses entre accionistas y directivos (Allen, 2005; Anderson & Fraser, 2000; Baysinger & Hoskison, 1990).

1.2.1 Pregunta de investigación.

Por lo anterior, es importante conocer la influencia que ha tenido la implementación de estrategias de diversificación como una medida de crecimiento por parte de las organizaciones y la incorporación de prácticas corporativas como una herramienta de control entre las distintas actividades. Del mismo modo, es importante el impacto que puede surgir de la sinergia de dichas actividades con el rendimiento operativo, enfocando la investigación a las empresas que cotizan en la BMV.

1.2.1.1 Pregunta general.

- ¿Qué efecto presenta las estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores?

1.2.2 Objetivos de investigación.

A continuación, se mencionan los objetivos propuestos para la siguiente investigación, basándose en la literatura revisada sobre el tema establecido.

1.2.2.1 Objetivo General.

- Analizar el efecto de las estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.2.2.2 Objetivos Específicos.

- Establecer el nivel de concentración y de diversificación que mantienen las empresas de la BMV.
- Identificar las prácticas de gobierno corporativo implementadas por las empresas que cotizan en la BMV.
- Determinar el efecto que mantiene la estrategia de concentración en el rendimiento operativo de las empresas que cotizan en la BMV.
- Comprobar el efecto que mantiene la diversificación i.e. relacionada y no relacionada en el rendimiento operativo de las empresas que cotizan en la BMV.
- Explicar el efecto moderador de la implementación de las prácticas de gobierno corporativo en la relación de diversificación i.e. relacionada y no relacionada en el rendimiento operativo de las empresas que cotizan en la BMV.

1.3 Justificación

Uno de los cambios más importantes que se han originado en los últimos años debido al fenómeno de globalización ha sido una mayor competencia en los mercados e industrias a todos sus niveles, generando una mayor competencia entre las empresas. Adaptarse rápidamente a los cambios continuos es importante para toda organización, ya que de esto puede depender la permanencia en el mercado (Teece, Pisano, & Shuen, 1997), es así como

la empresa se obliga a adoptar y regirse mediante una estrategia que le permita competir a través de la imposición de una serie de objetivos específicos (Fitzgerald & Rui, 2016; Moatti et al., 2015; Senderovitz, Klyver, & Steffens, 2015; Tsai, Kuo, & Hung, 2009).

Ante la presencia de globalización, las empresas han presentado la necesidad de encontrar nuevos mercados debido al desplazamiento por competitividad. Siendo clave, la implementación de una adecuada estrategia que permita el alcance de objetivos trazados en un plan estratégico y por consecuencia al posicionamiento de mercados específicos que permitan maximizar los activos y obtener un mejor rendimiento (Henisz, Dorobantu, & Nartey, 2014). Como consecuencia las empresas han tomado acciones de reacción a este ambiente competitivo, siendo una de estas la expansión de sus mercados a través de la diversificación (Aggarwal & Samwick, 2003; Bowen, Baker, & Powell, 2015; Miller, 2006; Santaló & Becerra, 2006).

La diversificación ha sido considerada como una estrategia clave para el crecimiento empresarial (Moatti et al., 2015; Panikarova & Vlasov, 2016). Debido a su gran relevancia, existe un gran interés de las áreas académicas y empresariales para el estudio de la diversificación y su impacto en el rendimiento operativo (Moatti et al., 2015; Panikarova & Vlasov, 2016).

Ante los cambios económicos ocurridos, las empresas en los mercados internacionales han tomado medidas, las cuales permiten regular su gestión y los problemas de propiedad que ocurren debido a una constante pugna entre los intereses de los distintos *stakeholders*, así como la evaluación del riesgo que conciernen a estos (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015; Martínez, Céspedes, & Pérez, 2013).

Es así como organismos como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV), la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), entre otros; muestren interés en la adopción de prácticas de gobierno corporativo como medidas precautorias ante los posibles escenarios que la toma de decisiones llegue a representar para el bienestar de empresas importantes.

En un estudio realizado por Belausteguita y Balaguer (2013), las empresas que cotizan en la BMV, el 70% mantienen una estructura gerencial de relaciones personales estrechas, donde al realizar estudios comparativos de rentabilidad sobre los activos y el capital en los años 2006-2012, estas empresas mantuvieron ligeramente una mejor tasa durante un periodo de crisis, atribuyendo lo anterior a la aversión al riesgo.

De acuerdo con reporte de la BMV (2016) el valor de capitalización de las empresas que la constituyen el 44% del total del Producto Interno Bruto (PIB). Lo anterior apoya los resultados en estudios realizados por Johnson, Boone, Breach, y Friedman (2000), Lara y Reyna (2007) y Peteraf (1993), donde las empresas que cotizan en bolsa se caracterizan por una estabilidad financiera atribuyendo esto a las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Algunos de los estudios (Gyan et al., 2017; Kyläheiko, Jantunen, Puumalainen, Saarenketo, & Tuppuru, 2011) justifican que las adecuadas prácticas del gobierno corporativo permiten un rendimiento operativo adecuado. A pesar de lo anterior, algunas economías emergentes llegan a carecer de este tipo de situaciones y adoptan otros mecanismos estratégicos, ignorando la importancia que conlleva el gobierno corporativo (Allen, 2005).

Por otro lado, Agudo, Sanjuán, & Fraile (2010), proponen que las buenas prácticas del gobierno corporativo no deben basarse únicamente en un código, si no desarrollarse a partir de la cultura de la organización generando una ventaja competitiva difícil de imitar y que permita aumentar la rentabilidad de la empresa en el mercado.

Sin embargo, ante la escasa investigación que ha tenido el estudio de las prácticas del gobierno corporativo en la administración de empresas en México (siendo excepciones Husted & Serrano, 2002; Schleifer & Vishny, 1998), y específicamente en las empresas que cotizan en bolsa. Por lo anterior, ha surgido la necesidad de realizar la presente investigación, manteniendo el objetivo de analizar el efecto de las estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El presente documento está conformado por seis secciones principales i.e. Introducción, Revisión de Literatura, Marco Teórico, Diseño Metodológico, Resultados, Discusión, hallazgos y futuras líneas. En el primer apartado denominado Introducción, se realizará el acercamiento necesario para ofrecer al lector la idea principal de la investigación, el problema que se ha detectado, así como la pregunta de investigación, los objetivos y la justificación de la misma.

Para la segunda sección nombrada revisión de literatura, se explica de forma específica los estudios que han sido abordados sobre las variables correspondientes, así como la conceptualización generada por distintos autores que han indagado más en cada una de las variables. Así mismo, se contextualiza la importancia del tema en la actualidad, buscando aclarar la originalidad del trabajo de investigación, en relación con los hallazgos y la evolución que ha tenido históricamente tanto la diversificación como el gobierno corporativo.

En la tercera sección titulado marco teórico, se abordará la justificación teórica desde el un enfoque estratégico, así mismo, se procura explicar los modelos establecidos, los cuales permitan de manera clara establecer la lógica en la relación del fenómeno que se constituye. En este sentido, el documento presenta una serie de hipótesis, mismas que serán la base para el análisis de datos recolectados.

En la cuarta sección se establece el método propuesto, el cual explica desde la justificación de la unidad de análisis, continuando con la explicación a profundidad sobre las variables y sus diferentes métricas, la técnica de análisis a utilizar (ventajas y diferencias en cuestión de robustez sobre la técnica de datos de panel) y finalmente se establece el modelo longitudinal donde se observa los efectos directos y los efectos moderadores del gobierno corporativo en la relación de estrategias de diversificación con el rendimiento operativo.

Finalmente, se muestran los apartados, primero de los resultados empíricos obtenidos del modelo establecido así como su interpretación, consecuentemente, el apartado de las discusiones sobre los hallazgos y sus principales discusiones, y por último, conclusiones de la investigación, donde se mencionan las futuras líneas de investigación, limitaciones e implicaciones.

Capítulo 2. Revisión de la Literatura.

El presente apartado tiene el objetivo principal abordar la literatura relevante para este trabajo de investigación dividido en dos partes, primero enfocado en las estrategias de concentración y diversificación en sus vertientes i.e. relacionada y no relacionada, las cuales son establecidas en la literatura como estrategias dirigidas al crecimiento empresarial y segundo el gobierno corporativo, el cual se enfoca, principalmente a salvaguardar los intereses de los stakeholders mediante una serie de prácticas basados en la ética empresarial.

2.1 La diversificación como estrategia de crecimiento empresarial.

La estrategia en el contexto empresarial ha sido considerada como un elemento fundamental vinculado directamente a la forma de operar dentro de uno o más mercados. Actualmente, el crecimiento es un tema de suma importancia para la búsqueda de la estabilidad financiera, operativa y económica de una organización, incluso en la búsqueda de posiciones privilegiadas en el mercado que se compite. Por lo tanto, a través de los años, diversos autores han abordado este tema sumando a ello diversas características del mercado las cuales han sido la base para adaptar o aprovechar mediante la implementación de estrategias que permitan buscar la tan anhelada ventaja competitiva a través del incremento en el rendimiento organizacional.

Al referir al crecimiento como una variable, podemos reconocer que esta muestra un comportamiento dinámico, el cual aumenta o disminuye con el transcurrir del tiempo, siempre con el objetivo de mejorar las condiciones empresariales, siendo influenciado por la innovación constante en la industria (Porter, 1985).

De acuerdo con lo establecido por Porter (1985), los entornos dinámicos y la modificación a las estructuras de mercado que se han presentado desde el inicio del capitalismo han involucrado las estrategias de diversificación (Chandler, 1962), las cuales han

sido clave para las organizaciones en la búsqueda de una ventaja competitiva hasta el día de hoy.

Partiendo de la necesidad de optar por una estrategia corporativa que permita a la organización desempeñarse de manera eficiente en la industria en la que se encuentra operando o crecer hacia otras, la empresa debe decidir el grado en que va a especializarse o a diversificarse. Esto traerá como consecuencia la modificación a la cartera de negocios en los que la organización se encuentra implicada, partiendo de lo actual hacia una posición futura (Chandler, 1962).

Uno de los trabajos más representativos al hacer referencia a las estrategias de crecimiento de una organización es lo propuesto por Ansoff (1957), en donde desarrolla su matriz de crecimiento (Figura 1), relacionando en ella los diferentes enfoques que la organización puede seguir para crecer (Desarrollo de productos, desarrollo de mercados, penetración de mercados y diversificación).

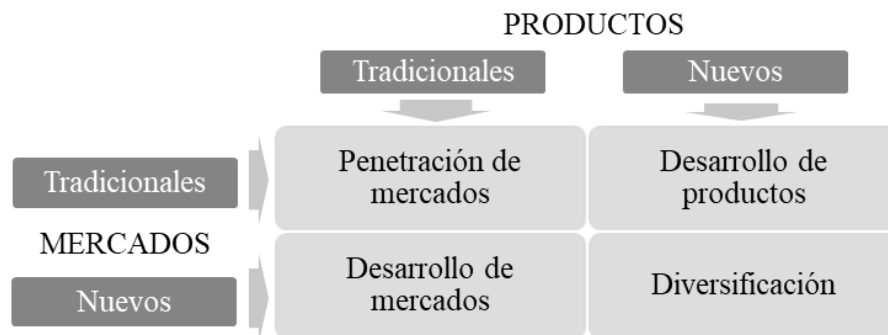


Figura 1. Matriz de crecimiento de Ansoff.
Fuente: Ansoff (1957)

Donde la *penetración de mercados* consiste en la obtención de una mayor cuota de mercado trabajando con los productos que actualmente se tienen en operación, siendo la economía de escala una opción que permite la reducción de costos fijos al producir en grandes cantidades, lo que permite crear una ventaja competitiva. Esta estrategia se considera una

opción para mercados en crecimiento o debido al abandono por parte de los competidores, por lo que la atracción de nuevos clientes juega un papel importante. La penetración descrita por Ansoff (1957) describe una concentración de la empresa en los productos que actualmente opera.

Para la estrategia de *desarrollo de nuevos mercados*, se centra en la búsqueda de mercados con potencial de penetración a través de los productos actuales, aprovechando la tecnología y recursos disponibles por lo que es necesario identificar canales de distribución y recursos infrautilizados.

En otro contexto, el *desarrollo de nuevos productos* se basa principalmente en ajustarse a los gustos y necesidades del cliente, logrando lo anterior a través de la innovación y desarrollo, siendo una opción para mercados con productos muy especializados o poca diversificación de productos por parte de los competidores.

Por último, se encuentran las estrategias de *diversificación* donde la empresa mantiene relaciones en otros sectores o amplía su catálogo de productos, en este sentido la incorporación de activos, generaciones de conocimientos, adaptación de técnicas o cambios en el diseño estructural de la misma organización son factores de éxito en el par de la implementación estratégica.

Así mismo, el vínculo de diferentes negocios permite compartir recursos que por algún motivo se encuentran infrautilizados, o bien, la capacidad instalada de un negocio no es la suficiente por lo que requiere de una empresa secundaria para alcanzar un beneficio mayor, lo que permite la transferencia de conocimientos y técnicas mediante alianzas estratégicas, nombradas como “competencias básicas” por Prahalad y Hamel (1990).

La implementación de algún tipo de estrategias, de acuerdo con Porter (1987), representa la generación de costos, como los de coordinación de las nuevas actividades

necesarias para que la información sea capaz de fluir de manera adecuada, los costos provocados por la utilización de los recursos en las nuevas actividades y aquellos que son causados por los efectos sobre los negocios ya establecidos pero que a su vez son necesarios para la realización de otras actividades.

La diversificación, visto desde el enfoque estratégico, se divide en *diversificación relacionada* (Productos o actividades) y la diversificación no relacionada o conglomerada (distintos sectores).

Para la *diversificación relacionada*, esta se refiere a que la organización genera nuevas actividades o elabora nuevos productos, manteniendo una relación estrecha con los que maneja actualmente, por lo que se puede dividir de acuerdo a Ansoff (1957) en:

- i. *Diversificación horizontal*: la cual busca posicionar nuevos productos en los mercados ya conocidos por la organización, utilizando los recursos como fuente de ventaja competitiva.
- ii. *Diversificación vertical*: a través de esta opción, la empresa integra las actividades que le generan valor a la actividad principal, permitiéndose ser su propio proveedor (integración hacia atrás) o su cliente (integración hacia adelante).

Es por ello que las organizaciones logran reducir costos a través de una diversificación relacionada (horizontal), la cual es capaz de aprovechar las oportunidades del mercado a través de las economías de escala o de alcance, permitiendo con ello obtener beneficios directos en el rendimiento operativo, al administrar de mejor forma los recursos infrautilizados, lo cual permite generar una ventaja competitiva y reforzar su posición en el mercado (Sakharov & Karpenko, 2017).

Por otro lado, la estrategia de *diversificación relacionada (vertical)*, permite a la empresa internalizar los procesos financieros, garantizando a esta el suministro de materia prima y la correcta salida hacia el mercado de los productos producidos, permitiendo generar mayor poder en el mercado posicionado y con ello barreras de entrada para nuevos competidores, incluso escalar a una posición privilegiada (Ansoff, 1957).

En contraste, la *diversificación relacionada* verticalmente puede presentar riesgos en su implementación, debido a que es capaz de mejorar una línea de negocio, pero no de la organización en general, aunado a esto, el riesgo al fracaso empresarial incrementa a medida que los recursos son utilizados de manera conjunta (Megginson et al., 2004), siendo menos flexible a los cambios del entorno elevando de este modo los gastos por coordinación.

Partiendo de lo anterior, la *diversificación no relacionada*, la organización es dirigida bajo un enfoque financiero hacia otros mercados utilizando productos totalmente diferentes al principal, lo cual, al no contar con la experiencia suficiente en los nuevos escenarios, se genera mayor riesgo para la organización.

La diversificación no relacionada, basa sus principios en mantener presencia en diferentes sectores, buscando en todo momento la reducción del riesgo financiero, en donde el objetivo es mejorar la utilización de los recursos y canalizar aquellos activos infrautilizados a los sectores más necesitados, aprovechando de este modo las oportunidades presentes en el mercado, mejorando el rendimiento operativo empresarial de manera global, estabilizando la variación en los beneficios al reducir la influencia en los cambios del entorno (Ansoff, 1957).

A pesar de lo anterior, la estrategia de diversificación no relacionada fue observada en la economía americana en los años sesenta o setentas (Chandler, 1962), el cual explicaba los riesgos a los que se enfrentaba y la dificultad para penetrar mercados, por lo que las empresas

optaron por implementar estrategias de reestructuración a través de sus competencias básicas y vínculo con otras empresas.

2.1.1 Avances en la literatura de diversificación

Las estrategias de diversificación han sido de gran importancia a lo largo de la historia de los negocios, los principales pioneros que se atribuyen estas estrategias son Chandler (1962) y Ansoff (1957), mismos que asumen la elección de una estrategia alineada a los objetivos y recursos que posee la unidad económica. De acuerdo con lo anterior, cabe enfatizar la relación de un número considerable de trabajos (ver Tabla 1), tomando como base el trabajo realizado por pionero Chandler (1962), sobre el proceso de crecimiento por parte de la empresa americana moderna, algunos ejemplos son los realizados en Estados Unidos de América (Rumelt, 1974; Wrigley, 1970), Inglaterra (Channon, 1973), Francia y Alemania (Dyas & Thanheiser, 1976) y finalmente Japón (Suzuki, 1980).

Tabla 1. Evolución de la literatura empírica sobre diversificación.

PERIODO	AUTOR (ES)	PAÍS	EVOLUCIÓN DE LA ESTRATEGIA	GRADO DE CRECIMIENTO ECONOMICO
60s & 70s	Chandler (1962)	EE. UU	Búsqueda de la expansión y la diversificación hacia otros mercados después de la Segunda Guerra Mundial.	Fuente de crecimiento económico y el desarrollo enfocado al comercio internacional.

			En los años 50's predomina el negocio único lo que el negocio diversificado y escaso de la conglomeración.	
	Channon (1973)	Reino Unido	En los 60's Predomina la estrategia de diversificación relacionada, disminuye el negocio único, permitiendo la diversificación geográfica.	
	Dyas y Thanheiser (1976)	Alemania	En los años 50's escasez del negocio único, para los años 60's se observa la aparición e incremento de los negocios diversificados, así mismo la aparición de conglomerados.	
	Rumelt (1974)	EE.UU.	Incrementa la estrategia de diversificación relacionada, así como la disminución del negocio único.	
70s & 80s	Pavan (1976)	Italia	Incrementa la estrategia de diversificación relacionada, así como la disminución del negocio único (Al igual que en EE.UU.)	Se vuelve lento el proceso de crecimiento empresarial, por la crisis del petróleo y las alzas inflacionarias)
	Lecraw (1984)	Canadá	Incrementa la estrategia de diversificación relacionada, debido al incremento del resultado.	
80s & 90s	Johnson y Thomas (1987)	Reino Unido	Las empresas como negocio único tratan de mudar a una estrategia relacionada a una baja escala.	Consolidación con bajo crecimiento.

	Markides (1996)	EE.UU	Disminuye la DR y los conglomerados regresando al negocio único.	
	Galán y Suárez (1997)	España	Se encuentra el negocio único como el predominante y poca relevancia del conglomerado.	
2000	Whittington y Mayer (2000)	Reino Unido	Predomina la diversificación relacionada como una opción de estabilidad y aparición de la estrategia no relacionada.	Globalización de los mercados de producto y capitales.
	Chen, Zou, y Wang (2009)	EE.UU.	Reducción de la diversificación del negocio, incremento de la especialización.	
2010 y 2019	Brockman, Rui y Zou (2013)			Reubicación de empresas debido a las imposiciones de aranceles.
	Bowen et al. (2015)	Global	Existencia de competencia global, subcontratación internacional.	
	Su y Tsang (2015)			

Fuente: Elaboración propia a partir de distintos autores.

Algunos estudios presentan una tendencia de las empresas para adoptar estrategias de crecimiento en los últimos años (Bowen et al., 2015; Brockman et al., 2013; Kim & Huh, 2018; Moatti et al., 2015; Ramaswamy et al., 2017; Senderovitz et al., 2015; Su & Tsang, 2015). De acuerdo con estudios recientes, existe una tendencia empresarial por adoptar la diversificación como medida de crecimiento (Chen et al., 2009; Mendoza & Gras, 2019; Moatti et al., 2015; Senderovitz et al., 2015; Shi, Lim, Weitz, & France, 2018; Singh et al., 2018).

Esta tendencia se ve reflejada en la literatura en donde la diversificación ha sido estudiada de distintas maneras. Por ejemplo, Panikarova y Vlasov (2016), asocian la diversificación con el rendimiento operativo. En su trabajo establecen que las empresas buscan crecer mediante estrategias que les permitan expandirse con la búsqueda y ejecución de inversiones externas que permitan acrecentar su rendimiento. Otras investigaciones se han concentrado en la diversificación como una estrategia de crecimiento en empresas con estructura familiar (Anderson & Reeb, 2003; Chen & Yu, 2011; Gómez et al., 2010; Miller et al., 2010; Muñoz & Sánchez, 2011). En otros casos, los autores han buscado enlazar la diversificación con activos estratégicos como las tecnologías de información (Iglesias, 2007; Sakharov & Karpenko, 2017) buscando el impacto en el rendimiento de la empresa.

Sin embargo, aún cuando existen hallazgos y argumentos sobre la diversificación y su efecto en el rendimiento empresarial, la literatura no es concluyente, es decir, hay estudios con resultados positivos o negativos, y no se ha podido lograr un consenso del efecto que genera la diversificación sobre el rendimiento. Por ejemplo, una de las razones principales las que se atribuye la disminución de valor económico de la empresa al diversificar es la presencia de un efecto de subsidio entre las líneas de negocio (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016). Esto se relaciona, a que los rendimientos generados por los negocios principales se encuentren compensando a las nuevas líneas de negocios, creando un efecto negativo para la empresa (Lamont & Polk, 2001; Lang & Stulz, 1994; Megginson et al., 2004).

Para el caso de México, estudios demuestran que la diversificación, en su vertiente relacionada, ha permitido que las empresas obtengan resultados positivos en el valor de mercado empresarial (Galván, García, & Serna, 2017; Rostami et al., 2017). Lo anterior es resultado de que la diversificación es posible contribuir con resultados positivos cuando se implementa de una forma adecuada (Gary, 2005).

Por lo anterior, la diversificación ha sido un referente general para las distintas economías desarrolladas, refiriéndose como una de la estrategia dominante en actividades empresariales (Rumelt, 1974). La diversificación hacia nuevos negocios ha sido un medio recurrido por las empresas a consecuencia de la evolución del capitalismo (Muñoz & Sánchez, 2011), por lo que ha sido un referente en la actividad empresarial moderna para el logro de mejores rendimientos (Medina et al., 2012).

2.1.2 Determinantes de la estrategia de diversificación.

Algunos estudios apuntan a que las empresas se encaminan a adquirir una estrategia de diversificación cuando se presentan algunos factores como la concentración del mercado, la rentabilidad industrial, los activos y el tamaño de la organización, logrando a través de lo anterior el crecimiento empresarial (Huerta & Navas, 2006; Matvos, Seru & Silva, 2018; Miller, 2006).

Además de los anteriores factores, se ha demostrado que el factor de índole económico resulta más influyente que todos los considerados como determinantes de esta decisión estratégica por parte de las organizaciones (Campillo & Gago, 2009), mismo que identifica a la innovación a través de la incorporación de nuevos productos, incluso, el proceso de catapultarse a la internacionalización total o parcial de la organización.

Para Pavitt (1984) en su estudio enfatiza la inversión en ciencia y tecnología, y tracción de la demanda como determinantes en una iniciativa innovadora por parte de la organización, mencionando que la tracción de la demanda tiene más efecto en la innovación que la inversión en ciencia y tecnología. En este sentido, Corona & Hernández (2000) menciona que para que exista un potencial innovador es necesario la vinculación entre empresas donde sea posible el intercambio de experiencias tecnológicas en procesos,

conocimientos, habilidades y así ser más competitivas individualmente mediante un potencial innovador más sólido.

Una característica que actualmente es muy recurrentes en las sociedades es la presencia de empresas con alta concentración de la propiedad dentro de las economías mundiales (Moore, 2009; Zahra, 2005). Es por lo que otros estudios, relacionan la decisión de diversificar como una oportunidad de crecimiento organizacional (Anderson & Reeb, 2003; Chen & Chu, 2012; Gómez et al., 2010; Miller et al., 2010; Muñoz & Sánchez, 2011).

La implementación de activos tecnológicos en los últimos años ha sido un factor de cambio muy importante. Lo anterior, se le atribuye al proceso estratégico, que actualmente acoge las organizaciones mediante la innovación. Buscando a través de la implementación de este proceso a la empresa posiciones competitivas, el cual permite cambios organizacionales y de procesos que apoyan a la eficiencia de la misma (Iglesias, 2007).

Para Sakharov y Karpenko (2017), las empresas han integrado a sus procesos las TIC, debido a que son capaces de incrementar la efectividad y la eficiencia, por lo anterior se permite optimizar tiempos y recursos para la elaboración de un producto.

Es así, como la importancia de introducir activos estratégicos en una organización permite la diversificación de actividades y que a su vez aumenta la competitividad mediante la constitución de una cadena de valor más eficiente (Porter, 1985), lo anterior se logra mediante la inversión en este rubro, alianzas tecnológicas, alineación de la estrategia en cada uno de los eslabones de la cadena y la constante generación de conocimiento a través de capacitaciones, conocido como “la curva de aprendizaje” (Gómez et al., 2010).

Por lo tanto, el establecimiento de acuerdos o alianzas estratégicas genera una opción de crecimiento para la organización; sin embargo, la organización debe ser analítica frente al

abanico de opciones con los que cuenta, de esta forma alcanzar una capacidad competitiva y reducción de riesgos (Ventura, 2008).

Con el afán de generar nuevas actividades de expansión por parte de las empresas, diferentes autores han identificado factores que promueven la diversificación como estrategia de crecimiento empresarial. Los factores identificados pueden concentrarse en tres áreas, (a) económicos, (b) de mercado, y (c) de recursos. A estos factores se les atribuye gran parte del éxito en el proceso de implementación de la estrategia de diversificación frente a su rendimiento (Panikarova & Vlasov, 2016), los que a continuación se explican.

Primero, el factor económico, considerado como el más influyente, determina la dirección estratégica por parte de las organizaciones a través de la inversión (Campillo & Gago, 2009). Esta inversión se puede representar a través de la incorporación de nuevas líneas de negocio, incluso, con la apertura de nuevos mercados a nivel nacional o internacional (Campillo & Gago, 2009).

Por otro lado, el factor de mercado incluye el grado de concentración y rentabilidad de la industria. Lo anterior, considera los elementos de tamaño y tecnología en la decisión de diversificación en las empresas que participan en el mercado competitivo (Huerta & Navas, 2006). Asumiendo por parte de las empresas una postura de reacción ante los cambios externos, especialmente cambios no controlados en el mercado.

Por último, el factor de los recursos influye también en la decisión de diversificación, por ejemplo, Pavitt (1984) menciona en su estudio la inversión en ciencia y tecnología como recurso estratégico, este recurso es un factor determinante en la decisión de las empresas por diversificar en cualquiera de sus vertientes i.e. relacionada y no relacionada. A su vez, Corona y Hernández (2000) mencionan, que para que existan condiciones de éxito en la diversificación, es necesaria la vinculación inter-empresarial en la cual sea posible el

intercambio de know-how¹, experiencias, habilidades, y recursos tecnológicos, permitiendo establecer un potencial innovador que genere un nivel más competitivo en el mercado.

En resumen, los estudios sobre diversificación muestran un avance en el entendimiento sobre el crecimiento empresarial a través de las estrategias de concentración y diversificación en los distintos escenarios, e.i. eficiencia de recursos (Megginson et al., 2004), economías de escala (Sakharov & Karpenko, 2017), tecnología (Corona & Hernández, 2000; Huerta & Navas, 2006), entre otros. Sin embargo, los efectos entre la diversificación y el rendimiento empresarial no son concluyentes, es decir, en algunos estudios no se analiza a profundidad la diversificación en sus vertientes relacionada y no relacionada, explicando un efecto parcial mediante la concentración y diversificación empresarial.

2.2. Gobierno corporativo: evolución y conceptualización.

Hoy en día, las organizaciones requieren una estructura que permita una constante comunicación a través de un gobierno corporativo adecuado (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015; Ushijima, 2016). De este modo, el gobierno corporativo permite controlar los actores que conforman la organización, tanto internos como externos, denominados grupos de interés *stakeholders*, quienes se encuentran relacionados en las actividades diarias de la administración. Así mismo, a través de estos grupos se permite controlar y dirigir la empresa hacia los resultados propuestos (Aglietta & Reberioux, 2005; Escobar, Benavides, & Perafán, 2016; Grajales, Cuevas, & Usme, 2013). Por lo anterior, el gobierno corporativo se entiende como el conjunto de mecanismos que, mediante los controles de orden, procuran el cumplimiento de las decisiones que se tomen dentro del consejo, salvaguardando en todo

¹ Know How – Del idioma inglés donde *Know* significa *saber* y *How* significa *como*, “Saber cómo”.

momento los intereses de los stakeholders (Escobar et al., 2016; Krivokapic et al., 2017; Tricker & Tricker, 2015).

La necesidad de incorporación de estas medidas de control ha permitido que las organizaciones modernas den la importancia correspondiente al uso de las prácticas de gobierno corporativo, inclusive siendo propuestas por la OCDE en 1999, como una medida para conservar una situación financiera saludable. La tendencia en economías desarrolladas por adoptar un gobierno corporativo abrió paso a la generación de códigos de mejores prácticas siendo este último una adaptación de lo establecido por la OCDE (1999), las políticas y normas de cada país. Mientras que las economías en desarrollo han tomado como referencia estas prácticas para su implementación (Pardo, 2015).

A lo largo del tiempo el gobierno corporativo ha sido un foco de investigación como se planteó anteriormente en este documento a partir del trabajo de Jensen y Meckling (1976), el cual se muestra como el inicio empírico abordado a través de las empresas que cotizaban en bolsa en Gran Bretaña, dicho estudio se amplió a otras empresas del continente europeo, economías emergentes y actualmente visto en PyMes² como medida de control (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015; Ushijima, 2016), las cuales han concluido en una serie de conceptualizaciones, que a continuación se presenta (Tabla 2).

Tabla 2. Conceptualización de la variable gobierno corporativo.

AÑO	AUTORES	CONCEPTO
1983	Freeman y Mcvea	Democracia corporativa que debe responder a las necesidades de los accionistas y otros stakeholders fomentando la participación de estos en el proceso de gobierno.

² “Pequeñas y Medianas empresas” según el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

1990	Baysinger y Hoskisson	Conjunto de controles internos y externos que armonizan los conflictos de agencia entre directivos y accionistas, resultantes de la separación entre la propiedad y el control.
1993	Keasey, Thompson, y Wright	Estructuras y procesos asociados con la producción, toma de decisiones y control dentro de una organización para asegurar que el agente actúe en beneficios de los accionistas y otros stakeholders.
1995	Blair	Conjunto de arreglos legales, culturales e institucionales que determinan las actividades de las empresas que cotizan en la bolsa, como es ejercido en control y como son asignados los riesgos y los retornos de la firma.
1997	Shleifer y Vishny	Conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores se protegen a sí mismo de la expropiación de los agentes internos minimizando los costes de agencia.
1997	Keasey et al.	Estructuras, procesos, culturas y sistemas que dan origen al rendimiento exitoso de la organización.
2000	La Porta et al.	Conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversionistas externos se protegen contra la expropiación por parte de los agentes internos.
2003	Denis y McConnell	Conjunto de mecanismos institucionales y de mercado que inducen a los directivos de las compañías a tomar decisiones que maximicen el valor de la compañía y de sus accionistas.
2005	Davis	Sistema que describe la matriz institucional que canaliza los flujos de efectivo.

2005	Luo	Sistema que distribuye los derechos y responsabilidades entre los diversos participantes corporativos y precisa las normas y procedimientos para la toma de decisiones sobre asuntos corporativos. Así mismo, asegura que todos los stakeholders reciban información confiable acerca del valor de la firma y motiva a los ejecutivos a maximizar el valor de la firma en lugar de perseguir objetivos personales.
2006	Filatotchev et al.	Medios para asegurar que la gerencia reduzca al mínimo el riesgo para el accionista, incluyendo el espíritu emprendedor directivo de tal forma que los accionistas se beneficien del máximo potencial de la firma.
2007	Sánchez y García	Medio para reducir los costes de agencia producidos por la alineación de los intereses entre gerentes y accionistas, lo cual podría conducir a una mayor valuación de la firma.
2015	Tricker y Tricker	Forma en que las compañías son gobernadas para operar de forma óptima, y cuyos objetivos son asegurar que los recursos sean asignados eficientemente y mantener a todos los stakeholders satisfechos.
2017	BMV	Es el marco de normas y prácticas, que se refieren a las estructuras y procesos para la dirección de las compañías, por el cual, un consejo de administración asegura la rendición de cuentas, la equidad y la transferencia en la relación de una empresa con todas las partes interesadas (Junta directiva, los accionistas, clientes, empleados, gobierno y la comunidad en general).

Fuente: Elaboración propia con base a los autores.

En resumen, las contribuciones conceptuales de los distintos autores coinciden en una idea central, donde las prácticas de gobierno corporativo como medidas de control empresarial

interno (empresa) como externo (mercado) son consideradas importantes para la maximización de valor de la empresa como para los propietarios. Considerando al gobierno corporativo, como un proceso natural de la empresa que controla, gestiona supervisa y alinea intereses de los stakeholders (Tricker & Tricker , 2015).

Así mismo, el término de gobierno corporativo surge bajo un panorama económico donde los organismos nacionales como internacionales encuentran una sinergia y una necesidad de control empresarial, concluyendo a manera de propuesta con la divulgación de información relacionada con la buena implementación de gobierno corporativo mediante organismos nacionales de interés, resaltando la importancia de la transparencia de los diferentes contenidos.

2.2.1. Avances y estructura del gobierno corporativo

Se han podido identificar en la literatura, tres apartados en los cuales las empresas adoptan las prácticas del gobierno corporativo. En el primero se encuentra el enfocado directamente a atender los *stakeholders* explicando el gobierno corporativo como tal y el valor que adquiere la firma en economías relevantes como EUA, Alemania, y Reino Unido (Denis & McConnell, 2003). El segundo integra el gobierno corporativo con el rendimiento de la empresa, pudiendo observar estudios comparativos realizados entre los países y las conceptualizaciones otorgadas al gobierno corporativo (Denis & McConnell, 2003). Como tercer paso, se aborda el concepto por parte de las empresas que participan en mercados financieros, su evolución y los mecanismos que implementa como propuestas para las empresas que cotizan y encaminarlas a los lineamientos propuestos desde un enfoque internacional.

Primeramente, para el apartado de gobierno corporativo y los grupos internos y externos a la empresa (*stakeholders*), la OCDE establece los principios en los cuales las empresas puedan regir el gobierno corporativo. Estos principios son resultado del análisis de diversos códigos de mejores prácticas corporativas en otros países que tiene como base las recomendaciones establecidas por la OCDE, como es el caso de la Unión Europea y Estados Unidos (Agudo et al., 2010).

Entre las prácticas más recurrentes la conformación de un consejo de administración incluyendo el comité de auditoría, el flujo de información en el cual se transparenten el cumplimiento con los reglamentos tanto internos (estatutos) como externos, la independencia en la toma de decisiones por el consejo, y la implementación de herramientas que faciliten la acción efectiva y eficiente al consejo de administración y comités.

En México ante la preocupación de los cambios económicos se crea, a través del Consejo Coordinador Empresarial, un documento en 2006 titulado “Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC)”, en el que se describen los elementos del gobierno corporativo y fomentan estas prácticas con el objetivo de ampliar la permanencia de las sociedades en este país. Siendo los siguientes los más relevantes:

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

De igual forma, se han presentado en México distintos factores ocasionados por la globalización, principalmente por la llegada de empresas transnacionales o multinacionales

así como la introducción de nueva tecnología de bajos costos a los sistemas de gestión y operación, el desequilibrio financiero en el mercado de capitales y de inversión de instituciones internacionales, entre otros para el incremento de las prácticas de gobierno corporativo (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015).

De esta forma, el gobierno corporativo sirve como control en 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. Dichos mecanismos también previenen o corrigen el posible conflicto de intereses entre directivos y accionistas, y otros participantes de la empresa. Por lo tanto, son todas aquellas acciones directivas que sigue una organización, a fin de lograr confianza, transparencia y reputación (BMV, 2017).

Para algunos estudios relacionados con la implementación de prácticas de gobierno corporativo, dejan en claro que el proceso implica cambios en la forma de pensar en los niveles más altos de las empresas (Krivokapic et al., 2017; Sánchez & García, 2007; Tricker & Tricker, 2015). En este sentido, la BMV busca hacer conciencia sobre este cambio dando a conocer beneficios para los stakeholders, entre estos se encuentra:

- i. Equidad entre todos los accionistas y protección de sus derechos.
- ii. Visión Independiente que facilite la transparencia, eficiencia y seguridad de la información.
- iii. Promueve la inversión en la organización.
- iv. Coordinación eficiente entre los involucrados en la toma de decisiones estratégicas (accionistas, órganos de gobierno, administración, familiares y/o terceros interesados).
- v. Permanencia, transparencia y rendición de cuentas.

- vi. Previene conflictos entre familias.
- vii. Reconocimiento por parte de inversionistas, otras empresas y mercados internacionales.
- viii. Mejora la imagen de la empresa.
- ix. Genera potencial de crecimiento.
- x. Permite incorporar el valor de intangibles como son la marca y crédito mercantil.

De acuerdo con la literatura sobre prácticas de gobierno corporativo en México y la OCDE, se describen a continuación algunos de estos elementos que dan valor a la organización y que ofrece la mediación al problema de agencia, el cual es un fenómeno que puede estar presente dentro de la organización, así como afectar en las decisiones estratégicas.

I. *Consejo de administración:* Es el órgano responsable de la administración de la sociedad con todas las facultades requeridas. Es designado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, por lo que los principios de gobierno corporativo consideran que la operación diaria de una sociedad es responsabilidad del equipo de dirección, mientras que la labor de definir la visión estratégica, vigilar las operaciones y aprobar la gestión, es responsabilidad del consejo de administración (Denis & McConnell, 2003; Keasey et al., 1997; Sánchez & García, 2007; Tricker & Tricker , 2015).

El consejo de administración es considerado como el encargado de mediar los intereses de los accionistas y los gerentes de las empresas, encontrando un equilibrio entre las partes, siendo un nexo importante para evitar el problema de agencia. Del total de los consejeros, el 25% deberán de ser independientes, es decir, ajenos a cualquier vínculo con actividades de la empresa (BMV, 2017).

La figura del consejero independiente es importante por la experiencia y prestigio

profesional, encontrándose con nula relación con la empresa interesada. Esta figura no puede ser adquirida por empleados, socios, consultores, gerentes, entre otros los cuales tengan relación con la empresa y que no dependa su salario del rendimiento de la empresa.

II. *CEO*³: Para este concepto no se ha presentado muchas investigaciones, pero surge de la importancia del comportamiento que tiene el CEO para el cumplimiento de los objetivos, generando por parte del consejo de accionistas una serie de remuneraciones implementadas al CEO, dependiente de la evaluación de su rendimiento en el cumplimiento de objetivos alineados con las de los accionistas (Filatotchev et al., 2006; Sánchez & García, 2007; Tricker & Tricker, 2015).

III. *Las remuneraciones*: Se centra en retribuir al CEO acorde a los objetivos planteados por parte de los accionistas, estos pueden ser a través de la participación directa en las acciones de la organización o bonos por alcance de los mismos, así mismo la integración del CEO como presidente del consejo de administración, le otorga determinado prestigio lo cual lo motiva cada vez más (Sánchez & García, 2007).

IV. *Equidad de Género*: Otro de los elementos poco estudiados es la equidad de género tanto como en los altos mandos como en empleados financieros. Comúnmente, los mandos directivos tienden a inclinarse por el sexo masculino, sin embargo, el género femenino ha incrementado la presencia en puestos de consejeros independientes como en consejo de accionistas. En la parte operativa ha variado la balanza al inclinarse hacia un género en particular, influyendo el sector en el que mantenga presencia la empresa, así como las cualidades de los empleados necesarias para cumplir con su labor de manera eficiente (Denis & McConnell, 2003; Tricker & Tricker, 2015).

³ Por sus siglas en inglés “Chief Executive Officer” o en su traducción al español “Gerente ejecutivo”.

V. *Asamblea de accionistas*: Este es un elemento indispensable en una organización, debido a que, a través de este, los accionistas tienen voz y voto en las decisiones que se tratan en beneficio de la empresa y de intereses. Está a asamblea, puede participar accionistas familiares y no familiares, constituyendo un órgano supremo de la sociedad considerando una reunión anual, apegándose a los estatutos de la empresa rigiéndose por la formalidad, transparencia y protección de intereses de los stakeholders (Sánchez & García, 2007; Tricker & Tricker, 2015).

En el segundo punto, el gobierno corporativo puede ser estudiado con relación a la estrategia y al rendimiento de la empresa. En este sentido, el estudio realizado por Pardo (2015) apoya a determinar la relación que sostiene las prácticas de gobierno corporativo desde dos perspectivas, la financiera y la estratégica (Tabla 3).

Tabla 3. Gobierno corporativo desde la perspectiva financiera y estratégica.

Práctica de Gobierno Corporativo	Perspectiva Financiera	Perspectiva Estratégica
Consejo de administración	- Mejorar el valor de las acciones en el mercado. - Distribución de recursos de manera eficiente.	- Elevar el valor de la empresa y sostener el crecimiento a través del tiempo.
Accionistas	- Supervisar las acciones de la alta gerencia y los riesgos en los que se involucra la empresa.	- Proteger las inversiones mediante contratos específicos.
Estructura financiera	- Controlar el flujo de efectivo a conciencia.	- Gestionar de forma selectiva.
Mercado de directivos y empleados	- Creación de valor de directivos en el mercado, cuando estos generan beneficios accionarios.	- Aumento de capital humano en la organización para el cumplimiento específico de los objetivos a largo plazo.

Fuente: Elaboración propia basado en Pardo (2015)

Desde la perspectiva financiera, el gobierno corporativo se dirige a la serie de instrumentos otorgados a los accionistas a cambio de inversión de capital y la retribución que estos esperan por el rendimiento de la organización. Por otro lado, desde una perspectiva estratégica en las relaciones de propiedad que se contraen a través de inversiones. Estos enfoques pueden explicarse en la Tabla 3, de acuerdo con las prácticas de gobierno corporativo recomendadas por la OCDE.

En este sentido, el control a través del gobierno corporativo se ha visto de distintas perspectivas, encontrando los externos y los internos (Aglietta & Reberioux, 2005; Escobar et al., 2016; Grajales et al., 2013; Krivokapic et al., 2017; Tricker & Tricker, 2015). Las prácticas externas se encuentran representadas por mecanismos del mercado (Bienes y servicios, laboral, auditoría externa, entre otros.) y las prácticas internas (consejo de administración, juntas de consejo, auditoría interna). Dichas prácticas, se encuentran determinadas para las empresas, de acuerdo con el contexto en las que se encuentren operando.

Es así que la adopción de gobierno corporativo, primeramente como medida de control de las operaciones, permite obtener mejores rendimientos. El estudio de Cruz y Vargas (2017) enfatizan la necesidad del gobierno corporativo para el uso correcto y eficiente de los recursos y lograr una alineación con los objetivos de la empresa. Corroborando lo anterior, Clarke (2004) en su estudio atribuye al gobierno corporativo con la implementación de una buena estructura que apoye a la estrategia a la obtención de resultados positivos.

Por último, desde una perspectiva internacional, el gobierno corporativo toma sus bases en el entorno de normatividad legal-empresarial de cada país. Es por ello, que existe una diversidad de elementos que afectan directamente a la estructura del sistema de gobierno corporativo y que mantengan diferencias entre países. A pesar de lo anterior, existe una serie de principios de gobierno corporativo que ayuda a mantener una similitud entre cada uno de

los sistemas en el contexto internacional.

Jensen (1986), menciona que el elemento que más afecta a la determinación del sistema de gobierno corporativo es la regulación legal en el país, encontrando en la literatura consenso en la existencia de dos modelos de gobierno corporativo, el modelo anglosajón y el modelo continental (Fernández & Díez, 2013; Ooghe & De Langhe, 2002).

En el caso del modelo anglosajón, es implementado por EUA y Reino Unido y, se encuentra basado en el funcionamiento del mercado accionario, se caracteriza por mantener una pasividad en el consejo accionario. En este sentido, no se considera siempre al consejo administrativo independiente, impidiendo un libre control en la toma de decisiones por la parte de la gerencia. Por otro lado, encontramos el modelo europeo - continental, el cual la propiedad se encuentra mayormente concentrada en entidades bancarias y se procura un consejo independiente a la gerencia. De esta forma, países como Alemania, Francia, Japón y España permiten mantener un control con mayor eficiencia (Leech & Manjón, 2002).

En otras palabras, Ooghe y De Langhe (2002) menciona que la propiedad que poseen los accionistas en países como EUA y Reino Unido más de la mitad del total de las acciones de las empresas se encuentran a cargo de entidades bancarias, mientras que accionistas privados entre 20% y 30%. En contraste, para los países con modelos continentales la propiedad se centra en familia y otras compañías con 70% a 90%.

El gobierno corporativo ha sido adoptado por distintos países de manera distinta, debido a las variaciones que existe en los stakeholders. El manejo de las empresas bajo contextos diferentes, abarcan aspectos culturales, políticos, económicos y legales, los cuales son factores que regulan la interacción con los stakeholders (Pardo, 2015; Tricker & Tricker, 2015). Lo anterior se concentra en la tabla 4, a continuación.

Tabla 4. Gobierno corporativo en términos de modelos anglosajón y europeo.

Prácticas de gobierno corporativo	Alemania	Japón	Estados Unidos
Remuneraciones	Media	Baja	Alta
Consejo de administración	Supervisión externa e interna	Supervisión interna	Supervisión externa
Propiedad	Familia, empresas, entidades financieras.	Menos concentradas	Ausencia de otras empresas.
Mercado de capitales	Bajos índices de liquidez	Moderadamente con liquidez	Altos índices de liquidez
Empresas listadas	Pocas	Medianamente/Alto	Alto

Fuente: Elaboración propia basado en Pardo (2015)

En resumen, partiendo de los distintos sistemas encontrados en países como lo es el anglosajón y el sistema europeo, los códigos de gobierno corporativo han sido adaptados a cada país considerando temas como los políticos, legales y culturales. Así mismo, en México se encuentra funcionando bajo un sistema anglosajón, por lo que el gobierno corporativo se implementa a través de controles, los cuales supervisan las acciones de un consejo predominando gran parte de la propiedad bajo un grupo pequeño de accionistas con la opción de colocación de acciones en el mercado bursátil como fuente de financiamiento.

Capítulo 3. Marco Teórico

A continuación se presenta el argumento teórico dividido en dos partes, por un lado se presenta el argumento para las estrategias de concentración y diversificación en sus vertientes i.e. relacionada y no relacionada, las cuales se basan en el uso de recursos y capacidades disponibles y su resultado en el rendimiento operativo. Por otro lado, el gobierno corporativo, el cual busca explicación a partir de la teoría de agencia, donde la lucha de intereses por parte de la alta gerencia influye en el rendimiento y el logro del objetivo planeado. Finalmente se establecen una serie de hipótesis así como el establecimiento del modelo general de la investigación, lo cual será la base para continuar con los análisis y explicar el comportamiento de cada una de las variables.

3.1. Impacto de la implementación de la estrategia en el rendimiento operativo.

La implementación de una estrategia no siempre es utilizada para aumentar las ventas en uno o varios mercados, ya que no por el simple hecho de aumentar las ventas se obtiene un beneficio, lo anterior no se considera negativo para la organización, pero resulta necesario elaborar y analizar indicadores que apoyen la decisión estratégica aplicada y que permita corroborar la mejora en el rendimiento de la organización, originando de esta manera el escalamiento de posiciones en los mercados presentes (Fletcher, 2001; Kerr, 1985).

Por lo tanto, al no contar con un mercado de competencia perfecta, el enfoque estratégico parte de la asimetría de información y de recursos valiosos, raros, inimitables, insustituibles, que permita a la organización competir en el mercado aplicando los recursos y las capacidades disponibles hacia la generación de una ventaja competitiva (Barney, 1991).

Partiendo de lo anterior, hasta el momento los trabajos sobre el impacto de la estrategia de diversificación sobre el rendimiento empresarial han sido muy abordado desde un enfoque

académico, pero de una manera empírica aún ha quedado inconclusa debido a las variaciones en los resultados (Campillo & Gago, 2009).

Siendo una de las razones por las cuales Palich, Cardinal y Miller (2000), propone tres tipos de modelos teóricos capaces de explicar este comportamiento, el modelo lineal, el modelo de la U invertida y el modelo intermedio.

El primero denominado modelo lineal, parte de una relación positiva entre las variables de diversificación y el rendimiento empresarial basando lo anterior en distintos trabajos (Arnoul, 1969; Markham, 1973; Rhoades, 1973), para este modelo se ha considerado que implementar una diversificación no relacionada puede generar mayores beneficios que al ser relacionada o concéntrica, lo anterior sustentado por la creación de poder que ejercen los distintos mercados al posicionarse de manera eficiente.

Para el modelo U invertida, distintos autores (Grant, Jammine, & Thomas, 1988; Palich et al., 2000) han presentado que a mayor relación se encuentren los negocios, mayor será el rendimiento generado por estos, debido a la conexión tan cercana que presentan sus recursos y capacidades, en contraste con la diversificación no relacionada quien se caracteriza por la heterogeneidad en el uso de sus activos, siendo la reducción de costos a través de la relación estrecha entre actividades quien permite la generación de ventaja competitiva (Markides & Williamson, 1994; Montgomery & Wernerfelt, 1988; Yin, Zhang, & Zhang, 2017).

El modelo intermedio, refiere que la empresa tendrá rendimientos positivos a medida que la estrategia de diversificación cruce el punto donde se optimiza dicho rendimiento, proponiendo con ello a la estrategia de diversificación por encima del negocio único, adjudicando este impacto principalmente a los costos derivados de las relaciones contractuales

que pudieran generarse entre negocios de uno o diferentes sectores (Grant et al., 1988; Menguzzato & Renau, 1995).

A medida que los mercados se han visto afectados por la competencia donde existe una alta incertidumbre, fluctuaciones de demanda, inestabilidad de precios, heterogeneidad de los activos y la asimetría de la información; resulta necesario la incorporación de nuevos controles que permita el análisis correspondiente para una planeación e implementación de una estrategia capaz de posicionar a la empresa dentro de la competencia del mercado (Dyner & Larsen, 2001).

Ferris, Sen y Thu (2010), desarrollaron un modelo que permitió ver el rendimiento de la compañía a grandes rasgos, incluyendo indicadores como ROE, ROA y el rendimiento operativo (EBITDA), encontrando que este último permitía considerar el rendimiento que obtiene una empresa en el mercado a través de la implementación de una estrategia, debido a que este indicador no presenta alteraciones fiscales ni financieros, concentrando solo la operatividad comercial y el efecto que tiene la estrategia elegida.

3.1.1. Diversificación empresarial desde la teoría de recursos y capacidades.

En el siguiente apartado se pretende desarrollar el vínculo que presenta la implementación de la estrategia de diversificación en sus diferentes directrices basándose en la teoría de recursos y capacidades. Partiendo que la teoría de Recursos y Capacidades se basa principalmente en la heterogeneidad de los activos, así como las capacidades existentes en las organizaciones, las cuales generan diferentes resultados al momento de competir en la industria. Por lo que, la estrategia de diversificación que eligen las empresas suele estar vinculadas a los recursos que estas mismas poseen.

La teoría de Recursos y capacidades tiene su origen en el trabajo realizado por Penrose (1959) en donde se establecen las bases del pensamiento administrativo basado en los recursos. Posteriormente, Wernerfelt (1984) profundiza este concepto en su estudio titulado “*The resource-based view of the firm*”, del cual se desprendieron diversos trabajos por autores (Barney, 1991; Dierickx & Cool, 1989; Peteraf, 1993), quienes potencializaron dicho trabajo bajo el enfoque de explicar cómo las empresas, a pesar de mantener sus actividades en una misma industria con una rivalidad y elementos externos semejantes, estas mantienen rendimientos diferentes (Navas & Ortiz, 2002).

Partiendo de lo anterior, resulta necesario analizar los recursos y capacidades con los que cuenta la empresa, siendo estos identificados y valorados con el objetivo de generar ventajas competitivas en una industria específica y que, a pesar de existir elementos externos, no impacte negativamente en la posición competitiva alcanzada por la organización a partir de la estrategia elegida, donde se explote dichos activos y capacidades (Navas & Ortiz, 2002).

Por lo tanto, los recursos son todos aquellos activos (tangibles e intangibles) (Wernerfelt, 1984), los cuales son controlados por una empresa, y que apoyan a la implementación de una estrategia que perfeccionen la eficiencia y eficacia (Barney, 1991), como el conocimiento, habilidades, información, procesos, entre otros.

Por otro lado, las capacidades son aquellas que son generadas por la combinación de los recursos que posee una empresa para desempeñarse en alguna actividad concreta (Grant, 1996), siendo abordado este concepto por otros autores como el desarrollo, a partir del aprendizaje colectivo mediante la coordinación de recursos (Prahalad & Hamel, 1990).

Por último, al combinar ambos conceptos los *Recursos* y *Capacidades*, se entiende como el conjunto de activos y habilidades que una empresa controla con el fin de ser utilizados

mediante una estrategia y así generar una ventaja competitiva en el sector de actividad objetivo (Navas & Ortiz, 2002).

Sin embargo, el simple hecho de poseer recursos y capacidades no asegura la generación de una ventaja competitiva en las industrias que las que mantenga algún tipo de relación mercantil, por lo que dichos recursos deben de caracterizarse de ciertos atributos que permitan asegurar una ventaja frente a los competidores (Barney, 1991).

De acuerdo con Barney (1991), estos recursos deberían ser:

- i. **Valiosos.** – Aquel activo el cual apoya a la empresa a concebir o implementar estrategias que aumenten su eficiencia y efectividad en las actividades que realiza.
- ii. **Raro.** – Caracterizado de esta forma cuando pocas empresas lo poseen.
- iii. **Inimitables.** – partiendo de condiciones históricas estos recursos solo se adquieren dependiendo del tiempo y el lugar, obteniendo resultados complejos de obtener, por otro lado, cuando es difícil entender cuál es el recurso que se debe imitar por parte de los competidores y, por último, socialmente complejo, refiere a la capacidad que una empresa posee difícil de imitar por otras (Cultura organizacional, relaciones laborales, reputación empresarial, entre otros).
- iv. **No sustituibles.** – Es aquel recurso que aparte de ser difícil de imitar es imposible de copiar exactamente.

Partiendo de lo anterior, se puede indagar que aquella empresa que posea recursos con características antes mencionadas tiene mayores posibilidades de asegurar una ventaja competitiva, permitiendo añadir a ello lo propuesto por Grant (1996), resaltando la importancia de la durabilidad, la cual se refiere a la sostenibilidad de la ventaja competitiva antes generada por los recursos y capacidades en el tiempo.

Desde un contexto de diversificación empresarial, la literatura establece un efecto positivo entre la diversificación y el rendimiento operativo (Campillo & Gago, 2008; Chen & Chu, 2012; Fernández & Díez, 2013; Gómez et al., 2010; López et al., 2017; Medina et al., 2012; Miller et al., 2010; Muñoz & Sánchez, 2011; Panikarova & Vlasov, 2016; Phung & Mishra, 2017). Sin embargo, se ha encontrado como limitante la falta de estudios que separen la diversificación en sus vertientes i.e. relacionada y no relacionada de acuerdo a lo establecido por Ansoff (1957).

3.1.2. Influencia en una estrategia de concentración empresarial.

Una de las principales áreas de estudio empresarial en los últimos años ha sido el identificar aquellos recursos y capacidades que contribuyan al rendimiento organizacional (Foss, 1997; Phung & Mishra, 2017; Vázquez & Morales, 2018). Estos son explotados por las empresas para buscar rendimientos más altos en su actividad con el objetivo de generar una ventaja competitiva (Dang et al. 2016; Phung & Mishra, 2017).

Los recursos y capacidades han sido definidos de acuerdo con su valía y escasez, como aquellos poco comunes en las empresas y los cuales no se ofertan en un mercado de bienes. Por lo anterior, llegan a considerarse como valiosos, raros, imperfectamente imitables y no sustituibles, permitiendo considerarlos como fuente de ventaja competitiva sostenible (Barney, 1991).

En relación con la diversificación, Barney (1991) expone que los recursos y capacidades intervienen de manera importante para el crecimiento de la empresa. En la medida que la empresa se diversifica, sus recursos tienden a expandirse, mientras que sus capacidades tienden a incrementarse. Por el contrario, cuando una empresa no diversifica, concentra sus recursos y capacidades solo en sus actividades principales.

Markides y Williamson (1996) resaltan en su trabajo la importancia de la concentración, demostrando que la especialización de recursos y capacidades representa una fortaleza ante las empresas diversificadas. Uno de los efectos de esta fortaleza la observan a través de la estructura organizacional mediante la cual se controla de manera adecuada las actividades de una organización.

Por lo anterior, la especialización en actividades puede generar ventajas relacionadas a conceptos como la acumulación de experiencia, también llamada *curva de aprendizaje* o al uso de la capacidad instalada relacionada al concepto de *economía de escala*. Ambos conceptos tienen un componente de tiempo, es decir, la acumulación y la escala son logradas manteniendo las actividades centrales de manera constante (Porter, 1985). Esto permite establecer una posición fuerte frente a los competidores en una determinada industria.

Así mismo, en su trabajo Miller (2006) argumenta lo anterior a través de la relación entre la gestión del conocimiento y la curva de aprendizaje. La curva de aprendizaje es aquel efecto que refiere a la adquisición de experiencia (conocimiento), en la realización de actividades a través del tiempo. El conocimiento generado a través de la curva de aprendizaje permite un fortalecimiento de la empresa derivada de su estrategia de concentración. Por lo tanto, al enfocarse en una sola línea de negocio, la empresa logra mantener una posición más competitiva en su sector.

Por otro lado, la economía de escala también representa una ventaja para la empresa que concentra sus actividades. Esta se define como la serie de factores que influyen a que el costo medio de un producto se reduzca lo posible a medida que el volumen de producción va en aumento. Tirole (1990) explica el efecto que tiene la economía de escala en el rendimiento operativo para las empresas como medidas de crecimiento empresarial. Tirole también argumenta que esta implementación refleja competitividad a través de la disminución de

costos y la formación de mano de obra especializada en las actividades centrales de la empresa.

Reforzando el argumento anterior, Sakharov y Karpenko (2017) menciona que para una empresa, el uso de economías de escala ante un contexto de diversidad de productos mantiene un efecto positivo en la retribución financiera para la empresa, remarcando que la confección de productos similares y pequeños se logra con baja inversión en la modificación y apertura a otros mercados consiguiendo ventas a gran escala.

Interesantemente, parte de la literatura latinoamericana plantea un escenario diferente. En el caso de algunos países como Ecuador y Chile el efecto de la diversificación ha sido diferente a lo que enmarca la teoría de recursos y capacidades en países anglosajones, es decir, se ha encontrado un efecto positivo en un contexto de diversificación empresarial (Giacomozzi, Mardones, & Pérez, 2013; Puente & Andrade, 2016; Vázquez, 2009). Sin embargo, este efecto no es directo si no contextual a ciertos elementos como la mezcla de mercadotecnia, la tecnología y la capacitación del recurso humano. Un elemento adicional es el hecho de que estos estudios se han realizado en empresas locales no expuestas directamente a mercados globales.

De esta forma, de acuerdo con lo establecido por la teoría de recursos y capacidades y la aportación empírica de algunos autores (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016; Lamont & Polk, 2001; Lang & Stulz, 1994; Megginson et al., 2004; Moatti et al., 2015; Montoro & Ortiz, 2005; Senderovitz et al., 2015), basando en el uso de los activos para lograr dichos resultados, se establece la siguiente hipótesis.

H1. La Concentración ejerce un efecto positivo sobre el rendimiento operativo de las empresas de la BMV.

3.1.3. Influencia en una estrategia de diversificación relacionada.

Una de las características de los activos de acuerdo con la teoría de recursos y capacidades es el nivel de valía en comparación a otros activos. Esta valía es determinada por el mercado estratégico de factores de acuerdo a Barney (1991), el cual propone un conjunto de características, discutidas anteriormente, que deben poseer los activos para lograr una ventaja competitiva sostenible ante los competidores. Del mismo modo, Priem y Butler (2001) identifican al mercado como el principal factor que genera valor a activos específicos. Estas características del valor y uso de los recursos desde una perspectiva de mercado son importantes para la diversificación relacionada ya que la implementación de esta estrategia como una vertiente del crecimiento empresarial puede generar una ventaja competitiva (Garvey, Kahn, & Savi, 2017).

La literatura presenta factores internos y externos que generan la diversificación relacionada. Por ejemplo, Campillo y Gago (2008) argumentan que las capacidades del CEO refuerzan positivamente la decisión de diversificar en la forma relacionada. Estos mismos autores aunado a esto en otro estudio identifican como parte de sus hallazgos algunos elementos externos (ej. intereses de deuda y poder de mercado) e internos (ej. deuda no utilizada y activos ociosos) de la organización que generan diversificación relacionada (Campillo & Gago, 2009).

Desde una perspectiva interna, se ha estudiado el efecto del uso de activos en los rendimientos empresariales. Suárez (1993), relaciona el efecto que tienen los activos con la intención de las organizaciones por desarrollar nuevos productos. En su trabajo, Suárez identifica el aumento de resultados financieros provenientes del uso compartido de activos en actividades operativas, tanto para productos ya posicionados como para los nuevos. Lo anterior se ve respaldado por el estudio realizado por Fernández y Díez (2013), donde explica

que a través del uso adecuado de recursos no utilizados en la generación de nuevos productos se conservaría un rendimiento positivo para la empresa.

Otro aspecto importante que une el uso de recursos y la diversificación relacionada es el uso compartido de estos, especialmente cuando las actividades de diversificación tienen puntos en común, i.e. complementarios (Galván et al., 2017; Palacio & García, 2018). De este modo, la complementariedad de activos que se logra cuando la empresa diversifica de forma relacionada puede generar grandes beneficios. Por ejemplo, Bettis (1981) identifica el uso de los recursos disponibles por las empresas para expandir sus líneas de productos en sectores relacionados con el principal. En su estudio, Bettis encuentra que a través de la implementación de una estrategia de diversificación relacionada se logra un mayor rendimiento operativo. En otro estudio Gary (2005) concuerda con lo argumentado por Bettis (1981), donde explica que la diversificación puede traer resultados positivos en su forma relacionada, siempre y cuando, los recursos utilizados sean implementados de una forma adecuada.

Una de las razones por las cuales la diversificación relacionada puede ofrecer resultados positivos es derivada de la estructura organizacional. La estructura organizacional adoptada ante una situación de diversificación ayuda en el cumplimiento de los objetivos de forma eficiente y puede ser adaptada ante un entorno competitivo (Chandler, 1962; Tsai et al., 2009). Por lo anterior, la vinculación de activos de manera adecuada entre unidades de negocio representa el aprovechamiento máximo de las capacidades y la oportunidad de incrementar el rendimiento empresarial. Hill y Hoskisson (1987) proponen una estructura multidivisional, la cual es capaz de centralizar las actividades financieras y de toma de decisión acorde a las necesidades.

Así mismo, en su estudio, Vázquez y Morales (2018) argumenta que la estructura correcta en un contexto de diversificación presenta efectos positivos en el rendimiento de la empresa, explicando que al diversificar la empresa debe enfocar recursos especializados en cada uno de los segmentos relacionados.

Para la teoría de recursos y capacidades, la estrategia de diversificación relacionada es implementada con mayor nivel de racionalidad, al compartir activos con atributos especiales, buscando con esto replicar el éxito existente en un negocio ya posicionado hacia otros de reciente incorporación (Teece et al., 1997). En este sentido, Dang et al. (2016) propone en su investigación la conveniencia de realizar inversiones que a pesar de que exista un bajo rendimiento a corto plazo ya que esto conlleva a beneficios a un largo plazo.

Una de las desventajas para una empresa que no comparte sus activos identificados como valiosos es que se llega a reflejar en la ausencia de altos rendimientos, opacando de esta manera el rendimiento colaborativo (Forcadell, 2000). Así mismo, Peteraf (1993) sugiere el aprovechamiento de los recursos y capacidades internas ante un mercado imperfecto, donde el uso de todos los recursos posibles es crucial para escalar posiciones frente a la competencia. Un ejemplo son activos tecnológicos, en su hallazgo Miller (2006), encuentra que la tecnología como un recurso disponible en el mercado apoya a que en un contexto de diversificación empresarial se obtengan rendimientos positivos, relacionando esto a una decisión de inversión basada en la experiencia y el dominio de las actividades internas de la organización.

Visto desde un punto de vista regional, existe amplia evidencia empírica sobre la diversificación empresarial estadounidense, en la que se basan en la adquisición de empresas ya posicionadas y amplían sus negocios de una forma relacionada, incluso, no relacionada (Nazarova & Kolkina, 2016). Sin embargo, existen un menor número de estudios que se

concentren en regiones latinoamericanas, donde la manera de diversificar se considera diferente, ya que utilizan recursos propios para explorar otros mercados, ya sea en forma relacionada o no relacionada, sin embargo los efectos se mantienen en lo general. Por ejemplo, en el caso de las empresas de Ecuador se refleja un beneficio al momento de implementar la diversificación como una forma de crecimiento (Puente & Andrade, 2016).

Así mismo, las empresas de Chile muestran un efecto positivo de la concentración y diversificación en su vertiente relacionada, atribuyendo a la actitud conservadora que toman estas empresas ante situaciones inestables del entorno económico cambiante (Giacomozzi et al., 2013; Vázquez, 2009). Con base en los argumentos realizados anteriormente, se propone la siguiente hipótesis, buscando dar respuesta al efecto de la diversificación relacionada en un contexto mexicano empresarial:

H2. La estrategia de diversificación relacionada ejerce un efecto positivo y significativo sobre el rendimiento operativo de las empresas de la BMV.

3.1.4. Influencia en una estrategia de diversificación no relacionada.

Como se estableció anteriormente, la estrategia de diversificación representa una medida de crecimiento empresarial, donde el uso de recursos valiosos es de vital importancia para alcanzar objetivos específicos. Es por ello en un contexto de diversificación no relacionada donde las actividades, productos y activos son heterogéneos, existe una menor posibilidad de usar los activos de la organización. Es preciso la adquisición de activos que apoyen a una estrategia de diversificación, especialmente cuando no está relacionada con las actividades principales (Berger & Ofek, 1995; Dang et al., 2016).

Por lo anterior, algunas empresas hoy en día buscan la diversificación, no solo compitiendo en sus mismos sectores, si no, migrando hacia otros como medida de crecimiento. Este fenómeno se puede visualizar desde una perspectiva geográfica, tomando como eje de referencia el posicionamiento actual de sus actividades, tales como a nivel nacional o internacional (Bueno, 1995).

Algunos estudios han abordado el impacto que genera la diversificación no relacionada en el rendimiento operativo empresarial. Estos estudios han encontrado en algunos casos una relación negativa, donde la diversificación establece presencia en diferentes sectores, ocasionando la falta de capacidades que permitan competir y con ello generando rendimientos por debajo de la media la industria (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016; Forcadell, 2000; Megginson et al., 2004; Montoro & Ortiz, 2005).

En este sentido, al no encontrar relación entre los recursos y capacidades, la implementación de la estrategia de diversificación no relacionada se ve obligada a realizar gastos en nuevas adquisiciones de activos y capacidades. Así mismo, el implementar acciones como la de adquisición de activos, permite dar cumplimiento a las actividades en diferentes sectores de manera adecuada (Aaker & Mascarenhas, 1984).

Desde otra perspectiva, Christensen y Montgomery (1981) argumentan que algunas de las empresas que diversifican de manera no relacionada buscan mercados poco rentables. Identificando como una de las principales razones de lo anterior la poca competitividad, por lo que llega a justificarse a partir de un interés a nivel gerencial, aun cuando las rentas generadas resultan bajas.

Uno de los principales riesgos a los que se enfrentan las empresas cuando incursionan en nuevos mercados a través de una estrategia de diversificación no relacionada, es la incapacidad de generar una ventaja competitiva sostenible, al no contar con capacidad en sus

activos para otorgar valía a sus nuevas actividades, generando rendimientos financieros bajos con relación a la media de la industria (Canals, 1991; Gourlay & Seaton, 2004; Montgomery, 1994; Rumelt, 1982).

Un ejemplo de eso son los costos generados por la diversificación. Williamson (1979) menciona que al implementar estrategias de crecimiento como lo es el posicionamiento en otros mercados se generan costos de transacción, relacionando esto al bajo rendimiento organizacional a través de la implementación de la diversificación (Gourlay & Seaton, 2004; Montgomery, 1994; Rumelt, 1974).

Otro elemento adicional que presenta la diversificación no relacionada es la complejidad organizacional. A medida que a la organización requiera coordinar actividades más complejas, se requerirá una estructura más amplia. Al surgir la necesidad de mantener el control sobre las diferentes unidades de negocio, la empresa invertirá en medidas de vigilancia de actividades, las cuales permitan asegurar el adecuado uso de activos. Encontrando, la transferencia de información, como una de las medidas que permite acortar la comunicación entre líneas de negocio, generando a partir de lo anterior, una mayor eficiencia en procesos y en los rendimientos financieros (Silverman, 1999).

Uno de los factores importantes para el crecimiento mediante una estrategia de diversificación es el tema de inversiones. Dang et al. (2016) encuentran que la diversificación relacionada presenta mayor atractivo para las inversiones externas que la diversificación no relacionada. Siendo que para un contexto de diversificación no relacionada, las empresas deben basar sus decisiones en recursos propios y la falta de experiencia (Chatterjee, Harrison, & Bergh, 2003).

La inversión en nuevos activos permite a las empresas optar por un cambio en la estructura de organización, Hoskisson y Hitt (1988) observan que el cambio en la estructura

representa una forma más eficiente de operar, ante la implementación de una estrategia de diversificación no relacionada; por lo que, al no contemplar un cambio en la estructura, el riesgo de generar rendimientos negativos se eleva.

Una alternativa es la adquisición de negocios ya posicionados en el mercado (Lee & Lieberman, 2010), encontrando factores externos, como el bienestar económico, e internos, como el uso de recursos no utilizados, los cuales apoyan a la consolidación de las operaciones de las empresas, con ello contribuyendo a la suma de valor empresarial y el logro de un atractivo de venta dentro del mercado.

En este sentido, el argumento del uso de recursos no utilizados y recursos valiosos para la implementación de la diversificación empresarial es una opción para lograr resultados positivos, cuando ésta busca líneas de negocio relacionadas. Caso contrario, cuando la diversificación es implementada en un contexto de líneas no relacionadas, de acuerdo con la literatura, es común esperar efectos negativos (Capron & Mitchell, 2010).

En este sentido, la literatura argumenta que la diversificación empresarial que se ha abordado en distintos contextos; obteniendo por una parte su impacto positivo sobre el rendimiento operativo (Chen & Yu, 2011; Fernández & Díez, 2013; Gourlay & Seaton, 2004; Huerta & Navas, 2006; López et al., 2017; Miller et al., 2010; Panikarova & Vlasov, 2016; Phung & Mishra, 2017), mientras que otros autores ofrecen evidencia empírica contraria sobre el rendimiento operativo (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016; Lamont & Polk, 2001; Lang & Stulz, 1994; Megginson et al., 2004; Montoro & Ortiz, 2005), esto último se atribuye a la falta de experiencia, así como a desembolsos financieros en la adquisición de activos.

Partiendo de lo anterior, existen pocos estudios que han logrado separar la diversificación en sus vertientes, i.e. relacionada y no relacionada (Moatti et al., 2015; Senderovitz et al., 2015), a partir de la teoría de recursos y capacidades se separan estas vertientes, proponiendo la siguiente hipótesis para la diversificación no relacionada:

H3. La estrategia de diversificación No relacionada ejerce un efecto negativo y significativo sobre el rendimiento operativo de las empresas de la BMV.

3.2. Gobierno corporativo una visión desde la teoría de agencia.

A inicios del siglo XX los corporativos se caracterizaban por contar con un pequeño número de accionistas, los cuales no contaban con el suficiente poder accionario para imponer control ante las decisiones de los gerentes de las empresas (Berle & Means, 1932). Por un lado, los accionistas buscaban retribución a las inversiones puestas dentro de una empresa y por otro lado, se encuentra el beneficio individual, sobresaliendo el prestigio y riqueza por parte de los gerentes quienes esperan el reconocimiento profesional dentro del sector en el cual la empresa mantiene presencia.

Ante la postura de los gerentes, la búsqueda de posicionarse en puestos de control en empresas de gran tamaño, aseguraban el mayor prestigio y poder (Baumol, 1959; Jensen & Meckling, 1976; Williamson, 1964). Para Jensen y Meckling (1976), la separación de la propiedad y control da lugar a lo que llamo una relación de “agencia”, la cual se define como una relación contractual en la que una persona denominada “principal”, otorga a otra, denominada “agente” el poder de la toma de decisiones en nombre de él.

Es así como surge el problema de agencia a través de los trabajos de Berle y Means (1932), al explicar la coordinación de actividades dentro de la empresa, siendo retomado por

Alchian y Demsetz (1972), donde exponen este problema basándose en los conflictos que surgen de un grupo de trabajo el cual hace énfasis en los diferentes intereses por parte de las partes relacionadas, encontrando que el problema de agencia puede manifestarse en diferentes niveles de la estructura de la empresa.

Para Jensen y Meckling (1976) las diferencias que se encuentran entre el agente y principal son:

- i. Poseen diferentes intereses, lo que ocasiona el problema de agencia.
- ii. Ambas partes operan con información limitada.
- iii. No están dispuestos a asumir el mismo riesgo.

Debido a lo anterior, la teoría de la agencia explica cómo se ven afectadas las empresas a través de las relaciones contractuales, principalmente en su rendimiento (Barney & Ouchi, 1986). De acuerdo con Arrow (1991), el problema de agencia se presenta bajo los siguientes supuestos: a) La información oculta por una de las partes de la transacción y que no es observable por la otra parte, b) acciones ocultas, las cuales no son observadas por una de las partes con intereses de una de las partes y un efecto negativo a la otra parte.

Siendo así identificadas diversas prácticas denominadas gobierno corporativo o gobernanza empresarial, las cuales son consideradas como medidas de control ante situaciones de problemas internos, en especial en la alta dirección, con el propósito de generar rendimientos positivos al corto y largo plazo (Koryak et al., 2015; Sánchez & García, 2007).

3.2.1. Efecto del gobierno corporativo en el rendimiento operativo

Uno de los temas corporativos en la actualidad que ha sido foco de atención tanto para el contexto empresarial como de investigación es el gobierno corporativo (Aglietta & Reberioux, 2005; Escobar et al., 2016; Grajales et al., 2013). Este tiene como principal objetivo apoyar las condiciones, principalmente en la alta dirección, que permita equilibrar los intereses de los accionistas y los directivos, que aseguren el buen uso de las inversiones y la confianza de una retribución adecuada.

Adoptar prácticas de gobierno corporativo, basado en la teoría de agencia, se deriva de la necesidad del control empresarial, donde las decisiones tomadas por el agente, en la correcta aplicación de los recursos, se encuentren alineadas con los objetivos de la empresa y los intereses del principal, evitando el denominado problema de agencia en un contexto de separación de propiedad (Cruz & Vargas, 2017; Jensen & Meckling, 1976).

Es decir, ante un entorno de constante cambio, las empresas han tomado estructuras organizacionales que les ha permitido mantener un control operativo en distintas áreas. Ante esta situación, los dueños han tenido que delegar poder de decisiones a los denominados agentes (Clarke, 2004; Jensen & Meckling, 1976).

En este sentido, Shleifer y Vishny (1997) apoya la explicación de del uso del gobierno corporativo ante una situación de riesgo moral. Shleifer y Vishny (1997) explican esta situación mediante la incertidumbre que genera poner en manos de gestores un patrimonio económico por el cual se espera rendimientos financieros.

Estudios actuales mencionan que la aplicación de prácticas de gobierno corporativo genera efectos positivos sobre el rendimiento operativo y con ello una ventaja competitiva sostenible (Langebaek & Ortiz, 2007; Davies, Hopt, Nowak, & Van, 2013). Alguno de los

elementos que permite dicha ventaja, son la transparencia y ética, lo que permite el cumplimiento de objetivos establecidos a mediano y largo plazo (Davies et al., 2013).

La transparencia para Cuenca (2010), representa la correcta simetría de información entre el agente y el principal, lo que para el principal representa certeza en la calidad de procesos administrativos, consecuentemente, garantizan un rendimiento operativo y una estabilidad económica.

Por lo anterior, ante la situación de implementación de prácticas de gobierno corporativo, en empresas que cotizan en la BMV, se establece la siguiente hipótesis.

H4. El gobierno corporativo afecta positivamente el rendimiento operativo en empresas de la BMV.

3.2.2. La diversificación desde la perspectiva de la teoría de la agencia.

La teoría de la agencia ha estudiado las estrategias que las empresas implementan (Hitt & Haynes, 2018; Jensen & Meckling; 1976), enfocándose en distinguir entre aquellas que logran rendimientos para el accionista (principal) y aquellas que benefician solo al administrador (agente). Esta situación, denominada problema de agencia, tema constante en la literatura, ha generado el establecimiento del gobierno corporativo como medida de control (Jensen & Meckling, 1976). Por lo tanto, una de las acciones de vigilancia del gobierno corporativo cuando se incorporan nuevos productos o nuevas actividades como unidades de negocio, la organización debe ser capaz de maximizar el rendimiento que de éstas resultará.

Para el caso de la diversificación, esta estrategia se ha visto como una forma de crecer y aprovechar los recursos subutilizados pertenecientes a la empresa obligando al principal a delegar poder y autoridad al agente en situaciones de grandes magnitudes operativas,

especialmente para el caso de la diversificación no relacionada (Teece, 1982). En estas situaciones el gobierno corporativo puede ser una herramienta para equilibrar los intereses de las partes involucradas (Amihud & Lev, 1999; Jensen, 1986).

En el afán de incrementar el valor de la empresa, el CEO (agente) puede llegar a recurrir a la diversificación empresarial como una medida de expansión y la búsqueda de beneficios a corto plazo (Hoskisson & Turk, 1990; Jensen, 1986; Jensen & Murphy, 1990; Shleifer & Vishny, 1997). En algunos contextos, la diversificación puede llegar a traer este tipo de efectos, por las condiciones propias que presenta el mercado, factores económicos, sociales y políticos. Un ejemplo de esto es el caso estadounidense (Cernas & Mercado, 2015), donde la adquisición de empresas ya posicionadas permite a los corporativos seguir manteniendo un rendimiento positivo. Sin embargo, en otros escenarios la economía del país no cuenta con factores propicios para el crecimiento equitativo de las empresas, estas últimas buscan el crecimiento en base a recursos propios, incluso basados en la adquisición de deuda como parte de la importancia que representa para el logro de objetivos por parte de la alta gerencia (Castañeda, 2000; Castañer & Kavadis, 2013; Puente & Andrade, 2016).

Para evitar que el agente establezca medidas de corto plazo que perjudique el valor de los accionistas y especialmente en el contexto latinoamericano, Turrent (2017) menciona que es importante la transparencia de la información, tras la incertidumbre de depositar inversiones a través de acciones en empresas que cotizan. Así mismo, Turrent argumenta que la transparencia como un elemento clave para la gobernanza empresarial, juega un rol importante para la organización que busca este tipo de financiamiento.

Una situación adicional que se busca eliminar a través del gobierno corporativo es la coincidencia entre la posición de *CEO* y presidente del consejo de administración. Esta situación, conocida como *CEO duality*, puede propiciar un abuso de poder para el logro de

objetivos personales (Amihud & Lev, 1999). Para Rutledge, Karim y Lu (2016) la situación del *CEO duality* representa un problema para las empresas. En su estudio donde analizan 100 empresas que cotizan en NASDAQ durante el periodo 2010 - 2014, encuentran que la práctica de *CEO duality* impacta negativamente para las organizaciones, lo anterior se atribuye a la reducción de asimetría de información entre consejo y nivel directivo.

Aún cuando implementar estrategias de diversificación genera costos derivado la vigilancia y al control (Jensen, 1986), la correcta aplicación de las inversiones en los elementos clave, como la capacitación de personal y tecnología, apoya a que la diversificación sea una alternativa de crecimiento eficaz para la organización (Puente & Andrade, 2016). La supervisión del gerente en todo caso es necesaria (Duru, Iyengar, & Zampelli, 2016) y es por ello que la auditoría representa otra práctica de gobierno corporativo, en especial la realizada internamente en la organización. Esta práctica apoya sustancialmente en la toma de decisión del CEO, la simetría de información y con ello a la disminución de costos derivado de problemas en las operaciones que pudiesen presentarse (Bell, Causholli, & Knechel, 2015).

En este sentido, se considera que la estrategia de diversificación mantiene una relación estrecha con el tamaño de la empresa y los beneficios que esta puede generar para el agente, asumiendo con lo anterior que la diversificación es un camino apropiado para que el agente, abusando del poder, cumpla objetivos personales (Jensen & Murphy, 1990). Sin embargo, este comportamiento no siempre es explícito. Por ejemplo, Hoskisson y Hitt (1990) comentan que, al cuestionar a los agentes sobre la búsqueda de beneficios personales mediante la diversificación empresarial, estos lo niegan. Esta característica aumenta a necesidad de la implementación del gobierno corporativo como control (Gómez et al., 2010).

Una práctica adicional de gobierno corporativo es la incorporación una visión independiente en la toma de decisiones. Watkins, Vargas, y Rubí (2016), argumentan la

importancia de la incorporación de consejeros independientes, quienes apoyen con decisiones intra-empresariales, y contribuyan al aseguramiento del bienestar patrimonial de los accionistas.

Se cuenta con escasos estudios empíricos donde se presenta al gobierno corporativo como moderación entre la diversificación y el rendimiento operativo. Uno de los trabajos más recientes en México sobre este tema es el de Rostami et al. (2017), donde basado en la teoría de agencia explica la relación entre la estrategia de diversificación y el gobierno corporativo en las empresas. También existen trabajos empíricos, donde mencionan el uso de algunas prácticas de gobierno corporativo como apoyo al rendimiento empresarial (Denis & McConnell, 2003; Fernández & Díez, 2013; Ooghe & De Langhe, 2002; Sánchez & García, 2007).

En el contexto de diversificación, en la vertiente de no relacionada, se interpreta como el extremo donde las organizaciones muestran presencia en distintos sectores respecto a las líneas de productos ofertados (Ansoff, 1957), afectando directamente en la estructura organizacional y con éste, la delegación de poder respecto a cada línea de producto. Lo anterior puede llegar a tomarse como una oportunidad de poder y prestigio para el CEO en el corto plazo y arriesgando el bienestar financiero de la organización al largo plazo (Hoskisson & Turk, 1990; Mohan & Chandramohan, 2018).

Ante la situación de ampliar la estructura organizacional y cubrir los puestos de mando en cada línea de productos, las empresas pierden control sobre las decisiones. Ante esta situación, Jensen y Meckling (1976) observan la necesidad de implementar prácticas de gobierno corporativo, las cuales apoyen a la alta dirección en el manejo hacia los objetivos y no involucrar el futuro de la organización en temas de incertidumbre. Para Panikarova y Vlasov (2016), la implementación de prácticas de gobierno corporativo se relaciona de manera

positiva con la implementación de estrategias y la búsqueda de rendimientos positivos. Encontrar una empresa con altos niveles de diversificación y un gobierno corporativo puede generar mayor confianza de los accionistas y a otros inversores externos para invertir (Jensen & Meckling, 1976).

De acuerdo con el argumento teórico de la diversificación no relacionada, donde, al expandirse las actividades del negocio, tiene un efecto negativo en el rendimiento operativo; se espera que el gobierno corporativo apoye esta relación, mejorando el efecto, como lo mencionado por Rostami et al. (2017). El efecto mencionado se establece al presentarse hallazgos empíricos donde la diversificación tiene un impacto positivo sobre el rendimiento empresarial (López et al., 2017; Phung & Mishra, 2017) y los efectos que la implementación del gobierno corporativo tiene en la empresa, incluso ante un contexto de diversificación (Denis & McConnell, 2003; Fernández & Díez, 2013; Ooghe & De Langhe, 2002; Sánchez & García, 2007).

Por lo anterior, en base a lo planteado por la teoría de recursos y capacidades sobre el tema de diversificación, y planteando la importancia de implementación de prácticas de gobierno corporativo, se pretende analizar el efecto moderador del gobierno corporativo en la relación directa de la diversificación en sus vertientes i.e. relacionada y no relacionada en el rendimiento operativo, planteando las siguientes hipótesis:

H4a. El gobierno corporativo modera positiva y significativamente la relación entre la diversificación relacionada y el rendimiento operativo de las empresas de la BMV.

H4b. El gobierno corporativo modera positiva y significativamente la relación entre la diversificación No relacionada y el rendimiento operativo de las empresas de la BMV.

3.3. Modelo general de investigación.

Para el presente trabajo de investigación se propone el siguiente modelo (Figuras 2), el cual representa de forma esquemática las hipótesis propuestas anteriormente, basado en analizar el efecto moderador de las prácticas de gobierno corporativo en la relación de las estrategias de diversificación y concentración con el rendimiento operativo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

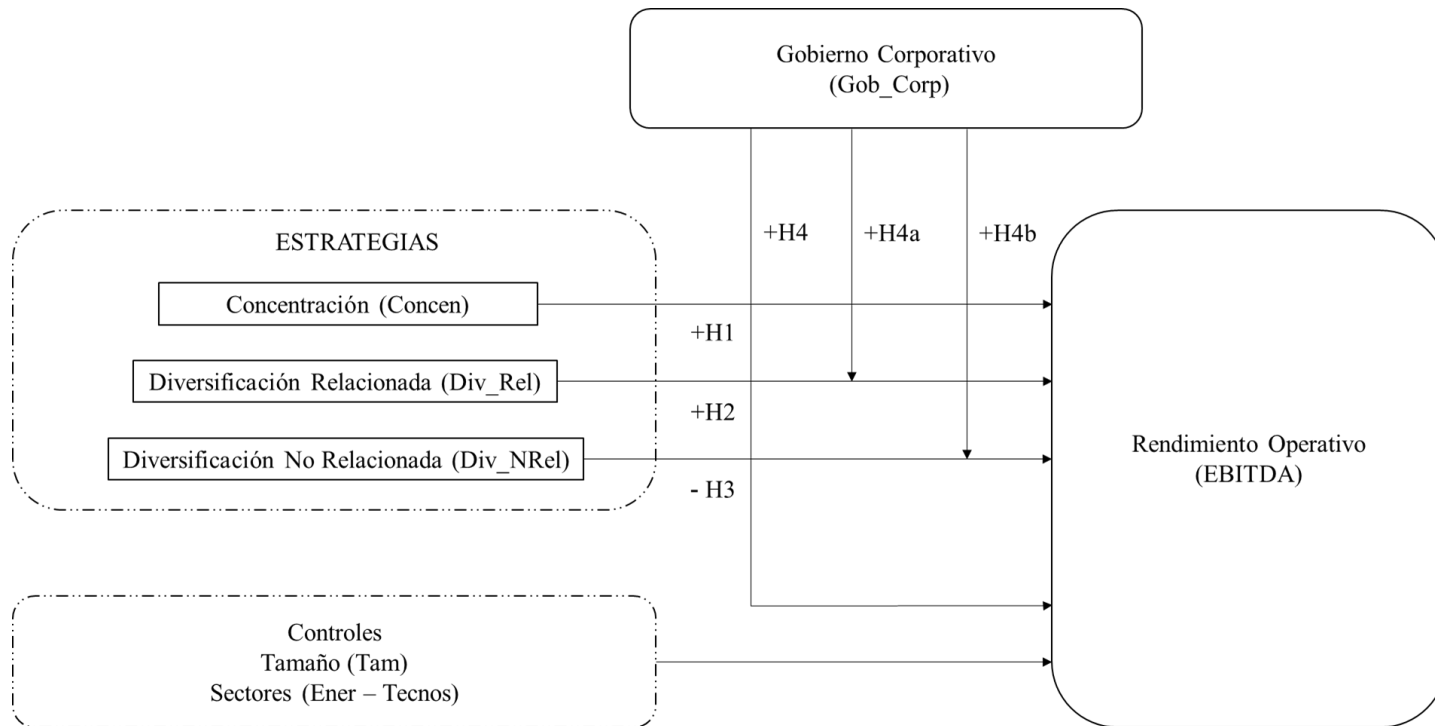


Figura 2. Modelo general de investigación.
Fuente: Elaboración propia basado en autores.

Capítulo 4. Diseño Metodológico

El presente apartado describe el diseño metodológico utilizado en la presente investigación, la cual tiene como objetivo analizar el efecto moderador de las prácticas de gobierno corporativo en la relación entre las estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Para cumplir con el objetivo de la investigación, se utiliza un enfoque cuantitativo correlacional-causal utilizando datos secundarios. Primeramente, se establece la justificación de la unidad de análisis, posteriormente se explican las distintas mediciones de las variables para finalmente determinar el tratamiento que se realizó a los datos recabados.

4.1. Unidad de análisis

La unidad de análisis para esta investigación es la empresa que ha cotizado en bolsa durante el periodo 2011-2018. Para las tres variables independientes de este estudio i.e. concentración, diversificación (relacionada y no relacionada), y gobierno corporativo, las empresas grandes listadas en bolsa representan un espacio propicio para que se presente este fenómeno (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015; Martínez et al., 2013; Téllez, 2015). Por ejemplo, la diversificación es recurrente en este nivel de empresas, debido a que cuentan con los recursos económicos y de infraestructura para generar nuevos productos relacionados, incluso, para emprender en un nuevo sector (Téllez, 2015).

En el caso del gobierno corporativo, el uso de datos de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) permite encontrar el fenómeno en mayor medida ya que las empresas tienen una estructura accionaria no concentrada de forma absoluta en un solo dueño (Fitzgerald & Rui, 2016; Koryak et al., 2015; Martínez et al., 2013). Otra característica importante para la selección de la unidad de análisis es la caracteriza de acceso de información que presentan las empresas que cotizan en bolsa. En este sentido, para las

empresas de este estudio, se parte de la información relativa a las actividades que realizan las empresas es pública, siendo especialmente descriptiva y operativa e.g. historia, accionistas, mercado, productos, distribución de propiedad, resultados financieros, información sobre prácticas de responsabilidad social corporativa, entre otros. Por estas razones, el enfoque en empresas grandes listadas en bolsa es afín a los objetivos de este estudio.

La BMV, es una entidad financiera con figura legal y fines privados, en la cual se realizan de manera organizada y especializada movimientos financieros a través de intermediarios autorizados, ofreciendo al público, mecanismos e instrumentos de valores a precios estipulados mediante subastas. Cabe resaltar, que la BMV es supervisada por autoridades mexicanas como medida de regulación encontrándose la Comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV), el Banco de México (BM) y la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Para las empresas que cotizan en la BMV, es requisito obligatorio la publicación de información financiera y operativa a través de la página WEB propia de cada empresa y de la BMV. Las empresas que cotizan en la BMV se encuentran clasificadas por sectores, encontrando el energético, industrial, materiales, productos de consumo frecuente, salud, servicios de telecomunicaciones, servicios financieros, servicios y bienes de consumo no básico y el de tecnologías de la comunicación. Existen plataformas especializadas en proporcionar dicha información en bases de datos, a pesar de ello, se logra también acceder a la información temporal directamente de los reportes en las páginas WEB de las empresas y de la misma BMV.

Sobre el aspecto del gobierno corporativo, la información que poseen las empresas que cotizan BMV no tiene la característica de reportarse de forma obligatoria por su naturaleza de no financiera. Sin embargo, la importancia que esta representa para la toma de

decisión al momento de realizar una transacción en este mercado da la confianza suficiente en un momento de inversión para los accionistas.

Al momento de realización de este trabajo de investigación, se han identificado 1034 organizaciones listadas en los diferentes mercados, las cuales ofertan distintos instrumentos, siendo el más destacado el de acciones a través del mercado de capitales. En este último, se muestra un total de 145 empresas reportadas en 2018 como listadas en la BMV, sin embargo, por la misma naturaleza del mercado existe variabilidad en la presencia de dichas empresas en el tiempo, siendo un factor la constancia, especialmente para los años de estudio que abarca la presente investigación.

La información de las empresas listadas en la BMV recopilada en 2018, disponible en la página web de la BMV, se cotejó contra las que efectivamente cotizaron utilizando la información histórica de la misma BMV. De este análisis, se identificaron 11 empresas las cuales fueron descartadas del universo. La explicación de esta situación se debe a que algunas empresas presentan movimientos de salida de la bolsa e incumple el periodo de estudio, determinando con lo anterior una población de 134 empresas, identificando algunos movimientos de entrada y salida de la bolsa durante el periodo analizado, repercutiendo directamente el número total de empresas que cotizaron de 2011 - 2018 (Tabla. 5).

Tabla 5. Número de empresas que cotizaron en 2011 - 2018.

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
109	123	123	126	133	134	125	123	995

Fuente: Elaboración propia basado en la BMV 2018.

Como se puede observar, se cuenta con 995 observaciones⁴ en las 134 empresas identificadas que efectivamente cotizaron, en uno o más años, durante el periodo 2011 – 2018, mismas que se utilizan para analizar el efecto moderador del gobierno corporativo en la relación de las estrategias de diversificación y el rendimiento operativo, contemplando variables de control como tamaño, sectores y otros indicadores financieros.

4.2. Métodos de medida para la variable concentración y diversificación.

En esta tesis, las dos primeras variables independientes, concentración y diversificación, representan estrategias para el crecimiento de la empresa y la literatura presenta distintas métricas para su operacionalización. Sin embargo, antes de explicar dichas métricas, es importante explicar la relación entre concentración y diversificación para efectos de datos. La concentración y la diversificación pueden visualizarse como un continuo, donde en extremo se encuentra la concentración y en el otro un contexto de diversificación en distintos niveles. Esto es importante porque una misma métrica puede servir para ambos conceptos como se explicará a continuación. Por lo anterior, en este apartado se describen y explican distintos métodos que presenta la literatura para operacionalizar las variables concentración y diversificación. La razón de esto es evaluar las fortalezas y debilidades de cada uno de los métodos y poder identificar métricas factibles para este estudio.

En la literatura de diversificación se han identificado algunas métricas para la variable diversificación encontrándose tanto cualitativas como cuantitativas (Berry, Liebenberg, Ruhland, & Sommer, 2012; Liebenberg & Sommer, 2008; Patrisia & Dastgir, 2017; Robins & Wiersema, 2003). A continuación, se presentan cada una de ellas.

⁴ Para efectos del análisis econométrico, el número de observaciones pueden variar, debido al tratamiento de la técnica utilizada.

4.2.1. Variable dicotómica (Categórica).

Por un lado, en el caso de métricas cualitativas para la diversificación se encuentra el método de categorización por criterios de productos e industrias. En este método se establecen lineamientos para detectar el nivel de diversificación implementada por las empresas (diversificación relacionada y diversificación no relacionada), contemplando el número de productos y sectores en los cuales tienen presencia. De esta forma, se categoriza con un 1 si la empresa se encuentra operando con distintos productos pero no en distintos sectores (diversificación relacionada) y con un 0 en caso contrario (concentración y no relacionada). Del mismo modo, para el caso de la diversificación no relacionada se caracteriza con un 1 si la empresa se encuentra operando con distintos productos y distintos sectores y con 0 en caso contrario (concentración y diversificación relacionada). Por último, la concentración se categoriza con un 1 cuando la empresa oferta un solo tipo de producto en una sola industria y 0 en caso contrario (Chikoto, Ling, & Neely, 2016; Berry et al., 2012; Hartzell, Sun, & Titman, 2014; Karna, Schommer, & Richter, 2018; Patrisia & Dastgir, 2017).

Por lo anterior, la diversificación y sus vertientes se miden a través de una variable dicotómica. Este criterio presenta algunas ventajas, por ejemplo, el investigador puede aplicar criterios específicos que ayuden al mejor entendimiento de las diferencias entre las vertientes de diversificación (i.e. relacionada y no relacionada).

Por otro lado, se encuentran métricas cuantitativas realizadas por diversos estudios sobre la diversificación. Las métricas se identifican el índice de *Entropía*, Ratios de diversificación y el índice *Herfindahl*, los cuales son índices que miden el nivel de concentración de la industria en primera instancia y se ha adaptado para determinar el nivel de diversificación que una empresa representa considerando el nivel de ventas por producto

y por sector, resultando con ello una variable continua que permite concluir de manera más clara un nivel de diversificación empresarial.

4.2.2. Índice de entropía.

Con el propósito de categorizar las empresas de la BMV de acuerdo al nivel de concentración hasta la diversificación no relacionada, se presenta el primer índice a analizar, i.e. de entropía. Este índice se calcula a través de datos financieros identificando el nivel de concentración o de diversificación que presentan las ventas en relación a los productos que se ofertan por cada una de las empresas (Liebenberg et al., 2012; Patrisia & Dastgir, 2017; Robins & Wiersema, 2003).

- a) **Índice de Entropía de la Diversificación Total (DT_Ent):** Establece el grado de diversificación entre el grupo empresarial de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$DT_Ent = \sum_{i=1}^n S_i \ln \frac{1}{S_i}$$

Donde, S_i es la participación de la actividad i en las ventas totales del grupo empresarial y n es el número de actividades.

- b) **Índice de Entropía de la Diversificación Relacionada (DR_Ent):** Establece el grado de diversificación relacionada entre el grupo empresarial, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$DR_Ent = \sum_{j=1}^m DR_j S^j, \text{ donde } DR_j = \sum_{i \in j} S_i^j \ln \frac{1}{S_i^j}$$

Donde S_j es la participación en el sector industrial j en las ventas totales de la empresa, DR_j es el nivel de diversificación relacionada, S_i^j es la participación de la actividad i perteneciente al sector industrial j en las ventas totales del grupo empresarial n el número de actividades y m número de sectores industriales.

- c) **Índice de Entropía de la Diversificación No Relacionada (DNR_Ent):** Establece el grado de diversificación no relacionada entre el grupo empresarial, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$DNR_Ent = \sum_{j=1}^m S^j \ln \frac{1}{S^j}$$

Donde S_j es la participación en las ventas totales del grupo empresarial en el sector j , cuando m es el número de sectores establecidos.

4.2.3. Ratios de diversificación.

Un segundo método para medir el grado con el que una empresa concentra y diversifica en el mercado es el ratio de diversificación. Estudios como el de Hall y John (1994), categoriza la variable diversificación de acuerdo a lo señalado por Wrigley (1970) y Rumelt (1974), los cuales refieren a las estrategias de negocio único, dominante, diversificado i.e. relacionada y no relacionada a través de dos ratios obtenidos por la especialización (concentración) como el porcentaje de ventas que la empresa obtiene de su actividad principal y el de relación (diversificación relacionada) como el porcentaje de ventas que la empresa obtiene de un grupo de negocios relacionados, permitiendo clasificar la concentración y diversificación como se muestra en la tabla 6.

Tabla 6. Clasificación de grado de diversificación.

Negocio Único	$RE \geq 95\%$
Negocio Dominante	$70\% \leq RE \leq 95\%$
Diversificación Relacionada	$RE < 70\%$ y $RR \geq 70\%$
Diversificación No Relacionada	$RE < 70\%$ y $RR < 70\%$

Fuente: Basado en lo establecido por Hall y John (1994).

- i. **Negocio Único.** - Aquellas que están comprometidas hacia un área de negocio específica, ya sea negocio único o vertical, representando ventas sobre el 70% de los negocios relacionados.
- ii. **Negocio dominante.** - Son aquellas que se han diversificado hacia un sector, pero aún no crean un área de ingreso específica, siendo el vínculo entre estos un activo o una habilidad especial.
- iii. **Diversificación Relacionada.** - Son las cuales más del 70% de la diversificación ha sido a través de otros negocios relacionadas con los antiguos.
- iv. **Diversificación No relacionada.** – Son las empresas que diversifican, pero por debajo del 70% de la diversificación, relacionando activos y habilidades que origina la empresa.

4.2.4. Índice Herfindahl

La tercera métrica identificada en la literatura es el índice *Herfindahl*. Este índice ayuda a explicar el nivel de concentración con el que las empresas operan en los distintos mercados, tomando en cuenta el porcentaje de ventas que representa cada producto en las ventas totales. Una vez establecido la concentración, se observa que a menor índice *Herfindahl* encontramos mayor nivel de diversificación, donde un nivel bajo del índice (Diversificación)

hace referencia a que el porcentaje de ventas de los productos está distribuido en más de un sector y por lo tanto un nivel alto del índice (Concentración) determina que el porcentaje de las ventas son generadas por una línea de productos o en un sector muy específico, manteniendo de esta manera una escala continua (Chikoto et al., 2016; Hartzell et al., 2014; Karna et al., 2018; Rostami et al., 2017). El índice *Herfindahl* se presenta en la literatura a través de la siguiente fórmula:

$$H = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

Donde el cálculo basado en N segmentos de negocio se realiza a través de la suma de los cuadrados para cada segmento i de ventas (S_i^2). Mientras más cercano sea el IH a cero, existirá una menor concentración.

Una vez analizados las diferentes métricas de concentración y diversificación, se tomará como criterio la operacionalización de la variable concentración bajo el enfoque cuantitativo del índice *Herfindahl*, por lo que al ser una variable continua permite tener un mayor entendimiento del nivel de concentración con el que cuenta las empresas que cotizan en la BMV.

4.3. Diseño de la investigación

Como ha sido explicado a lo largo de este capítulo, el presente estudio se centra en las empresas que cotizaron en la BMV en los años 2011 – 2018. Para hacer esto, se toma un enfoque cuantitativo a través de un análisis datos de panel, con un alcance correlacional - causal. De acuerdo con los estudios encontrados en la literatura, y por naturaleza del presente estudio, se muestra a continuación el diseño metodológico propuesto (Tabla 7).

Tabla 7. Propuesta metodológica.

Diseño Metodológico.	
Unidad de Análisis (Muestra).	Empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
Enfoque	Cuantitativo, mediante la recolección de datos de fuentes secundarias de la BMV (Informes, sitios web, entre otros)
Alcance	Correlacional - Causal
Tipo de Estudio	Longitudinal, al estudiar el comportamiento de últimos ocho años de las empresas que cotizan en BMV (2011 – 2018).
Técnica de análisis	<ul style="list-style-type: none"> • Datos de Panel (A través del de Método de Momentos Generalizados -GMM) • Descriptivos.

Fuente: Elaboración propia a partir de Greene, 2012.

4.4. Técnica de análisis en la investigación

Vista por diversos investigadores como una técnica de análisis moderno, el análisis de datos de panel ha sido considerado como un método eficiente en la explicación de fenómenos desde una perspectiva cuantitativa (Arellano & Bond, 1991; Greene, 2012; Hair, Anderson, Tatham, & Black, 1999; Hausman, 1978; Roodman, 2015). El análisis de datos de panel se

caracteriza por el ordenamiento de los datos en una serie de tiempo de cada unidad de una base de corte transversal considerando mayor número de observaciones que de tiempo (Wooldridge, 1994).

La técnica de datos panel ofrece ventajas y desventajas en el análisis de los datos. Primeramente, esta técnica posee dos modalidades, efectos fijos y efectos aleatorios, considerando en ambos casos los elementos de variable (i) y del tiempo (t). Una de las ventajas que presenta la técnica de datos de panel, se centra en el dinamismo que los elementos i y t mantienen, los cuales pueden detectar comportamientos en los datos que el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) no puede. El método panel presenta mayor eficiencia de observar la causalidad en un modelo de regresión que un método transversal, lo anterior se permite explicar mediante los conceptos de *within* y *between*. En el caso de *within* se refiere a la variación en el tiempo de un individuo determinado y en el caso de *between*, se establece la variación que se presenta entre todos los individuos de i correspondiente a cada t de acuerdo con el tiempo establecido para el panel.

Por otro lado, la desventaja del uso de panel, a través de efectos fijos o aleatorios, es la posible presencia de algunos problemas común de los métodos, los cuales deben ser tratados para alcanzar una fiabilidad y validez del modelo. Estos supuestos que deben cumplir los métodos de panel de datos son endogeneidad de las variables, heterocedasticidad, autocorrelación serial, multicolinealidad y el efecto de las variables no observadas.

De acuerdo con la literatura, la detección de problemas en los supuestos clásicos, han sido solucionados a través del uso análisis más consistentes como un GLS (Generalized Least Square) o un GMM (Generalized method of moments), los cuales económicamente, permiten la obtención de estimadores más eficientes (Arellano & Bond, 1991; Greene, 2012).

4.5. Recolección de datos

Con en el interés de recolectar información que permita dar respuesta al presente estudio, se obtuvo la información a través de la plataforma Bloomberg, la cual recolecta datos financieros entre ellos los proporcionados por la BMV. Durante el periodo de 2011 – 2018 fueron identificadas 134 empresas que cotizaron por lo menos uno de los ocho años dentro del periodo y presentan datos para la investigación (Ver anexo 4). La información fue compilada en una base de datos en Excel con el fin de contar con la disponibilidad de ser manipulada previo a los distintos métodos de análisis estadísticos utilizados y así generar resultados a fines al objetivo de investigación planteado. Principalmente, estimar el comportamiento en el rendimiento de las empresas que diversifican a través de la técnica de datos de panel utilizando el software estadístico STATA SE 12, lo que arrojará resultados que permita corroborar las hipótesis planteadas con anterioridad.

4.6. Definición y operacionalización de las variables

4.6.1. Variable dependiente

Rendimiento operativo: Para este trabajo de investigación el rendimiento operativo representa la variable dependiente, la cual busca medir el resultado de la implementación de los recursos y capacidades en las operaciones de la empresa. Para este objetivo se utiliza el *EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization)*.

El *EBITDA* permite detectar de una mejor manera la eficiencia en el uso de los recursos de la organización, porque proporciona la información financiera de las ganancias que la empresa genera antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (Bouwens, de Kok, & Verriest, 2019). A diferencia de la utilidad neta, la cual refleja el resultado después de partidas no operativas, el *EBITDA* presenta un resultado más cercano al uso eficiente de los

recursos que la empresa administra a nivel operativo (Cornejo & Díaz, 2006; Iço & Braga, 2001; Nissim, 2017).

Para efectos de una mejor interpretación de los coeficientes, por la naturaleza de la variable, para el EBITDA se tomó la cantidad real y se redujo sus cifras en 6K, por lo tanto, las cantidades se muestran en millones de pesos.

4.6.2. Variables independientes

Concentración: Con el propósito de determinar el nivel de concentración con mayor precisión en comparación con una simple clasificación dicotómica, se ha decidido hacer uso del índice *Herfindahl*. Esta variable continua en forma de índice ayuda a explicar de mejor forma el nivel de concentración/diversificación con el que las empresas operan en los distintos mercados, tomando en cuenta el porcentaje de ventas que representa cada producto en las ventas totales. El nivel concentración para esta variable ocurre cuando se asigna un menor valor en el índice *Herfindahl* a la empresa que se encuentra enfocada en un solo segmento de productos y mercados (Concentración), mientras que altos valores de esta métrica representan lo opuesto, es decir diversidad de segmentos de productos y de mercados (diversificación). Esta variable se ha nombrado “*Concen*” para efectos de la presentación de resultados.

Diversificación relacionada y no relacionada: Del mismo modo, con el propósito de determinar el nivel de concentración con mayor precisión en comparación con una simple clasificación dicotómica, se usa del índice *Herfindahl* para la diversificación relacionada y no relacionada. Sin embargo, para establecer la diferencia entre relacionada (*Div_Rel*) y no relacionada (*Div_NRel*) se utilizan los códigos *SIC* (Standard Industrial Classification) en

cuatro dígitos, los cuales permiten separar la diversificación en sus dos vertientes (Huerta & Navas, 2006; Patrisia & Dastgir, 2017; Peinado & Peinado, 2002).

Como se ha descrito en este apartado, la literatura ofrece distintos métodos de operacionalizar la variable diversificación y sus dos vertientes. Como parte de la robustez del presente estudio, se realizó la operacionalización de la variable de forma dicotómica, encontrando resultados consistentes con los ofrecidos con el índice *Herfindahl*, es decir los efectos significativos $p < 0.000$ en los extremos i.e. concentración y diversificación no relacionada (Arango, Briseño, & Delgado, 2018). Sin embargo, se toma como preferencia la métrica continua, la cual permite variaciones en el nivel de diversificación y mejores estimadores de acuerdo con la literatura (Karna et al., 2018; Patrisia & Dastgir, 2017; Rostami et al., 2017).

Gobierno Corporativo: El control empresarial en los últimos 10 años ha tenido una importancia para las grandes empresas, donde la propuesta de la OCDE es la incorporación de prácticas de gobierno corporativo como valor agregado para las empresas. De esta forma la BMV ha fortalecido el uso de este concepto para las empresas participantes. En el caso de las empresas de la BMV, el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo (CEGC) de la Universidad Anáhuac determina el nivel de gobierno corporativo implementado por cada empresa contenido dentro del índice denominado *ESG* (por sus siglas en inglés *Environmental, Social and Governance*), desglosando cada uno de ellos y siendo reportado anualmente.

El índice *ESG* es generado por la Universidad Anáhuac México Sur (UAS) con una periodicidad anual para las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. La metodología implementada, permite comparar con otras metodologías a nivel internacional. La objetividad de esta metodología es apegada para dar rendimiento a los accionistas y tomar en cuenta a los grupos de interés. El índice *ESG* es basado en el nivel de cumplimiento a los

principios establecidos para cada uno de los apartados que lo componen. Para el caso del gobierno Corporativo, dichos principios abarcan puntos como: Derechos de los dueños, elección de consejeros, equidad de accionistas y medios de comunicación, resolución de conflictos de interés, transparencia de información, y por último, la responsabilidad y estructura de consejo (UAS, 2019).

La valoración que se considera para calcular el índice es realizada de acuerdo con los informes publicados por las empresas, mismos que se encuentran públicos y a su vez se pondera de acuerdo con el nivel de cumplimiento de 5 puntos, siendo presentados valores desde 0 (Incumplimiento) hasta 10 (cumplimiento), más detalle sobre la metodología se encuentra en el Anexo 2.

El índice *ESG*, es usualmente usado para medir variables de responsabilidad social corporativa (Drempetic, Klein, & Zwergel, 2019; Landi & Sciarelli, 2019). El *ESG* se presenta en esta investigación para operacionalizar la variable de gobierno corporativo solo en su componente de Gobernanza (*Gob_Corp*) en un rango de 0 a 100, de forma que cuando el valor aumenta se tendrá un mayor nivel de gobernanza, tal como se reporta en la base de datos de Bloomberg. Sin embargo, como esta métrica global representa el acumulado de las prácticas de gobierno corporativo mencionadas en el párrafo anterior, se realizó un análisis individual de las prácticas de gobierno corporativo para establecer consistencia con la métrica global y proporcionar mayor robustez al estudio (Ver anexo 4). Los resultados arrojan efectos significativos en las variables de tamaño del consejo, auditoría y remuneraciones respecto a la variable dependiente *EBIDTA*. De esta forma, se puede asumir con mayor confianza la validez del índice utilizado (*ESG*).

4.6.3. Variables de control

Aunado a las variables antes mencionadas, las variables independientes pueden llegar a presentar un comportamiento econométrico diferente ante la presencia de variables de control, los cuales tradicionalmente se encuentran presentes en la literatura, por lo tanto, para el presente trabajo de investigación se ha considerado las variables de tamaño de la organización, el sector al que pertenecen de acuerdo con el registro en la BMV y los años de cotización (Huerta & Navas, 2006; Turrent & García, 2015).

Primeramente, el tamaño (Tam) de la organización puede medirse, de acuerdo con la literatura, mediante el logaritmo natural del valor de los activos con los que cuenta la empresa para operar (Turrent & García, 2015), incluso el número de la plantilla de empleados (Huerta & Navas, 2006). Para esta investigación, se ha considerado será el logaritmo natural del activo utilizado en la empresa, esta variable permite controlar el efecto de la diversificación en el rendimiento operativo mediante el tamaño de la empresa.

También utilizado frecuentemente como control, el sector en que las empresas mantienen operaciones es útil para detectar efectos y controlar las diferencias entre los mismos. El criterio de clasificación de la industria fue determinado en base a la información recabada en la página *web* de la BMV (2017), en la que las empresas, de acuerdo a sus actividades principales, se identifican con uno de los nueve sectores establecidos [Energético (*Ener*), Industrial (*Indus*), Materiales (*Mat*), Productos de Consumo frecuente (*Prod_cons*), Salud (*Salud*), Servicios de Telecomunicaciones (*Telecom*) y Servicios Financieros (*Ser_fin*)] descartando para el presente análisis Tecnologías de la comunicación (*Tecnos*) debido a la presencia dicotómica de la variable donde 1 si pertenece y 0 si no pertenece, evitando con esto la denominada “trampa de las *dummies*” o colinealidad perfecta (Greene, 2012).

De acuerdo con la naturaleza de los datos de panel, metodología empleada en esta investigación, el control mediante los años apoya a la fiabilidad de los resultados, en este caso se establece 1 cuando los datos corresponden a uno de los años asignados a la investigación y 0 cuando no lo son, este proceso se realizó en siete de los ocho años de datos que contempla la investigación (Turrent & García 2015). De esta forma, se evita también el problema de colinealidad perfecta mencionado anteriormente (Greene, 2012).

Para fines ilustrativos, a continuación se presenta en la Tabla 8 un resumen de las variables utilizadas en la presente investigación. Primeramente se presenta el nombre de la variable de forma de etiqueta para efectos de identificar cada una de las variables en los análisis, así mismo una breve definición y la fuente a la que se recurrió para extraer los datos.

Tabla 8. Definición de las variables

Variable	Nombre	Definición	Fuente de datos
EBITDA	Rendimiento operativo	Permite detectar de una mejor manera la eficiencia en el uso de los recursos de la organización, cuya información financiera representa las ganancias que la empresa genera antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.	Bloomberg
Concentración (Concen) Diversificación Relacionada (Div_Rel) Diversificación No Relacionada (Div_NRel)	Índice Herfindahl	$H = \sum_{i=1}^N s_i^2$, es el cálculo basado en “N” segmentos de negocio como la suma de los cuadrados para cada segmento “i” de ventas (Si). Mientras más cercano sea el IH a cero, menor concentración existirá.	Bloomberg
Gob_Corp	Gobierno Corporativo	Índice que engloba la intensidad del uso de prácticas de gobierno corporativo (Estructura del consejo, políticas de compensación, funciones del consejo, derechos de los accionistas).	Bloomberg

Tam	Tamaño	Se representa por el logaritmo natural del activo utilizado en la empresa.	Bloomberg
Ener - Tecnos	Sectores	Segmentos en los que se encuentran posicionadas las empresas en la BMV, utilizando variables dummy (considerando 1 si pertenecen al sector y 0 si no lo hacen).	BMV
Año 2011-2018	Año	Indica un punto en el tiempo, en el cual, se establecen ciertos resultados de las variables observables. (considerando 1 si pertenecen al año y 0 si no lo hacen).	Bloomberg

Fuente: Elaboración propia a partir de la literatura.

4.7. Establecimiento del modelo econométrico.

En base en lo planteado anteriormente, se presenta a continuación el modelo econométrico preliminar, el cual, es considerado para dar respuesta a las hipótesis planteadas.

$$(EBITDA)_{it} = \beta_1 + \beta_2 (Concen)_{it} + \beta_3 (Div_Rel)_{it} - \beta_4 (Div_NRel)_{it} + \beta_5 (Gob_Corp)_{it} + \beta_6 (Div_Rel * Gob_Corp)_{it} + \beta_7 (\varepsilon)_{it} + u_{it}$$

Donde:

- EBITDA = Rendimiento Operativo
- Concen = Concentración
- Div_Rel = Diversificación Relacionada
- Div_NRel = Diversificación No Relacionada
- Gob_Corp = Gobierno Corporativo
- ε = Controles

4.8. Tratamiento, robustez, y análisis de los datos

En este apartado se busca explicar las distintas técnicas de análisis a las cuales se pretende someter el modelo anteriormente planteado. Es necesario tomar en cuenta que cada uno de estos análisis apoya a la robustez del modelo y al soporte estadístico en la búsqueda del contraste de hipótesis.

Primeramente, fue necesario realizar un análisis de datos perdidos y verificar las particularidades de cada una de las variables establecidas en el modelo, logrando con esto, una base lo mejor balanceada posible y unos datos más compatibles entre sí, permitiendo la obtención de mejores estimadores en los parámetros. El procedimiento a los datos perdidos consistió en identificar los faltantes y buscar la información en los reportes que emiten las empresas para la bolsa en las páginas *web*. Una vez realizado este análisis, se complementó la base incorporando los datos y reduciendo la cantidad de datos perdidos de 361 a 298, es decir, en un 6%.

Después de esta incorporación la muestra final resultó en un total de 698 observaciones de 134 empresas que cotizaron entre los años 2011 – 2018 y las cuales cumplen con la información necesaria para formar parte de los distintos análisis.

Posteriormente, y derivado de la naturaleza longitudinal de este estudio, es necesario realizar un análisis pool, el cual consiste en tomar los datos que se encuentran en la base de datos y someterlos a un análisis de regresión sin considerar el elemento tiempo en el modelo. El objetivo del análisis pool es el identificar la viabilidad de realizar una técnica de datos panel a través de la prueba *Hausman* (Wooldridge, 1994). El resultado de este análisis confirmó la idoneidad del uso de la técnica de datos panel (ver anexo 1). Una vez corroborado esta viabilidad, se inicia el proceso de análisis de panel, donde es necesario realizar el procedimiento de la prueba Hausman, el cual muestra y permite seleccionar si el mejor

estimador es el de efectos fijos o efectos aleatorios (Greene, 2012; Hausman, 1978). El modelo de efectos fijos realiza el análisis en las variaciones de las t para cada uno de los individuos seleccionados, mientras que efectos aleatorios contempla las variaciones en i entre los individuos seleccionados (Arellano & Bond, 1991; Greene, 2012). El resultado de este análisis fue la utilización de efectos aleatorios como mejor estimador del modelo planteado.

Finalmente, una vez elegido el mejor estimador a través de la prueba Hausman, es importante detectar los problemas de autocorrelación serial y heterocedasticidad en las variables, a través de las pruebas Wooldridge y Breusch and Pagan Lagrangian respectivamente, por lo que de acuerdo con la literatura, el uso del Método de Mínimos Cuadrados Generalizados por sus siglas en inglés *GLS (Generalized Least Square)*, o el Método de Momentos Generalizados por sus siglas en inglés *GMM (Generalized method of moments)*, ayudan a corregir los problemas anteriormente mencionados (Arellano & Bond, 1991; Breusch & Pagan, 1980; Greene, 2012; Hair et al., 1999; Hausman, 1978; Roodman, 2015).

De acuerdo a Hsiao (2007), algunas de las ventajas de utilizar datos de panel es la capacidad de estimar con mayor eficiencia la conducta de las variables utilizadas en el modelo a través de la serie temporal. En especial el GMM, además de lo establecido por Hsiao (2007), permite el control de la heterogeneidad de los datos y la no correlación serial de los errores (Krivokapic et al., 2017). Por lo anterior, el modelo GMM es el que se considera apropiado para esta investigación.

En el siguiente apartado se presentan la discusión de los hallazgos, así mismo se plantea las contribuciones que la presente investigación realiza a la teoría y la literatura. Lo anterior permitirá, comprender de mejor forma, los efectos de las relaciones y la contribución general de la investigación.

Capítulo 5. Resultados

En este apartado se presenta los resultados preliminares obtenidos de los análisis descriptivos, correlacional y de regresión multivariante, donde se tomaron como base los años 2011 – 2018. Con los presentes resultados se tiene como fin otorgar un acercamiento a los objetivos de investigación, encontrando los efectos entre las variables de estudio.

5.1 Análisis de robustez y modelos econométricos.

El análisis de los datos consistió primeramente, en análisis descriptivos y correlacionales de las variables que comprenden el modelo general de este trabajo de investigación, esto con el fin de visualizar estadísticamente el comportamiento de las variables y sus características.

Respecto al análisis de correlación, estadísticamente es un criterio para evaluación preliminar a realizar algún análisis de regresión, descartando la multicolinealidad de las variables, incluso, el uso de esta técnica permitiría hacer la eliminación de variables independientes correlacionadas al .5 como criterio establecido por (Greene, 2012; Hair et al., 1999). Consecuentemente, se establecen cinco modelos, derivados del modelo general presentado en el capítulo anterior, en los que se muestran el efecto directo de las estrategias de concentración y diversificación en sus dos vertientes, relacionada y no relacionada, sobre el rendimiento operativo ante la presencia del gobierno corporativo como variable moderadora. Así mismo, se consideran variables de control, entre estas se encuentran los activos de las empresas, los sectores en los que se encuentran posicionadas las empresas que cotizan en la BMV y por último el año en que cotizaron de forma dicotómica.

Posteriormente, se procedió a la evaluación de los supuestos para un análisis panel, iniciando por la aplicación de la prueba Hausman, mostrando la opción de efectos aleatorios como el mejor predictor, debido al rechazo del uso de efectos fijos al resultar no significativo

al $p < 0.1$ (ver anexo 1). En este sentido, se sometió el modelo a las pruebas de heterocedasticidad Breusch and Pagan Lagrangian y para autocorrelación serial Wooldridge (Arellano & Bond, 1991; Breusch & Pagan, 1980; Greene, 2012; Hair et al., 1999; Roodman, 2015; Wooldridge, 1994) resultando para el primero, no significativo al $p < 0.1$, lo cual hace mención de la presencia de un modelo homocedástico (ver anexo 1). Para el segundo caso, la prueba arroja un resultado significativo al $p < 0.001$, rechazando con ello la H_0 , la cual hace mención de la no existencia de autocorrelación serial.

Para tratar el problema de heterocedasticidad (Anexo 1), se propone la utilización del modelo de Método de Momentos Generalizados (GMM), con el propósito de corregir el problema detectado en el modelo de investigación (Arellano & Bond, 1991; Breusch & Pagan, 1980; Greene, 2012; Wooldridge, 1994).

Otro de los supuestos que se debe considerar cuando se realiza los estudios causales, es la presencia de variables explicativas endógenas en el modelo. Tratar este problema permite mantener una estimación insesgada y descartar efectos espurios en las relaciones establecidas (Greene, 2012; Wooldridge, 1994). La endogeneidad se ha identificado como un problema de causalidad inversa, es decir, la variable explicada tiene un efecto en una o más variables explicativas (Wooldridge, 1994). Una vez detectado el problema de endogeneidad, se sugiere el uso de variables instrumentales como solución a este problema, es decir, contemplar variables inobservables en el modelo (Arellano & Bond, 1991). Así mismo, la endogeneidad en las variables puede deberse a diversas causas, por ejemplo, uso de fuentes múltiples, errores en las variables, causalidad simultánea y variables omitidas en el modelo planteado (Arellano & Bond, 1991; Greene, 2012; Wooldridge, 1994).

En este sentido, la literatura muestra algunas pruebas las cuales son utilizadas para identificar el problema de endogeneidad en las variables, siendo este problema uno de los

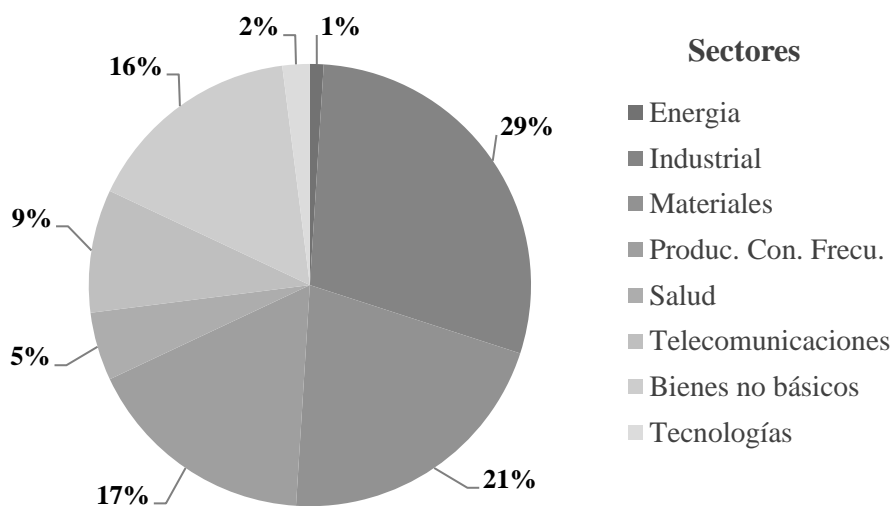
más usuales en las ciencias sociales. Una de las pruebas es la propuesta por Sargan - Hansen la cual consiste en realizar la comparación de los estimadores de la variable asumida como endógena con la variable instrumental. De esta forma, se asume la correlación de los residuales, estimando con lo anterior la ortogonalidad de la ecuación (endógena) o la sobreidentificación de las restricciones (exógena) en valores pequeños de $p < .000$ (Hansen, 1982; Sargan, 1958). Por otro lado, se encuentra el análisis denominado como Wu-Hausman el cual tiene como objetivo el contrastar la hipótesis nula la cual establece exogeneidad en la variable, asumiendo la consistencia de los estimadores a través de mínimos cuadrados de dos etapas (Hausman, 1978; Wu, 1973).

Como parte de la robustez de los resultados de esta investigación, fueron consideradas como variables instrumentales las siguientes: (a) Número de productos, (b) medida dicotómica de diversificación, (c) la media del índice Herfindahl por industria, (d) el nivel de diversificación al cubo, (e) inverso del índice Herfindahl y por último (f) los activos. Una vez realizado las pruebas de Sargan-Hansen y Wu Hausman para cada una de las variables consideradas como instrumentales, se descartó el problema de endogeneidad en el modelo, excepto en el caso de activos (Ver anexo 1).

Con el fin de dar tratamiento a este problema, se utilizó la variable instrumental (activos) sustituyendo a la variable endógena (diversificación) en el análisis de panel dinámico GMM. Los resultados que presenta la variable instrumental tienen un efecto consistente con los análisis previos en la variable dependiente EBITDA (Ver anexo 1). Con lo anterior, se decide mantener el índice Herfindahl como la medición de la diversificación, siendo que la variable activos no es común en la literatura como medida de diversificación y presenta algunas características que limitan la investigación, como lo es la separación de las vertientes de diversificación i.e. relacionada y no relacionada (Ver anexo 1).

5.2 Análisis descriptivo de las empresas de la BMV

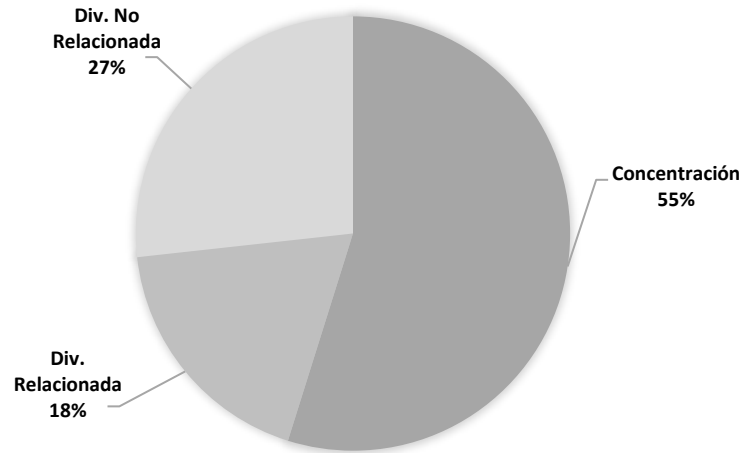
En la Gráfica 1 se muestran los diferentes sectores en los que están posicionadas las empresas de la BMV. Del total de las empresas que integran el análisis de esta investigación, el sector industrial es el más representativo con 29%, continuando con un 21% las empresas del sector materiales. Por otro lado, se encuentran los sectores con menos presencia encontrando a telecomunicaciones con un 9%, salud 5%, tecnologías 2%, observando al sector energía como muy poco frecuente para estas empresas con tan solo el 1% de participación sobre el total de empresas que cotizaron en la BMV los años 2011- 2018.



Gráfica 1. Sectores en la BMV

Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

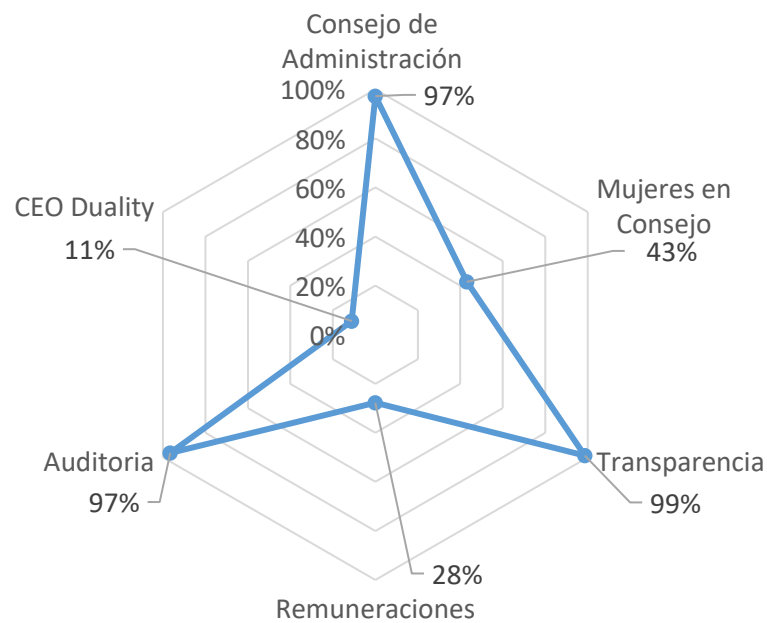
Así mismo, se observa en la Gráfica 2, donde el total de las empresas que cotizaron en la BMV durante los años 2011-2018, el 46% de estas no siguen algún tipo de diversificación, mientras que el 54% de este si lo presentan. De este porcentaje, la estrategia de diversificación relacionada la más utilizada con el 43% del total de empresas que diversifican.



Gráfica 2. Diversificación en empresas de la BMV

Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

En la Gráfica 3 muestra el resumen de las prácticas del gobierno corporativo asumidas por las empresas de la BMV que cotizaron en el periodo 2011 – 2018.



Gráfica 3. Prácticas de gobierno corporativo en empresas de la BMV

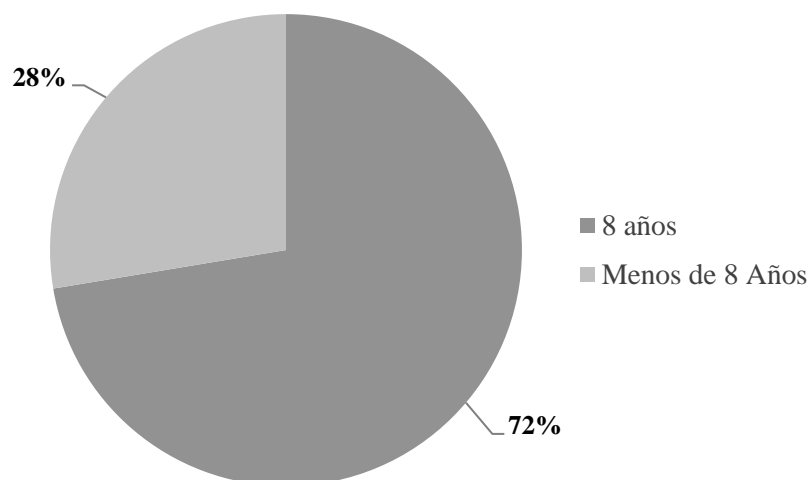
Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

Como parte del resultado ilustrativo (Gráfica 3) basado en las prácticas de gobierno corporativo utilizadas para medir la Gobernanza en el índice ESG, se muestra la presencia

del elemento de consejo de administración por el 97% de dichas empresas, el cual es considerado como un elemento importante debido a la característica del tamaño. Otras prácticas que presentan son la auditoría en un 97% y la transparencia en un 99% de la información de las empresas que reportaron, lo cual es un requisito para cotizar en la BMV.

Otro de los elementos encontrados es la presencia de remuneraciones con un 28% de participación de las empresas en esta práctica. La presencia de las mujeres en el consejo se refleja en un 43%, es decir, que casi la mitad de la muestra refleja equidad de género en el consejo. Finalmente se contempla a la aparición de la práctica CEO Duality en un 11%, el cual enmarca la literatura como una mala práctica, la cual debe evitarse por las empresas, ya que al ser el CEO el presidente de consejo, puede ser un factor para inclinarse a ciertas acciones que apoyen los intereses personales.

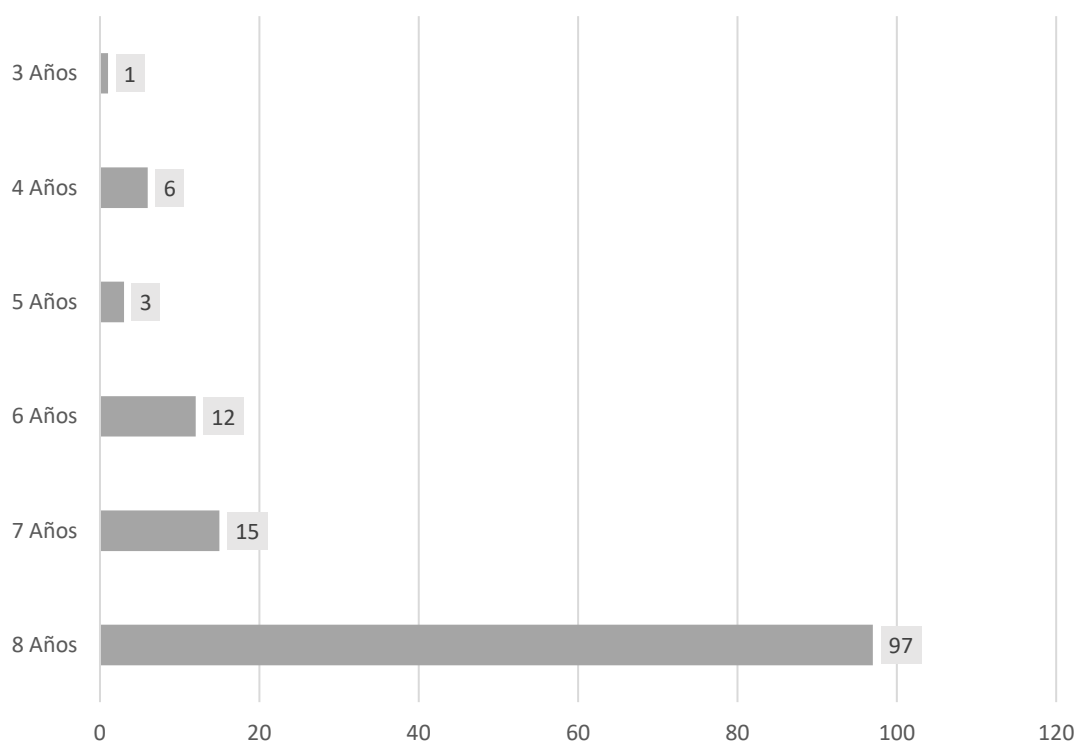
Finalmente en la Gráfica 4, se muestra el porcentaje de las empresas que han permanecido los ocho años correspondientes al estudio.



Gráfica 4. Años de cotización en el periodo 2011 – 2018.

Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

Se puede apreciar que el 72% de las 134 empresas que conforman la presente investigación se han mantenido cotizando en la BMV durante el periodo 2011-2018, encontrando como las de mayor importancia, por sus operaciones en México, a Televisa, El Puerto de Liverpool, Grupo Lala, Grupo Carso, FEMSA, entre otras (Anexo 4). Así mismo, se observa que el 28% del total no se mantuvieron cotizando y el caso en específico de la empresa Vitro, la cual, en base a los reportes generados por Bloomberg, solo cotizó tres de los ocho años de la presente investigación. Un mayor detalle del anterior comportamiento se presenta en la Gráfica 5.



Gráfica 5. Análisis de cotización por número de años en la BMV.

Fuente: Elaboración propia en base a resultados.

5.3 Resultados del modelo econométrico.

En la Tabla 9 se muestra los principales resultados estadísticos descriptivos relacionados con las variables (dependiente, independientes y controles) que se establecen en el presente estudio, agregándose también los coeficientes de correlación con el propósito de evitar la multicolinealidad y establecer los modelos finales para la investigación.

En la Tabla 10 se puede observar las betas y significancias de los modelos planteados para efectos de contraste de hipótesis, primeramente se plantea el efecto de los controles en el EBITDA (Modelo 1), así mismo, se va presentando el efecto de la estrategia de concentración (Modelo 2), las variables de diversificación (modelo 3) en sus dos vertientes i.e. relacionada y no relacionada, así mismo, se presenta el efecto directo del gobierno corporativo (Modelo 4) y por último se establece los efectos de la variable intervinientes, donde el gobierno corporativo modera la relación de diversificación y el rendimiento operativo (Modelo 5 y 6).

Primeramente, en la Tabla 9 se muestra el total de las variables de estudio. En general, las variables del modelo mantienen correlaciones dentro del criterio menor al 0.5, por lo que se ha decidido realizar el análisis de los modelos establecidos anteriormente. Sin embargo, la concentración presenta una correlación mayor al 0.5 por lo que para tratar este problema, se decide separar las variables en distintos modelos para evitar el problema de multicolinealidad.

Tabla 9. Correlaciones parciales.

Ecuación de selección																
(N=134) Variables	Media	D.E.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
EBITDA (VD)	13831.06	57656.70	1.00													
Concen (VI)	3265.67	2676.37	0.0973	1.00												
Div_Rel (VI)	794.41	1954.88	-0.1309	-0.5036	1.00											
Div_NRel (VI)	1256.74	2343.24	0.0110	-0.6009	-0.3241	1.00										
Gob_Cor (VI)	40.47	13.47	0.3657	0.1294	-0.1582	0.0182	1.00									
Tam (VC)	23297.31	47321.56	0.9442	0.1279	-0.1032	-0.0515	0.3586	1.00								
Ener (VC)	.0066	.0813	-0.0296	0.0380	0.0129	-0.0503	0.0790	-0.0184	1.00							
Indus (VC)	.2208	.4150	-0.1187	-0.1755	0.2970	-0.0975	-0.1868	0.0868	-0.0698	1.00						
Mat (VC)	.1875	.3906	-0.0853	-0.2928	0.2167	0.1583	0.1672	-0.0685	-0.0570	-0.2882	1.00					
Prod_cons (VC)	.1423	.3496	-0.0524	0.2934	-0.1524	-0.2053	0.0346	-0.0663	-0.0599	-0.3027	-0.2474	1.00				
Salud (VC)	.0372	.1895	-0.0302	0.1514	-0.0952	-0.0538	-0.1492	-0.0194	-0.0148	-0.0747	-0.0610	-0.0641	1.00			
Telecom (VC)	.0638	.2446	0.1362	-0.2615	-0.0661	0.3682	-0.0275	-0.0157	-0.0287	-0.1452	-0.1187	-0.1246	-0.0307	1.00		
Ser_fin (VC)	.2128	.4095	0.2596	0.2894	-0.2805	-0.0520	0.1551	0.2970	-0.0534	-0.2699	-0.2206	-0.2317	-0.0571	-0.1111	1.00	

D.E. (Desviación Estándar), VD (Variable Dependente), VI (Variable Independiente), VC (Variable de Control).

Fuente: Elaboración propia en base a resultados arrojados por Stata.

Posteriormente se muestra los modelos de regresión a través del método GMM, donde se presentan los efectos de la diversificación y el gobierno corporativo como variable interviniente en el rendimiento operativo (Ver tabla 10).

Tabla 10. Regresiones con controles e independientes.

Var. Dep. EBITDA (VD)	Modelo 1			Modelo 2			Modelo 3			Modelo 4			Modelo 5			Modelo 6		
	β	S.E.	P>z	β	S.E.	P>z	β	S.E.	P>z	β	S.E.	P>z	β	S.E.	P>z	β	S.E.	P>z
Concen (VI)				2.75	1.12	**												
Div_Rel (VI)							-2.25	1.25	**				42.35	7.48	***			
Div_NRel (VI)							-2.84	1.27	**							27.18	8.40	**
Gob_Cor (VI)										4742.65	568.03	***	6228.00	575.89	***	5360.58	565.47	***
DivRel x Gob													-1.07	.18	***			
DivNRel x Gob																-0.84	0.21	***
Tam (VC)	24538.49	1578.93	***	24988.29	1570.79	***	24942.79	1566.31	***	39449.73	3472.28	***	38171.91	3202.50	***	39589.73	3329.15	***
Ener (VC)	65583.35	52342.23		54851.26	51900.83		53475.67	52049.42		120689.10	70128.62	*	174630.80	66205.11	**	118519.50	66174.38	*
Indus (VC)	37503.68	43517.36		31755.44	43060.37		30839.40	43128.83		102307.7	57799.92	*	136906.20	53913.27	*	106176.00	54636.31	*
Mat (VC)	38161.26	43489.23		32346.05	43034.11		31625.75	43161.25		89845.96	58174.01		142138	54683.45	**	92980.51	55080.22	*
Prod_cons (VC)	19567.93	43243.75		6923.48	43036.66		6064.97	43247.58		-16844.42	54601.94		19759.43	52786.61		-14822.88	51523.11	
Salud (VC)	46210.04	45277.46		32830.11	45067.57		33193.12	45188.88		161992.80	65224.26	*	239329.40	63693.49	***	177732.50	61824.30	**
Telecom (VC)	55521.71	44734.32		51500.57	44229.27		51312.50	44430.17		254898.50	65548.39	***	296397.20	62581.22	***	259117.40	63580.86	***
Ser_fin (VC)	48191.80	43591.43		35840.81	43363.63		36120.12	43660.95		131044.40	59353.23	*	169075.90	56505.88	**	131805.10	56060.57	*
Serv_Con																		
Año (VC)	SI	SI		SI	SI		SI	SI		SI	SI		SI	SI		SI	SI	
Constante	-607801.70	58171.89	***	-629049.40	58126.13	***	-602044.60	57720.72	***	-1232152.00	95685.89	***	-1307534.00	90987.83	***	-1249985.00	92003.28	***
Wald chi(x)	294.33 (x=10)			307.50 (x=11)			308.66 (x=12)			438.17(x=11)			555.34 (x=13)			514.74 (x=13)		
P > chi ²	0.0000			0.0000			0.0000			0.0000			0.0000			0.0000		
VIF	-			1.61			1.58			1.99			4.22			3.66		
Observaciones: 698			Número de grupos: 8						Observaciones por grupo: 59 - 110									

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

VD= Variable Dependiente; VI=Variable Independiente; VC= Variable Control. EBITDA se encuentra representado en millones de pesos. Además, los modelos fueron controlados por los años de manera dicotómica, 1 si pertenece al año de análisis y 0 si no pertenece. GMM-type L(2/).

Fuente: Elaboración propia en base a resultados arrojados por Stata.

A continuación se realiza la interpretación de las características generales de los modelos, sobre los efectos directos correspondientes a las variables de concentración y diversificación en el rendimiento operativo, así como el efecto del gobierno corporativo como variable interviniente en la relación entre diversificación en el rendimiento operativo. De acuerdo con los resultados arrojados en la Tabla 10, a través de las correlaciones, se establecen seis modelos con el objetivo corroborar las hipótesis establecidas en el apartado de marco teórico. Dichos modelos se encuentran analizados con un total de 698 observaciones divididas en 8 grupos, es decir de 59 a 110 observaciones por grupo.

Primeramente, se considera importante resaltar que al encontrar una correlación fuerte entre las variables de concentración y las vertientes de diversificación en la tabla de correlaciones (Tabla 9), se decidió mostrar los efectos por separado, en los modelos dos (2) y tres (3), para tener una visión más objetiva de los efectos de las variables involucradas. En este sentido, se puede visualizar la significancia de los seis modelos establecidos, especialmente los que apoyan al contraste de hipótesis, encontrando altamente significativos al nivel de $p < .001$ y un rango en las pruebas de Wald chi entre 294.33 (Modelo 1) y 555.34 (Modelo 5), como el mínimo y el máximo respectivamente.

Otro indicador que se presenta en la Tabla 10 es el VIF, por sus siglas en inglés *Variance Inflation Factor*, o en su traducción al español, Valor de Inflación de la Varianza, el cual debe oscilar entre 1 y 10. El VIF permite observar que los seis modelos se encuentran dentro del rango, es decir, entre 1.61 (Modelo 2) y 4.22 (Modelo 5), siendo el valor mínimo y el máximo respectivamente, por lo que podemos asegurar que no se presenta problemas de inflación en la varianza originada por las variables independientes.

Es importante resaltar al observar los resultados, que al implementar la técnica de análisis de datos de panel mediante del método GMM, los modelos presentan un rezago de

dos (2) tiempos, lo anterior se debe a que el método realiza un tratamiento a los modelos para observar el efecto de las variables independientes en la dependiente, en este caso, con dos años de longitud, corrigiendo como se mencionó en el capítulo anterior con los problemas de heterocedasticidad y correlacional serial.

Una vez estableciendo las características generales de los modelos, se considera pertinente la interpretación de los hallazgos de cada uno de estos. A continuación se explica los efectos de cada modelo de forma descendente, argumentando el hallazgo arrojado en el análisis.

Como parte de los resultados obtenidos en el modelo 1, muestra que el efecto que tienen los controles sobre la diversificación se presenta con poca significancia sobre el EBITDA, excepto, la variable de control tamaño. Posteriormente en el modelo 2 se encuentra el efecto positivo $\beta = 2.75$ y significativo al $p < 0.01$ de la variable concentración en el rendimiento operativo, corroborando con ello, el no rechazo de la hipótesis 1, donde, la empresa que decide destinar sus recursos disponibles a una sola línea de negocio lo hace mediante un mayor uso de recursos y capacidades.

En el Modelo 3, se presentan los efectos de la diversificación i.e. relacionada y no relacionada sobre el rendimiento operativo. Para el primer caso la diversificación relacionada muestra un efecto negativo $\beta = -2.25$ y significativo al $p < 0.01$ lo que se rechaza la hipótesis 2. Para el segundo caso, el Modelo 3 presenta la diversificación no relacionada con un efecto negativo $\beta = -2.84$ y significativo $p < 0.01$, no rechazando la hipótesis 3. Para ambos casos, el índice Herfindahl permite asumir distintos niveles de la diversificación por la naturaleza de una variable continua, asumiendo que ante mayor sea la heterogeneidad de los recursos en las actividades de la empresa, menor será la eficiencia frente al rendimiento operativo.

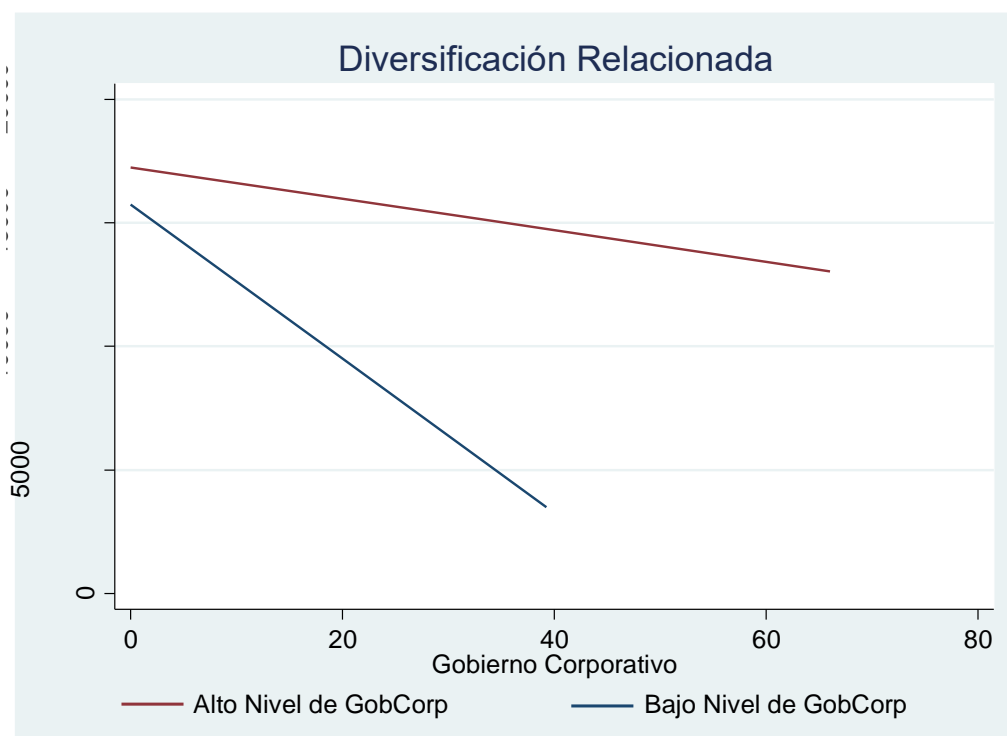
En lo que respecta al Modelo 4, se establece el efecto directo del gobierno corporativo en el rendimiento operativo, encontrando un efecto positivo $\beta = 4742.65$ y significativo al $p < 0.001$, lo que permite no rechazar la hipótesis 4. Esto significa que a mayor uso de prácticas de gobierno corporativo, las empresas obtienen un mayor rendimiento operativo.

Finalmente encontramos los Modelos 5 y 6, los cuales refieren al efecto moderador del gobierno corporativo en la relación de la diversificación relacionada y la no relacionada. Respecto al efecto moderador en el caso de la diversificación relacionada, se presenta un efecto negativo $\beta = -1.07$ y significativo al $p < 0.001$, permitiendo no rechazar la hipótesis 5. En el caso del efecto moderador para la diversificación no relacionada, se observa que el efecto se establece como negativo $\beta = -0.84$ y significativo $p < 0.001$, por lo que no se rechaza la hipótesis 6 de esta investigación. Cabe mencionar que en ambos efectos, el impacto de la diversificación i.e. relacionada y no relacionada en el rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo, disminuyeron los efectos negativos.

5.4 Interacciones del gobierno corporativo como variable moderadora.

Para explicar mejor el efecto del gobierno corporativo como variable moderadora se muestran a continuación dos gráficas. El procedimiento para ambas gráficas es dividir en dos grupos el nivel la variable gobierno corporativo (alto y bajo). Lo anterior permite observar el comportamiento del rendimiento empresarial (EBITDA) y de la diversificación en la presencia del gobierno corporativo. La primera gráfica se realiza para la interacción con la diversificación relacionada (Gráfica 6) y la segunda para la interacción con la diversificación no relacionada (Gráfica 7).

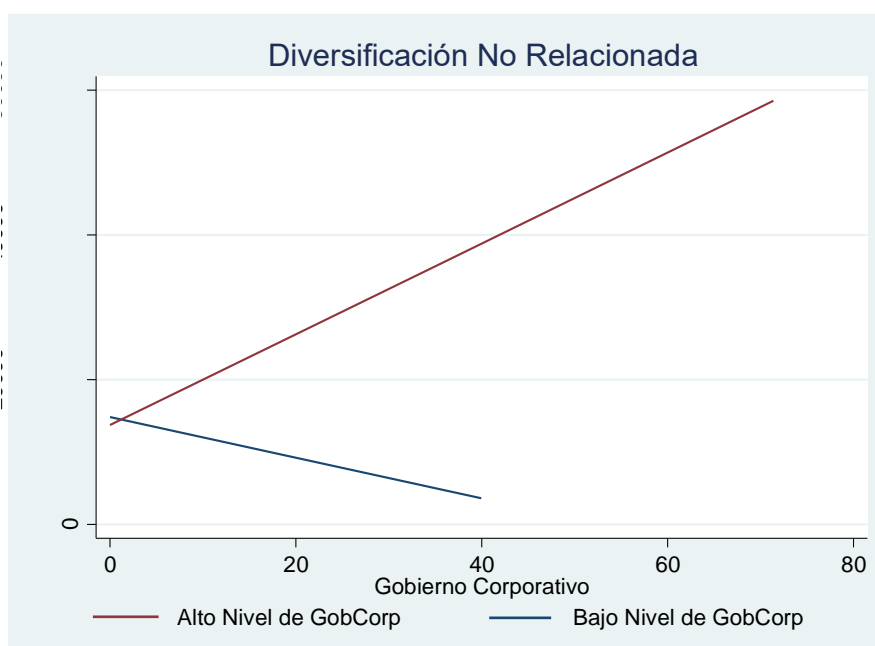
En la Gráfica 6, se aprecia el efecto sobre el EBITDA en los escenarios de alto y bajo nivel del gobierno corporativo para empresas que diversifican en su forma relacionada. En este sentido, el resultado permite observar que, cuando una empresa que diversifica de manera relacionada, la implementación de gobierno corporativo en alto o bajo nivel tiene un efecto negativo. Es decir, a mayor nivel de gobierno corporativo menor rendimiento operativo en las empresas que cotizan en bolsa. A pesar de lo anterior, es importante resaltar que, el efecto negativo disminuye para el grupo con nivel de gobierno corporativo alto, es decir la diferencia marginal en el EBITDA de acuerdo con la variación de Gobierno Corporativo es menor que cuando la empresa mantiene bajos niveles de estas prácticas corporativas.



Gráfica 6. Gobierno corporativo en empresas con diversificación relacionada

Fuente: Elaboración propia basado en los resultados de Stata 12

Para el caso de las empresas que diversifican de forma no relacionada (Gráfica 7), el resultado permite observar que, cuando una empresa que diversifica de manera no relacionada, la implementación de gobierno corporativo en bajo nivel tiene un efecto negativo. Es decir, a mayor nivel de gobierno corporativo menor rendimiento operativo en las empresas que cotizan en bolsa. Sin embargo, para empresas con alto nivel de gobierno corporativo el resultado cambia, a mayor gobierno corporativo mejor el rendimiento operativo de la empresa que diversifican de manera no relacionada.



Gráfica 7. Gobierno corporativo en empresas con diversificación no relacionada

Fuente: Elaboración propia basado en los resultados de Stata 12

Los resultados anteriores permiten conocer más acerca el efecto de la implementación del gobierno corporativo en empresas que diversifican, sobre todo cuando dicha implementación se representa en altos y bajos niveles. A continuación se presenta un análisis de mayor profundidad sobre los hallazgos obtenidos.

Capítulo 6. Discusión de los Resultados

En el presente apartado se discuten los hallazgos referentes a esta investigación, los cuales son enfocados a los objetivos específicos descritos en el apartado de introducción. En este sentido, se pretende realizar las principales contribuciones teóricas y prácticas, las cuales, apoyan a la explicación del objetivo central de esta investigación el cual es analizar el impacto de las estrategias de diversificación y concentración al rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo en las empresas que cotizan en la BMV.

Primeramente, es importante mencionar que la literatura presenta a las estrategias de concentración y diversificación como medidas de crecimiento empresarial (Ansoff, 1957; López et al., 2017; Megginson et al., 2004; Phung & Mishra, 2017). Especialmente, las empresas han recurrido a la diversificación para incrementar sus rendimientos. Sin embargo, el efecto de diversificar en productos o sectores es inconcluso frente al rendimiento (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016; López et al., 2017; Phung & Mishra, 2017). Añadido a lo anterior, pocos estudios han podido distinguir el efecto de los tipos de diversificación, i.e. relacionada y no relacionada, en el rendimiento de la empresa (Dang et al. 2016; Panikarova & Vlasov, 2016; Patrisia & Dastgir, 2017; Vázquez & Morales, 2018).

Los estudios sobre gobierno corporativo colocan este concepto como un tema de ética y de regulación para equilibrar los intereses en los stakeholders, especialmente en la alta dirección (Freeman & Mcvea, 1983; Hitt & Haynes, 2018; Krivokapic et al., 2017; Shleifer & Vishny, 1997). Este elemento se encuentra presente en algunas empresas, a nivel nacional e internacional, con la influencia de la OCDE, sobre todo en empresas que cotizan en bolsa como acción de mantener una economía saludable y sostenible.

Entendiendo el contexto en el que se encuentran actualmente las variables del presente estudio, se procede a establecer la discusión de los resultados obtenidos, desde los

efectos directos, hasta los indirectos correspondientes a la interacción del gobierno corporativo en el contexto de diversificación empresarial.

En primer lugar se aborda el resultado del efecto de la estrategia de concentración en el rendimiento operativo, esta se enmarca en la Hipótesis 1 (H1). Para esta relación, los resultados arrojan un efecto positivo y significativo al $p < 0.01$, donde la decisión de la empresa sobre destinar la mayor cantidad de recursos y capacidades en las operaciones logran este resultado. A la luz de la teoría de los recursos y capacidades, este trabajo sugiere que el uso eficiente de los activos que se logran con la especialización genera en la empresa una capacidad para incrementar el rendimiento. En este sentido, es a través de la especialización como se llega a generar economías de escala (Porter, 1985; Tirole, 1990) y curvas de aprendizaje (Miller, 2006), las cuales conllevan a la acumulación de conocimiento, experiencia y el uso eficiente de los recursos. Este hallazgo confirma uno de los argumentos centrales en la teoría de recursos y capacidades en donde la recursos y capacidades son fuente de ventaja competitiva (Dang et al. 2016; Patrisia & Dastgir, 2017).

Las implicaciones prácticas para las empresas que persiguen una estrategia de concentración como medida de crecimiento son varias. Por un lado, permite corroborar que las empresas con las características propias de la BMV, al encontrarse en una situación de especialización operativa, los recursos y capacidades con los que cuenta se vuelven eficientes y generan aprendizaje, lo que permite disminución de costos y mejorar la calidad de los productos generados. Estas características permiten ser competitivos en un mercado globalizado, y por ende, lograr resultados benéficos para las organizaciones aún cuando no diversifiquen. Finalmente, es importante señalar que el análisis de productividad y la inversión en activos es crucial en este contexto, debido a que el nivel de producción permitirá

ampliar el mercado y así un crecimiento sostenible a través de la concentración mientras las condiciones generales se mantengan iguales.

Como segundo punto en este trabajo de investigación se hace referencia a las estrategias de diversificación y el efecto que presentan frente al rendimiento operativo. En el presente estudio, se logró separar a la diversificación en sus dos formas, i.e. relacionada y no relacionada, siendo posible conocer el efecto por separado en el rendimiento operativo. Las hipótesis formuladas para las anteriores relaciones fueron la Hipótesis 2 (H2) y la Hipótesis 3 (H3). Para esto, el índice Herfindahl permite observar mejor el comportamiento de los niveles de diversificación por su naturaleza de variable continua.

Primeramente, en el caso de la diversificación relacionada se observa un efecto negativo en el rendimiento operativo, un efecto negativo y significativo al $p < 0.01$ donde al diversificar en su forma relacionada, la empresa participa en el mercado con operaciones de distintos productos relacionados.

Del mismo modo, en cuanto al efecto encontrado para la diversificación no relacionada, este presenta un efecto negativo y significativo al $p < 0.01$, donde, al tomar la decisión de operar con productos nuevos y en nuevos sectores, la falta de experiencia de la empresa al iniciar en los nuevos sectores puede dificultar el logro de los resultados.

Para ambos casos, cabe mencionar que la literatura muestra contradicción referente al impacto que la diversificación en sus dos formas, i.e. relacionada y no relacionada tiene sobre el rendimiento de la empresa (Dang et al., 2016; López et al., 2017). Por ejemplo, algunos estudios que logran la separación de ambos tipos, encuentran que la diversificación relacionada tiene efectos positivos, justificando lo anterior mediante la experiencia con la que cuenta las empresas en el sector base (López et al., 2017; Phung & Mishra, 2017). Sin embargo, el hallazgo de esta investigación presenta un efecto contrario.

Lo anterior, se puede explicar mediante el contexto institucional para la unidad de análisis de la investigación, donde, al encontrarse en un mercado con pocas empresas, las cuales mantienen un dominio de la cuota de mercado e imposibilitan que al diversificar mediante productos relacionados se encuentre éxito en el producto nuevo, por lo menos no en un periodo de corto plazo. Esto significa, que la empresa que busca una diversificación relacionada, cuando se encuentra operando en un contexto de concentración, es muy difícil competir contra empresas que ya dominan diversos segmentos, resultando efectos negativos en las operaciones si no cuenta con experiencia y con acuerdos que rompan con las barreras naturales de entrada, contrastando lo establecido en H2, donde se establece un efecto positivo de la diversificación relacionada frente al rendimiento operativo.

Otra explicación de este efecto se centra en la decisión por diversificar con productos distintos sin el análisis de mercado pertinente, es decir, no considerar elementos del mercado necesarios para competir como la demanda, competidores, precios, calidad, diseño, entre otros. Lo anterior apoya la explicación, que si la decisión fuera tomada de forma no racional por parte de la alta dirección, solo por anteponer intereses personales, el resultado de diversificar en un mercado en nivel de empresas que cotizan en la BMV representará un resultado negativo.

En contraste, para la estrategia de diversificación no relacionada existe una relación negativa con el rendimiento operativo como se plantea en H3. De acuerdo con la teoría de recursos y capacidades la empresa tiende a hacer un uso menos eficiente de los recursos y capacidades e incluso un menor control de las operaciones de las líneas de negocio con las que cuenta. También la literatura muestra, resultados negativos en este nivel de diversificación (Campillo & Gago, 2009; Dang et al., 2016; Montoro & Ortiz, 2005),

justificando a través de la falta de experiencia, factores económicos y la alta inversión que representa implementar una nueva línea de negocio, obteniendo un rendimiento negativo.

Como implicaciones prácticas para la diversificación, es importante resaltar que la empresa que pone en operación sus recursos tenga un proceso de toma de decisiones con plena racionalidad y asegure un resultado positivo. Sin embargo, el resultado de esta decisión se observa mejor en un análisis a largo plazo que en el corto plazo. Es por ello que la decisión y las implicaciones que deben considerar las empresas, deben corresponder a un objetivo de crecimiento sostenible en el tiempo y generar mejores rendimientos. Aun cuando se puede diversificar manteniendo producción en masa, la especialización como lo considera una economía de escala, no se logrará. Aun así, la diversificación llega a ser una opción de crecimiento, incluso, como estrategia para la diversificación del riesgo.

Con relación al hallazgo del gobierno corporativo, se establece la Hipótesis 4 (H4), la cual menciona la relación positiva del gobierno corporativo con el rendimiento operativo. El resultado en este caso presenta un efecto positivo y significativo al $p < 0.001$, es decir, con la implementación del gobierno corporativo, como prácticas de control, se logra obtener un mejor resultado en las operaciones de las empresas que cotizan en la BMV.

El resultado anterior apoya lo establecido en la teoría de agencia, donde, se presenta una lucha de intereses, especialmente cuando no se contempla control hacia las decisiones por parte de la alta gerencia (Duru et al., 2016; Koryak et al., 2015; Sánchez & García, 2007). Bajo este escenario de problemas de agencia, el camino de la empresa puede ser dirigido a obtener rendimientos bajos o negativos en la operación o inclusive a la quiebra (Rutledge et al., 2016). En este estudio, la decisión de implementar el gobierno corporativo en distintos niveles permite a la empresa asegurar un mejor rendimiento operativo. Este hallazgo es consistente con otros estudios que demuestran el beneficio de implementar gobierno

corporativo (Bell et al., 2015; Hitt & Haynes, 2018; Watkins et al., 2016), y confirman empíricamente lo establecido en la teoría de agencia. Por lo tanto este hallazgo se considera una contribución marginal a la literatura de gobierno corporativo.

Como implicaciones prácticas, el gobierno corporativo se encuentra presente con mayor claridad en las empresas cuya propiedad accionaria se encuentra no concentrada en un solo dueño (Cruz & Vargas, 2017). De esta forma, el gobierno corporativo se da en las empresas con características para cotizar en bolsa. Estas prácticas van desde la conformación de un consejo de administración donde se plantean las directrices empresariales, hasta la transparencia de información, donde los informes financieros de las operaciones se hacen públicos anualmente. Estas prácticas, han sido necesarias como parte de conservar confianza en los accionistas e inversionistas. Visto como un aspecto ético, el gobierno corporativo no solo funciona como mecanismo de confianza, sino también como prácticas que apoyan a la operación de la empresa, como lo son los comités de auditoría y los consejeros independientes, lo cual resulta con beneficios en los rendimientos operativos. Por lo anterior, como se muestra en esta investigación, la incorporación del gobierno corporativo no sólo es promotor de transparencia y control sino también generador de valor para la empresa.

Una vez discutido los efectos directos de las estrategias de concentración, diversificación, y la estrategia de gobierno corporativo frente al rendimiento operativo de las empresas de la BMV, se procede a discutir los hallazgos de la moderación del gobierno corporativo en la estrategia de diversificación en sus vertientes relacionada y no relacionada. Partiendo que el gobierno corporativo funge como una variable que apoya el comportamiento ético hacia los stakeholders, la decisión de diversificar se encuentra como una estrategia de expansión importante por lo que es necesario una correcta toma de decisiones en la alta

dirección, que genere valor al operar con nuevos productos o incluso en nuevos sectores en el largo plazo (Koryak et al., 2015; Sánchez & García, 2007).

En este sentido, el primer hallazgo del gobierno corporativo como variable moderadora H4a ocurre cuando las empresas deciden diversificar en su forma relacionada. El resultado de esta relación se encuentra un efecto negativo y significativo al $p < 0.001$, es decir que a pesar de la implementación de práctica de gobierno corporativo, cuando las empresas deciden diversificar en su forma relacionada, impacta negativamente en el rendimiento operativo. Este hallazgo coincide con H4a en que existe una relación entre la diversificación relacionada y el rendimiento operativo moderada por el gobierno corporativo pero con el signo opuesto al hipotetizado.

Por otro lado, se encuentra el hallazgo sobre la implementación del gobierno corporativo como variable moderadora en empresas que diversifican en su forma no relacionada H4b. Para esta relación, se encuentra un efecto negativo y significativo al $p < 0.001$, explicando con esto que la implementación del gobierno corporativo por parte de las empresas que diversifican en su forma no relacionada presenta un efecto negativo en el rendimiento operativo tal y como sucede con la diversificación relacionada. De esta forma, este hallazgo coincide con H4b en que existe una relación entre la diversificación no relacionada y el rendimiento operativo moderada por el gobierno corporativo pero con el signo opuesto al hipotetizado.

Partiendo del efecto que plantea la literatura sobre la implementación del gobierno corporativo, donde la presencia de estas prácticas apoya el uso adecuado de los recursos en las operaciones. En el contexto de la diversificación en cualquiera de sus vertientes (i.e. relacionada y no relacionada), se esperaría que el efecto de dicha estrategia fuera positivo ante la presencia de controles, que a través de decisiones racionales, se presenten resultados

positivos para el rendimiento de las empresas. Sin embargo para ambos casos de la diversificación, en este estudio, resulta negativo.

Algunas causas que explican lo anterior sobre la diversificación, independientemente de su forma relacionada y no relacionada, son las siguientes. Primeramente, en referencia a lo discutido en la H2 y H3 de la presente sección, el contexto institucional juega un rol importante, debido al alto nivel de competitividad del mercado, falta de experiencia de las empresas ante nuevas operaciones y uso no eficiente de los recursos. Otra explicación puede estar orientada a la falta de una correcta planeación estratégica y falta de conocimiento del mercado, contribuyendo a que la diversificación se implemente en un nivel que no puede ser controlado por las operaciones de la empresa. Por último, la insuficiente aplicación del gobierno corporativo puede ser resultado de las características propias de la organización como el tamaño del mercado o la industria en la que participa.

Una vez contrastados los hallazgos derivados de las hipótesis de este estudio con la teoría establecida, es posible en primera instancia argumentar un efecto negativo entre la diversificación y el rendimiento operativo aún con la interacción del gobierno corporativo. Sin embargo, es posible considerar el efecto de los estimadores obtenidos en las relaciones directas de H2 y H3, así como con las interacciones en H4a y H4b. Por ejemplo, el estimador de la diversificación relacionada (H2) presenta una beta -2.25, la cual comparada con el estimador de la H4a -1.07, se observa una reducción en su magnitud. Esto significa que, cuando se involucra el gobierno corporativo, el efecto negativo entre la diversificación relacionada y el rendimiento operativo disminuye. De la misma manera, el estimador de la diversificación no relacionada (H3) presenta una beta -2.84, la cual comparada con el estimador de la H4b -0.84, se observa una reducción en su magnitud. Esto significa que,

cuando se involucra el gobierno corporativo, el efecto negativo entre la diversificación no relacionada y el rendimiento operativo disminuye.

Es importante aclarar que las empresas en esta investigación presentan niveles altos y bajos de gobierno corporativo. Lo anterior puede explicarse a través de la intensidad con la cual las empresas cumplen con cada una de las prácticas de gobierno corporativo, es decir, número total del consejo, porcentaje de consejeros independientes, mujeres en el consejo, periodicidad de auditorías. Por lo anterior, y siguiendo el procedimiento comúnmente utilizado en la literatura cuando se efectúan relaciones indirectas, se realiza un análisis más profundo del efecto del gobierno corporativo a través de observar gráficamente los efectos de la moderación. Tal como se presenta en el apartado de resultados, el efecto que tiene gobierno corporativo, en altos y bajos niveles, sobre el rendimiento operativo en un contexto de diversificación (i.e. relacionada y no relacionada) es interesante como contribuciones teóricas e instrumentales.

Para el caso de la diversificación relacionada, el coeficiente presenta efectos negativos para los casos del efecto directo e interacción del gobierno corporativo. Sin embargo, gráficamente se permite apreciar que este efecto se atenúa para el grupo con alto nivel de gobierno corporativo (Figura 3). A pesar de que se mantiene con un efecto negativo frente al rendimiento operativo, este se presenta con menor magnitud, es decir, cuando la empresa decide diversificar en su forma relacionada y tiene altos niveles de gobierno corporativo el efecto es menos negativo que aquellas empresas que tienen bajos niveles de gobierno corporativo.

En comparación, las empresas implementan una diversificación no relacionada, el coeficiente presenta efectos negativos sobre el rendimiento operativo en la presencia de gobierno corporativo (Figura 3). Sin embargo, este efecto presenta un hallazgo interesante

cuando se presenta un nivel de gobierno corporativo separado en alto y bajo. El principal hallazgo se centra en un cambio de dirección, de negativo a positivo, es decir, cuando el nivel de gobierno corporativo es alto en empresas que diversifican de forma no relacionada su rendimiento operativo aumenta. Para el caso de un bajo nivel gobierno corporativo, el efecto se mantiene con una pendiente negativa, es decir el bajo nivel de gobierno corporativo en la empresa con una estrategia de diversificación no relacionada es negativo para el rendimiento operativo.

GOBIERNO CORPORATIVO	<i>Alto</i>	Rendimiento operativo moderado	Rendimiento operativo mayor
	<i>Bajo</i>	Rendimiento operativo menor	Rendimiento operativo menor
RENDIMIENTO OPERATIVO (EBITDA)		<i>Relacionada</i>	<i>No Relacionada</i>
		DIVERSIFICACIÓN	

Figura 3. Implicaciones prácticas de los resultados.

Fuente: Elaboración propia a partir de los resultados

Este resultado permite confirmar la teoría de agencia donde el gobierno corporativo regula los intereses de los stakeholders para fines de apoyo a los resultados de la empresa (Jensen & Meckling, 1976). Como contribución teórica de este trabajo a la literatura de diversificación, el gobierno corporativo presenta un efecto positivo sobre el resultado operativo ante la estrategia de diversificación específicamente la no relacionada. Para este tipo de diversificación, la cual representa un extremo del continuo entre concentración y diversificación, los recursos y capacidades necesarios para operar son utilizados con mayor

eficiencia, al existir un alto nivel de gobierno corporativo, esto, evidenciado por el cambio del efecto en el resultado sobre el rendimiento.

Así mismo, a partir de estos resultados, la aportación a la literatura de diversificación es explicar el fenómeno de una empresa que diversifica tanto en diversificación relacionada como no relacionada y mantiene bajos niveles de gobierno corporativo. Algunos de las causas se atribuyen a problemas de decisiones como la adquisición de deuda, sobre-explotación de los recursos infrautilizados, incursión en sectores desconocidos, entre otros. Sin embargo, cuando la presencia de gobierno corporativo es alta, se genera un beneficio para la empresa. A medida que las prácticas de gobierno corporativo se encuentran con mayor presencia, incrementa el control sobre la organización y por consecuencia, los resultados tienden a mejorar.

Lo anterior permite contribuir a un mayor entendimiento del impacto del gobierno corporativo en un contexto de diversificación empresarial. Mientras algunas empresas realizan estas prácticas como el cumplimiento a lineamientos de la BMV, otras lo aplican como una medida de control, lo cual contribuye al logro de los objetivos. Este hallazgo se presenta como una contribución parcial a la literatura del gobierno corporativo, donde se apoya el efecto positivo que este representa para las operaciones de la organización mediante una postura ética en el mercado. Así mismo, se cuenta con contribuciones teóricas donde la diversificación encuentra efectos positivos en la presencia de altos niveles de gobierno corporativo.

**Capítulo 7. Conclusiones, Limitaciones y Futuras Líneas de
Investigación**

El crecimiento empresarial ha sido uno de los intereses por parte de las organizaciones a nivel mundial debido a la alta competitividad en los distintos mercados por temas de globalización. Este crecimiento repercute directamente en los intereses de los stakeholders, es decir, los grupos de interés internos como externos encuentran beneficios del aumento de las necesidades operativas que el crecimiento empresarial genera.

En este contexto, el crecimiento empresarial mediante las estrategias de concentración y diversificación, han sido la opción más recurrente en las organizaciones que buscan expandirse a otros mercados o intentar mayores posiciones dentro del mismo mediante la introducción de nuevos productos. Sin embargo, la toma de decisión sobre el crecimiento empresarial implica lucha de intereses, siendo las prácticas de gobierno corporativo medidas de control ético que coadyuva al logro eficiente de la cualquier estrategia elegida.

Por lo anterior, este trabajo de investigación se basa en el objetivo general de analizar el impacto de las estrategias de concentración y diversificación en el rendimiento operativo moderado por el gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. El resultado de este trabajo presenta empíricamente el efecto de la implementación del gobierno corporativo en un contexto de crecimiento empresarial. El hallazgo principal de esta investigación muestra que en la presencia de altos niveles de gobierno corporativo en la estrategia de diversificación no relacionada se logran mayores rendimientos operativos empresariales. Así mismo, el segundo hallazgo muestra que en la presencia de gobierno corporativo, se mejora el efecto entre la estrategia de diversificación relacionada y no relacionada frente al rendimiento operativo.

Es decir, en la presencia del gobierno corporativo, la estrategia de diversificación no relacionada tiene efecto positivo sobre el rendimiento operativo en la presencia de altos

niveles de gobierno corporativo. En el caso de la diversificación relacionada, el impacto negativo se mantiene con la presencia del gobierno corporativo, pero con una disminución significativa en comparación cuando no se considera.

Dichos hallazgos permiten obtener claridad del beneficio que representa el gobierno corporativo en contexto de crecimiento. Sin embargo, es importante hacer conciencia, sobre todo en los empresarios, que la implementación adecuada del gobierno corporativo, es decir mayor número de prácticas, permite alcanzar dichos beneficios en el rendimiento operativo y no solo con la implementación de las prácticas de gobierno corporativo como un distintivo de cumplimiento.

Como parte de la aportación del presente trabajo, algunas recomendaciones de futuras líneas de investigación son las siguientes: primero, considerar el análisis de las prácticas de gobierno corporativo por separado, lo que permitirá conocer con mayor certeza el efecto de cada elemento sobre la variable dependiente. Por otro lado, se propone observar el fenómeno desde la teoría institucional, permitiendo explicar desde otra perspectiva el fenómeno de estudio, por ejemplo, entender el efecto del gobierno corporativo y de diversificación en un contexto de diferentes niveles de desarrollo económico y regulación institucional.

Así mismo, se sugiere como futura línea estudiar la generación de índices de gobierno corporativo empresarial. Para esto, es importante el acercamiento con las fuentes de información que generan estos índices, por ejemplo, el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo de la Universidad de Anáhuac Sur, con el propósito de entender la metodología implementada en el índice ESG.

Como parte de las limitaciones de esta investigación, se presenta una falta de consistencia en los reportes de las empresas que cotizan en la BMV, causando la presencia de valores perdidos en la base de datos. Así mismo, a pesar de que este trabajo muestra un

análisis longitudinal, la información disponible del gobierno corporativo limitó el estudio en el número de años a considerar y no permitió realizar un estudio más extenso longitudinalmente. Así mismo, la investigación se limita a comprender el efecto moderador del gobierno corporativo en la relación de diversificación empresarial frente al rendimiento operativo únicamente de empresas incorporadas a la BMV. Futuros trabajos pueden considerar empresas fuera de este contexto que confirmen los hallazgos de esta investigación, incluso, en un contexto de diversificación internacional. Por último, la investigación considera los resultados por fuentes secundarias, no contemplando las fuentes primarias como entrevistas, por lo que se limita solo a los datos disponibles con este diseño metodológico.

Finalmente, los resultados de la presente investigación muestran evidencia sobre el impacto del gobierno corporativo y sus efectos para el sector empresarial que decide implementarlo como parte de sus actividades. Aquellas empresas que adopten el gobierno corporativo como medidas de control, logran mejorar su rendimiento y por lo tanto una potencial sostenibilidad económica. Por lo anterior, la inversión en el gobierno corporativo es una apuesta hacia un mayor éxito por parte de las empresas, donde se requiere de una implementación dirigida desde la alta gerencia para el logro de resultados empresariales óptimos.

Capítulo 8. Referencias

- Aaker, D. A., & Mascarenhas, B. (1984). The need for strategic flexibility. *Journal of Business Strategy*, 5(2), 74-82. doi: 10.1108/eb039060
- Aggarwal, R., & Samwick, A. (2003). Why do managers diversify their firms? Agency reconsidered. *Journal of Finance*, 58 (1), 71-118. doi: 10.1111/1540-6261.00519
- Aglietta, M., & Rebérioux, A. (2005). *Corporate governance adrift: a critique of shareholder value*. Edward Elgar Publishing.
- Agudo, L., Sanjuán, I., & Fraile, I. A. (2010). Códigos de buen gobierno: Un análisis comparativo. Especial incidencia en el caso español. *Revista de ciencias sociales*, 46 (1). Recuperado de: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=49595024200>
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American economic review*, 62(5), 777-795. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/1815199>
- Allen, F. (2005). Corporate governance in emerging economies. *Oxford Review on Economic Polic.* 21 (2), 164–177. doi: 10.1093/oxrep/gri010
- Amihud, Y., & Lev, B. (1999). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *The bell journal of economics*, 605-617. doi: 10.2307/3003575
- Anderson, R., & Fraser, D. (2000). Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry. *Journal of banking and finance*, 2(4), 1383-1398. doi: 10.1016/S0378-4266(99)00088-6
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, 46, 653–684. doi: DOI: 10.1086/377115
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard business review*, 35(5), 113-124.

- Arango, E., Briseño, A., & Delgado, J. G. (2018). Diversificación como estrategia de expansión: efectos en el rendimiento operativo de empresas mexicanas. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(83), 579-592. doi: 10.31876/revista.v23i83.24481
- Arellano, M., & Bond, S. R. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(1), 277-297. doi: 10.2307/2297968
- Arrow, K. J. (1991). Scale returns in communication and elite control of organizations. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 7, 1-6. recuperado: <https://www.jstor.org/stable/764955>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120. doi: 10.1177/014920639101700108
- Barney, J. B., & Ouchi, W. G. (1986). *Organizational economics*. Jossey-Bass. San Francisco, USA.
- Baumol, W. J. (1959). *Business behavior, value and growth*. New York, USA. doi: 10.1017/S1373971900070396
- Baysinger, B., & Hoskisson, R. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, 15 (1), 72-87. doi: 10.2307/258106
- Belausteguigotita, R., & Balaguer, M. (2013). Empresas Familiares y No Familiares en la Bolsa Mexicana de Valores: comparación de Rendimientos de 2006-2012. *En Ciudad Universitaria. XVIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*. México, D.F.

- Bell, T. B., Causholli, M., & Knechel, W. R. (2015). Audit firm tenure, non-audit services, and internal assessments of audit quality. *Journal of Accounting Research*, 53(3), 461-509. doi: 10.1111/1475-679X.12078
- Berger, P. G., & Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of financial economics*, 37(1), 39-65. doi: 10.1016/0304-405X(94)00798-6
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property Macmillan*. New York, USA.
- Berry, T. R., Liebenberg, A. P., Ruhland, J. S., & Sommer, D. W. (2012). Determinants of corporate diversification: evidence from the property–liability insurance industry. *Journal of Risk and Insurance*, 79(2), 381-413.
recuperado: <https://www.jstor.org/stable/23250667>
- Bettis, R. A. (1981). Performance differences between related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*. 2(1), 379-393.
recuperado: <https://www.jstor.org/stable/2486200>
- Bolsa Mexicana de Valores. (2015). Anuario bursátil, disponible en: <http://www.bmv.com.mx/es/emisoras/informacion-de-emisoras>.
- Bouwens, J., de Kok, T., & Verriest, A. (2019). The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 25(1), 55-105.
doi: 10.3917/cca.251.0055
- Bowen, H., Baker, H., & Powell, G. (2015). Globalization and diversification strategy: A managerial perspective. *Scandinavian Journal of Management*, 31(1), 25-39.
doi: 10.1016/j.scaman.2014.08.003

- Breusch, T. S., & Pagan A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253. doi: 10.2307/2297111
- Brockman, P., Rui, O. M., & Zou, H. (2013). Institutions and the performance of politically connected M&As. *Journal of International Business Studies*, 44(8), 833-852. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/43654610>
- Bueno, E. (1995). *La Estrategia de la Empresa: 30 años de evolución teórica*. Cuervo, A. Dirección de empresas de los noventas. Civitas: Madrid.
- Campillo, A., & Gago, R. (2008). The Diversification-Performance relationship in Spanish Firms: Does The CEO'S Behaviour Style matter?. *European Research Studies*, 11(1/2), 57 -70. Recuperado de: http://www.ersj.eu/repec/ers/papers/08_12_p5.pdf
- Campillo, A., & Gago, R. (2009). ¿Qué factores determinan la decisión de diversificar? El caso de las empresas españolas (1997–2001). *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 15 (1), 15-28. doi: 10.1016/S1135-2523(12)60075-6
- Canals, J. (1991). *Competitividad internacional y estrategia de la empresa*. Editorial Ariel.
- Capron, L., & Mitchell, W. (2010). Finding the right path. *Harvard Business Review*, 88(7-8), 102-107. Recuperado de: <https://hbr.org/2010/07/finding-the-right-path>
- Castañeda, G. (2000). Governance of large corporations in México and productivity implications. *Conferencia Internacional "Gobierno Corporativo: Desafíos para América Latina"*. Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile.

- Castañer, X., & Kavadis, N. (2013). Does good governance prevent bad strategy? A study of corporate governance, financial diversification, and value creation by French corporations, 2000–2006. *Strategic Management Journal*, 34(7), 863-876. doi: 10.1002/smj.2040
- Cernas, A., & Mercado S. (2015). The acquisition of firms. At what level of industrial relations are they a more appropriate mode of business diversification?. *Estudios Gerenciales*, 31(136), 266-274. doi: 10.1016/j.estger.2015.05.001
- Chandler, A. (1962). *Strategy and structure*. Massachusetts Institute of Technology Press.
- Channon, D. F. (1973). *The strategy and structure of British enterprise*. Harvard Business School Press. Boston, USA.
- Chatterjee, S., Harrison, J., & Bergh, D. (2003). Failed takeover attempts, corporate governance and refocusing. *Strategic Management Journal*, 24 (1), 87-96. doi: <https://doi.org/10.1002/smj.279>
- Chen, C. N., & Chu, W. (2012). Diversification, resource concentration, and business group performance: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), 1045-1061. doi: 10.1007/s10490-010-9245-1
- Chen, C., & Yu, C. (2011). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *International Business Review*, 21, 518–534. doi: 10.1016/j.ibusrev.2011.06.002
- Chen, X., Zou, H., & Wang, D. (2009). How do new ventures grow? Firm capabilities, growth strategies and performance. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 294-303. doi: 10.1016/j.ijresmar.2009.08.004

- Chikoto, G. L., Ling, Q., & Neely, D. G. (2016). The adoption and use of the Hirschman–Herfindahl Index in nonprofit research: Does revenue diversification measurement matter?. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(3), 1425-1447. doi: 10.1007/s11266-015-9562-6
- Christensen, H. K., & Montgomery, C. A. (1981). Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure. *Strategic Management Journal*, 2(4), 327-343. doi: doi.org/10.1002/smj.4250020402
- Clarke, T. (2004). Cycles of Crisis and Regulation: the enduring agency and stewardship problems of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 12(2), 153-161. doi: 10.1111/j.1467-8683.2004.00354.x
- Cornejo, E., & Díaz Solís, D. (2006). Medidas de Ganancia: EBITDA, EBIT, Utilidad Neta y Flujo de Efectivo. *Revista Economía y Administración*, 1 (1) 36-40. Recuperado de: <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/127394>
- Corona, J., & Hernández, C. (2000). Relación proveedor-usuario y flujos de información tecnológica en la industria mexicana. *Comercio Exterior*, 50 (9), 759-770.
- Cruz, M. & Vargas, J. (2017). Gobierno corporativo y Teoría de la Agencia. Caso Megacable. *Sapienza Organizacional*, 4(8), 219-240. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=553056607010>
- Castro, C., Garcia, L., & Martinez, J. (2010). Transparencia y lucha contra la corrupción en la contratación estatal. La Ley 1150 de 2007: Una respuesta a la eficacia y transparencia en la contratación estatal. Editorial Universidad del Rosario, Colombia.
- Dang, R., Houanti, L., & Bonnard, A. (2016). Exploring the effect of diversification strategy on R&D intensity using quantile regression: evidence from France. *Applied Economics Letters*, 23(18), 1317-1320. doi: 10.1080/13504851.2016.1153784

- Davies, P., Hopt, K., Nowak, R., & van Solinge, G. (2013). *Corporate boards in law and practice: a comparative analysis in Europe*. OUP Oxford.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36. doi: 10.2307/4126762
- Dierickx, I., & Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management science*, 35(12), 1504-1511. doi: 10.1287/mnsc.35.12.1504
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2019). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 1-28. doi: 10.1007/s10551-019-04164-1
- Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69(10), 4269-4277. doi: 10.1016/j.jbusres.2016.04.001
- Dyas, G. P., & Thanheiser, H. T. (1976). *The emerging European enterprise: Strategy and structure in French and German industry*. Palgrave Mcmillan.
- Dyner, I., & Larsen, E. R. (2001). From planning to strategy in the electricity industry. *Energy policy*, 29(13), 1145-1154. doi: 10.1016/S0301-4215(01)00040-4
- Escobar, N., Benavides, J., & Perafán, H., (2016). Gobierno corporativo y rendimiento operativo: conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos de Contabilidad*, 17(43), 203-254. doi: 10.11144/Javeriana.cc17-43.gcdf
- Fernández, M., & Díez Vial, I. (2013). Effect of firm's resources on international diversification: An application in the Iberian Ham industry. *European Management Journal*, 31(2), 196-208. doi: 10.1016/j.emj.2012.04.001

- Ferris, S. P., Sen, N., & Thu, N. T. A. (2010). Firm value and the diversification choice: international evidence from global and industrial diversification. *Applied Economics Letters*, 17(11), 1027-1031. doi: 10.1080/00036840902817433
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256-279. doi: 10.1108/17439130610705481
- Fitzgerald, R., & Rui, H. (2016). Whose fall and whose rise? Lessons of Japanese MNCs for Chinese and emerging economy MNCs. *Asia Pacific Business Review*, 1-33. doi: 10.1080/13602381.2016.1168624
- Fletcher, C. (2001). Performance appraisal and management: The developing research agenda. *Journal of Occupational and organizational Psychology*, 74(4), 473-487. doi: 10.1348/096317901167488
- Forcadell, F. (2000). Diversificación e Intangibles Tecnológicos a partir del Enfoque Basado en los Recursos: Una Aplicación a las Empresas Industriales Españolas. In *X Congreso Nacional ACEDE*. Oviedo, España.
- Foss, N. J. (1997). *Resources, firms, and strategies: a reader in the resource-based perspective*. Oxford University Press on Demand, USA.
- Freeman, R. & Mcvea, J. (1983). Strategic management: A stakeholder approach. *Advances in strategic management*, 1(1), 31-60. doi: 10.2139/ssrn.263511
- Galán, J., & González, I. S. (1997). Estrategia y estructura organizativa: El caso español. *Revista Europea de Dirección y Economía de la empresa*, 6(2), 91-104. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2058397>

- Galván, A., García F., & Serna, J. (2017). Estrategia de diversificación empresarial en México: un análisis de valor. *Revista Venezolana de Gerencia*, 22(79), 368-386. doi: 10.31876/revista.v22i79.23027
- Garvey, G., Kahn, R. N., & Savi, R. (2017). The Dangers of Diversification: Managing Multiple Manager Portfolios. *The Journal of Portfolio Management*, 43(2), 13-23. doi: 10.3905/jpm.2017.43.2.013
- Gary G. M. (2005). Implementation Strategy and Performance Outcomes in Related Diversification. *Strategic Management Journal*, vol. 26, pp. 643-664. doi: 10.1002/smj.468
- Giacomozzi, A. M., Mardones, E. A., & Pérez, J. M. (2013). Relación entre el rendimiento y las estrategias de crecimiento en las sociedades anónimas chilenas. *Estudios Gerenciales*, 29(127), 204-212. doi: 10.1016/j.estger.2013.05.008
- Giné, E., & León, J. R. (1980). On the central limit theorem in Hilbert space. *Stochastica*, 4(1), 43-71. Recuperado de: <https://eudml.org/doc/38833>
- Gómez, L., Makri, M., & Larraza, M. (2010). Diversification decisions in family controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47 (2), 223–252. doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00889.x
- Gourlay, A., & Seaton, J. (2004). The determinants of firm diversification in UK quoted companies. *Applied Economics*, 36, 2059-2071. doi: 10.1080/0003684042000295610
- Grajales, J., Cuevas, J., & Usme, W. (2013). Balance of publications on IFRS in two Colombian journals. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(36), 1183-1207. doi: 10.2139/ssrn.2670741
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic management journal*, 17(2), 109-122. doi: 10.1002/smj.4250171110

- Grant, R. M., Jammine, A. P., & Thomas, H. (1988). Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies, 1972–1984. *Academy of management Journal*, *31*(4), 771-801. doi: 10.2307/256338
- Greene, W. (2012). *Econometric analysis*. 7th Edition Prentice Hall, New York, USA.
- Gyan, A. K., Brahmanna, R., & Bakri, A. K. (2017). Diversification strategy, efficiency, and firm performance: Insight from emerging market. *Research in International Business and Finance*, *42*, 1103-1114. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.045
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1999). *Análisis Multivariante*. 5ta Edition, Prentice Hall. Madrid, España.
- Hall J., & John, S. (1994): A methodological note on diversity measurement. *Strategic Management Journal*, *15*, 153–168. doi: 10.1002/smj.4250150206
- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1029-1054. doi: 10.2307/1912775
- Hartzell, J. C., Sun, L., & Titman, S. (2014). Institutional investors as monitors of corporate diversification decisions: Evidence from real estate investment trusts. *Journal of Corporate Finance*, *25*, 61-72. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2013.10.006
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Journal of the econometric society*. 1251-1271. doi: 10.2307/1913827
- Henisz, W., Dorobantu, S., & Nartey, L. (2014). Spinning gold: The financial returns to stakeholder engagement. *Strategic Management Journal*, *35* (12), 1727-1748. doi: doi.org/10.1002/smj.2180
- Hill, C. W., & Hoskisson, R. E. (1987). Strategy and structure in the multiproduct firm. *Academy of management review*, *12*(2), 331-341. doi: 10.5465/amr.1987.4307949

- Hitt, M., & Haynes, K. T. (2018). CEO overpayment and underpayment: executives, governance and institutions. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*, *16*(1), 38-46. doi: 10.1108/MRJIAM-09-2017-0781
- Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms. *Strategic management journal*, *9*(6), 605-621. doi: 10.1002/smj.4250090607
- Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1990). Antecedents and performance outcomes of diversification: A review and critique of theoretical perspectives. *Journal of management*, *16*(2), 461-509. doi: 10.1177/014920639001600210
- Hoskisson, R. E., & Turk, T. A. (1990). Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market. *Academy of Management Review*, *15*(3), 459-477. doi: 10.2307/258018
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *Test*, *16*(1), 1-22. doi: 10.1007/s11749-007-0046-x
- Huerta, P., & Navas, J. (2006). Grado y dirección de la diversificación de las empresas industriales españolas: un análisis de la estrategia de la estrategia de diversificación relacionada. *Ingeniare. Revista chilena de ingeniería*, *14* (3), 213-228. doi: 10.4067/S0718-33052006000200005
- Husted, B., & Serrano, C. (2002). Corporate governance in Mexico. *Journal of Business Ethics*, *37* (3), 337-348. doi: 10.1023/A:1015201417632
- Iço, J. A., & Braga, R. P. (2001). EBITDA: lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. *Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem*, *Unijuí*, ano, 3, 39-47. Recuperado de: <http://peritocontador.com.br/heber/Ebitda2.pdf>

- Iglesias, A. (2007). *La teoría de la orientación a la información*. Centro Newcom (Internet).
Universidad de Deusto, Deusto.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. doi: 10.2139/ssrn.99580
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/2937665>
- Johnson, G., & Thomas, H. (1987). The industry context of strategy, structure and performance: The UK brewing industry. *Strategic Management Journal*, 8(4), 343-361. doi: 10.1002/smj.4250080405
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate governance in the Asian financial crisis. *Journal of financial Economics*. 1(2), 141-186. doi: 10.1016/S0304-405X(00)00069-6
- Jun, H. (2016). Corporate governance and the institutionalization of socially responsible investing (SRI) in Korea. *Asia Pacific Business Review*, 22(3), 487-501. doi: 10.1080/13602381.2015.1129770
- Karna, A., Schommer, M., & Richter, A. (2018). Does the diversification–firm performance relationship change over time? a meta-analytical review. *Journal of management studies*. 56 (1), 270-298. doi: 10.1111/joms.12393
- Keasey, K., Thompson, S., & Wright, M. (Eds.). (1997). *Corporate governance: Economic and financial issues*. OUP Oxford.

- Kerr, R. M. (1985). Higher-order derivative correlations and the alignment of small-scale structures in isotropic numerical turbulence. *Journal of Fluid Mechanics*, *153*, 31-58. doi: 10.1017/S0022112085001136
- Kim, I. K., & Huh, C. M. (2018). The Impact of Small and Medium Enterprises of Business Diversification on Corporate Performance: Focused on the Moderating Effect of Perceived Possibility (Policy Finance, Management Support). *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*. *13*(4), 129-137. doi: 10.3390/jrfm12010049
- Koryak, O., Mole, K., Lockett, A., Hayton, J., Ucbasaran, D., & Hodgkinson, G. (2015). Entrepreneurial leadership, capabilities and firm growth. *International Small Business Journal*, *33*(1), 89-105. doi: 10.1177/0266242614558315
- Krivokapic, R., Njegomir, V., & Stojic, D. (2017). Effects of corporate diversification on firm performance: evidence from the Serbian insurance industry. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, *30*(1), 1224-1236. doi: 10.1080/1331677X.2017.1340175
- Kyläheiko, K., Jantunen, A., Puumalainen, K., Saarenketo, S., & Tuppurä, A. (2011). Innovation and internationalization as growth strategies: The role of technological capabilities and appropriability. *International Business Review*, *20*(5), 508-520. doi: 10.1016/j.ibusrev.2010.09.004
- Lamont, O., & Polk, C. (2001). The diversification discount: Cash flows vs. returns. *Journal of Finance*, *56* (5), 1693-1701. doi: 10.1111/0022-1082.00386
- Landi, G., & Sciarelli, M. (2019). Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*. *15*(1), 11-27. doi: 10.1108/SRJ-11-2017-0254

- Lang, L., & Stulz, R. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102 (6), 1248-1280. doi: 10.1086/261970
- Langebaek, A., & Ortiz, J. E. (2007). Q de Tobin y Gobierno corporativo de las empresas listadas en bolsa. *Borradores de Economía*, 447 (1). Recuperado de: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra447.pdf>
- Lara, L., & Reyna J. (2007). La propiedad familiar como un mecanismo disciplinador de dirección de las empresas mexicanas: Una evidencia empírica. *Contaduría y Administración*, 22 (2), 59-82. Recuperado de: <https://www.riico.net/index.php/riico/article/view/467>
- Lecraw, D. J. (1984). Bargaining power, ownership, and profitability of transnational corporations in developing countries. *Journal of international business studies*, 15(1), 27-43. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490469
- Lee, G. K., & Lieberman, M. B. (2010). Acquisition vs. internal development as modes of market entry. *Strategic Management Journal*, 31(2), 140-158. doi: 10.1002/smj.804
- Liebenberg, A., & Sommer, D. (2008). Effects of corporate diversification: Evidence from the property liability insurance industry. *Journal of Risk and Insurance*, 75(4), 893-919. doi: 10.1111/j.1539-6975.2008.00290.x
- López, C., Benito, S., & Platero, M. (2017). The influence of cooperative relations on geographical expansion and diversification strategies in family firms. *International Business Review*. 26(4) 1 – 10. doi: 10.1016/j.ibusrev.2017.01.005
- Markham, J. W. (1973). Conglomerate enterprise and public policy. Boston: Graduate School of Business Administration, Harvard University.

- Markides, C. C., & Williamson, P. J. (1994). Related diversification, core competences and corporate performance. *Strategic Management Journal*, *15*(S2), 149-165. doi: 10.1002/smj.4250151010
- Markides, C. C., & Williamson, P. J. (1996). Corporate diversification and organizational structure: A resource-based view. *Academy of Management journal*, *39*(2), 340-367. doi: 10.5465/256783
- Martínez, J., Céspedes, J., & Pérez, M. (2013). Relación entre las prácticas de recursos humanos, la innovación y el rendimiento en clústeres geográficos. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, *16*(4), 238-249. doi: 10.1016/j.cede.2013.02.001
- Matvos, G., Seru, A., & Silva, R. C. (2018). Financial market frictions and diversification. *Journal of Financial Economics*, *127*(1), 21-50. doi: 10.1016/j.jfineco.2017.09.006
- Medina, A., Constanzo, A., & Sandoval, R. (2012). Estrategias de diversificación y concentración empleadas por las sociedades anónimas en Chile. *Contaduría y administración*, *57*(4), 55-77. Recuperado de: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422012000400004&lng=es&tlng=es.
- Meggison, W., Morgan, A., & Nail, L. (2004). Changes in corporate focus, ownership structure and long-run merger returns. *Journal of Banking and Finance*, *28* (3), 523-552. doi: 10.2139/ssrn.250993
- Mendoza, K., & Gras, D. (2019). The performance effects of pursuing a diversification strategy by newly founded nonprofit organizations. *Journal of Management*. *45*(3), 984-1008. doi: 10.1177/0149206316685854

- Menguzzato, M., & Renau, J. J. (1995). Estrategias de empresa y teoría de los costes de transacción. *Información comercial española*, (746), 7-24. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=12063>
- Miller, D. (2006). Technological diversity, related diversification and firm performance. *Strategic Management Journal*, 27 (7), 601-619. doi: 10.1002/smj.533
- Miller, D., Breton, I., & Lester, R. (2010). Family ownership and acquisition behavior in publicly-traded companies. *Strategy Management Journal*. 31 (2), 201 – 223. doi: 10.1002/smj.802
- Moatti, V., Ren, C., Anand, J., & Dussauge, P. (2015). Disentangling the performance effects of efficiency and bargaining power in horizontal growth strategies: An empirical investigation in the global retail industry. *Strategic Management Journal*, 36(5), 745-757. doi: 10.1002/smj.2244
- Mohan, A., & Chandramohan, S. (2018). Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Evidence from India. *International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*, 209 -218. Recuperado de: <https://ssrn.com/abstract=3133491>
- Montgomery, C. A. (1994). Corporate diversification. *The Journal of Economic Perspectives*, 8(3), 163-178. doi: 10.1257/jep.8.3.163
- Montgomery, C. A., & Wernerfelt, B. (1988). Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q. *The Rand journal of economics*, 623-632. doi: 10.2307/2555461
- Montoro, A., & Ortiz, M. (2005). La Diversificación a través de Acuerdos de Cooperación. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 11(1). Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1172967>

- Moore, K. (2009). Paradigms and theory building in the domain of business families. *Family Business Review*, 22 (2), 167-180. doi: 10.1177/0894486509333372
- Muñoz, F., & Sánchez, M. (2011). Do family ties shape the performance consequences of diversification? Evidence from the European Union. *Journal of World Business*, 47(3), 469–477. doi: 10.1016/j.jwb.2011.05.013
- Navas, J. E., & Ortiz, M. (2002). El capital intelectual en la empresa. Análisis de criterios y clasificación multidimensional. *Economía industrial*, 4(346), 163-172. Recuperado de:
<https://www.mincotur.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/346/14%20EMILIO%20NAVAS.pdf>
- Nazarova, V., & Kolkina, A. (2016). Corporate governance and effectiveness of a diversified company: Russian experience. *Корпоративные финансы*, 3 (39), 56-70. Recuperado de: <http://cyberleninka.ru/article/n/corporate-governance-and-effectiveness-of-a-diversified-company-russian-experience>
- Nissim, D. (2017). Terminal Value. *Columbia Business School Research Paper*, 1 (1) 18-12.
- Ooghe, H., & De Langhe, T. (2002). The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: empirical evidence of board composition in Belgium. *European Business Review*, 14(6), 437-449. doi: 10.1108/09555340210448794
- Palacio, S. J., & García, R. G. (2018). Estrategia empresarial en el sector industrial colombiano desde el enfoque de los recursos y las capacidades 2011-2012. Recuperado de: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01796747>

- Palich, L. E., Cardinal, L. B., & Miller, C. C. (2000). Curvilinearity in the diversification–performance linkage: an examination of over three decades of research. *Strategic management journal*, 21(2), 155-174. doi: 10.1002/(SICI)1097-0266(200002)21:2<155::AID-SMJ82>3.0.CO;2-2
- Panikarova, S., & Vlasov, M. (2016). Empirical analysis of knowledge-generation strategies in the real sector of the Economy. *Montenegrin Journal of Economics*, 12(1), 75. Recuperado de: http://repec.mnje.com/mje/2016/v12-n01/mje_2016_v12-n01-a15.pdf
- Pardo, S. (2015). Prácticas de valoración y gobierno corporativo: medios para la resignificación del control en las organizaciones colombianas. *Cuadernos de Contabilidad*, 16 (40), 205-231. doi: 10.11144/Javeriana.cc16-40.pvgc.
- Patrisia, D., & Dastgir, S. (2017). Diversification and corporate social performance in manufacturing companies. *Eurasian Business Review*, 7(1), 121-139. doi: 10.1007/s40821-016-0052-6
- Pavan, R. J. (1976). Strategy and structure-Italian experience. *Journal of Economics and Business*, 28(3), 254-260.
- Pavitt, K. (1984). Sectoral patterns of technical change: towards a taxonomy and a theory. *Research policy*, 13 (6), 343-373. doi: 10.1016/0048-7333(84)90018-0
- Peinado, L., & Peinado, E. (2002). Diversificación y relación estratégica entre negocios: nuevas aportaciones desde la teoría de recursos. *Dirección y Organización*, 1 (27), 92-103. Recuperado de: <https://new.revistadyo.com/index.php/dyo/article/view/184>
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford university press.
- Peteraf, M. (1993). The cornerstones of competitive advantage: a resource based view. *Strategic management journal*, 14 (3), 179-191. doi: 10.1002/smj.4250140303

- Phung, D. N., & Mishra, A. V. (2017). Corporation Diversification and Firm Performance: Evidence from Vietnamese Listed Firms. *Australian Economic Papers*, 55(4), 386-408. doi: 10.1111/1467-8454.12083
- Porter, M. (1985). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: FreePress.
- Porter, M. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard Business Review*, 65(3), 43-59.
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1990). Core competency concept. *Harvard Business Review*, 64.
- Priem, R. L., & Butler, J. E. (2001). Is the resource-based “view” a useful perspective for strategic management research?. *Academy of management review*, 26(1), 22-40. doi: 10.5465/amr.2001.4011928
- Puente, M., & Andrade, F. (2016). Relación entre la diversificación de productos y la rentabilidad empresarial. *Ciencia Unemi*, 9(18), 73-80. Recuperado de: <http://repositorio.unemi.edu.ec/handle/123456789/3136>
- Ramaswamy, K., Purkayastha, S., & Petitt, B. S. (2017). How do institutional transitions impact the efficacy of related and unrelated diversification strategies used by business groups?. *Journal of Business Research*. 72(1), 1-13. doi: 10.1016/j.jbusres.2016.11.005
- Rhoades, S. A. (1973). The effect of diversification on industry profit performance in 241 manufacturing industries: 1963. *Review of Economics and Statistics*, 55, 146-155. doi: 10.2307/1926989

- Robins, J. A., & Wiersema, M. F. (2003). The measurement of corporate portfolio strategy: Analysis of the content validity of related diversification indexes. *Strategic Management Journal*, 24(1), 39-59. doi: 10.1002/smj.282
- Rodríguez, A., & Nieto, M. (2015). Does R&D offshoring lead to SME growth? Different governance modes and the mediating role of innovation. *Strategic Management Journal*, 37 (8), 1734-1753. doi: 10.1002/smj.2413
- Roodman, D. (2015). Xtabond2: Stata module to extend xtabond dynamic panel data estimator. Recuperado de: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:boc:bocode:s435901>
- Rostami, K.H., Malekian, E., & Kamyabi, Y. (2017). The impact of corporate diversification on firm value using entropy and herfindahl indices for the companies listed in tehran stock exchange. *Risk governance & control: financial markets & institutions*, 7(3), 77-84. doi: 10.22495/rgcv7i3p8
- Rumelt, R. (1974). *Strategy, Structure and Economic Performance*. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Rumelt, R. (1982). Diversification strategy and profitability. *Strategic management journal*, 3(4), 359-369. doi: 10.1002/smj.4250030407
- Rumelt, R. P., Schendel, D., & Teece, D. J. (1991). Strategic management and economics. *Strategic management journal*, 12(S2), 5-29. doi: 10.1002/smj.4250121003
- Rutledge, R. W., Karim, K. E., & Lu, S. (2016). The Effects of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: Evidence from the NASDAQ-100 Index with Controls for Endogeneity. *Journal of Applied Business & Economics*, 18(2). doi: 10.33423/jabe.v18i2.838

- Sakharov, M., & Karpenko, A. (2017). A New Way of Decomposing Search Domain in a Global Optimization Problem. In *International Conference on Intelligent Information Technologies for Industry*, 679(1), 398-407. doi: 10.1007/978-3-319-68321-8_41
- Sánchez, J. P., & García, E. (2007). Ownership structure, discretionary accruals and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 677-691. doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00596.x
- Santaló, J., & Becerra, M. (2006). The dominance of diversified versus specialized firm across industries. *Journal of Business Research*, 59 (3), 335-340. Recuperado de: <https://ideas.repec.org/a/eee/jbrese/v59y2006i3p335-340.html>
- Sargan, J. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 26(1), 393-415. doi: 10.2307/1907619
- Schleifer, A., & Vishny, R. (1998). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x
- Senderovitz, M., Klyver, K., & Steffens, P. (2015). Four years on: Are the gazelles still running? A longitudinal study of firm performance after a period of rapid growth. *International Small Business Journal*, 34(4), 391– 411. doi: 10.1177/0266242614567483
- Shi, Y., Lim, J. M., Weitz, B. A., & France, S. L. (2018). The impact of retail format diversification on retailers' financial performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 46(1), 147-167. doi: 10.1007/s11747-017-0559-0
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x

- Silverman, B. S. (1999). Technological resources and the direction of corporate diversification: Toward an integration of the resource-based view and transaction cost economics. *Management Science*, 45(8), 1109-1124. doi: 10.1287/mnsc.45.8.1109
- Singh, D., Pattnaik, C., Gaur, A. S., & Ketencioglu, E. (2018). Corporate expansion during pro-market reforms in emerging markets: The contingent value of group affiliation and diversification. *Journal of Business Research*. 82(1), 220-229. doi: 10.1016/j.jbusres.2017.09.043
- Su, W., & Tsang, E. W. (2015). Product diversification and financial performance: The moderating role of secondary stakeholders. *Academy of Management Journal*, 58(4), 1128-1148. doi: 10.5465/amj.2013.0454
- Suárez, I. (1993). Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: un panorama. *Revista de Economía Aplicada*, 1(3), 139-168. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=176683>
- Suzuki, Y. (1980). The strategy and structure of top 100 Japanese industrial enterprises 1950–1970. *Strategic Management Journal*, 1(3), 265-291. doi: 10.1002/smj.4250010306
- Teece, D. (1982). Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 3(1), 39-63. doi:10.1016/0167-2681(82)90003-8
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic management journal*, 509-533. doi: 10.1002/(SICI)1097-0266(199708)18:7<509::AID-SMJ882>3.0.CO;2-Z
- Téllez Pérez, J. (2015). Un análisis empírico de la creación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.(Tesis doctoral). Universidad de Cantabria, Santander, España.

- Tirole, J. (1990). *La teoría de la organización industrial*. Ariel Economía. Barcelona, España.
- Tricker, R. B., & Tricker, R. I. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. Oxford University Press, USA.
- Tsai, W. H., Kuo, Y. C., & Hung, J. H. (2009). Corporate diversification and CEO turnover in family businesses: self-entrenchment or risk reduction?. *Small Business Economics*, 32(1), 57-76. doi: 10.1007/s11187-007-9073-y
- Turrent, G. (2017). Factores que inciden en una mayor transparencia de gobernanza corporativa en empresas cotizadas latinoamericanas. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*. 9 (2). Recuperado de: <http://portal.amelica.org/ameli/jatsRepo/423739497002>
- Turrent, G., & García, M. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 31 (136), 275-286. doi: 10.1016/j.estger.2015.02.001
- Universidad Anáhuac Sur (2019). Índice de Sustentabilidad. Ciudad de México, México: Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Recuperado de <http://www.uas.mx/cegc/indicesdesustentabilidad.asp>
- Ushijima, T. (2016). Diversification, organization, and value of the firm. *Financial Management*, 45(2), 467-499. doi: 10.1111/fima.12108

- Vázquez, E. (2009). Evaluación del desempeño y diversificación empresarial: un enfoque de taxonomías. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 18(3), 25-36. Recuperado de: <https://www.scribd.com/document/334822142/Dialnet-EvaluacionDelDesempenoYDiversificacionEmpresarial-3811406>
- Vázquez, R., & Morales, R. A. (2018). Integración comercial y diversificación de las exportaciones: el caso de las relaciones comerciales de El Salvador con los Estados Unidos y Centroamérica. *Revista CEPAL*. 1(126) 131-150. Recuperado de: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/44306>
- Ventura, J. (2008): *Análisis estratégico de la empresa*. Paraninfo, Madrid.
- Villanueva, M. H., & Chiñas, C. G. (2018). Industrialización y crecimiento en México: clásicos, estructuralismo y neoestructuralismo. *Revista Análisis Económico*, 29(72), 127-153. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=413/41337767006>
- Watkins, K., Vargas, F., & Rubí, D. (2016). Determinantes de la concentración de la propiedad empresarial en México. *Contaduría y administración*, 61(2), 224-242. doi: 10.1016/j.cya.2015.05.015
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180. doi: 10.1002/smj.4250050207
- Whittington, R., & Mayer, M. (2000). *The European corporation: Strategy, structure, and social science*. Oxford University Press on Demand.
- Williamson, O. E. (1964). *The economics of discretionary behavior: Managerial objectives in a theory of the firm*. Prentice-Hall.
- Williamson, O. E. (1979). Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261. doi: 10.1016/S1573-448X(89)01006-X

- Wooldridge, J. M. (1994). *Estimation and inference for dependent processes*. Handbook of econometrics. 4(1), 2639-2738. doi: 10.1016/S1573-4412(05)80014-5
- Wrigley, L. (1970). *Divisonal Autonomy and Diversification* (Doctoral dissertation, Graduate School of Business Administration, George F. Baker Foundation, Harvard University).
- Wu, D. (1973). Alternative tests of independence between stochastic regressors and disturbances. *Econometrica*, 41(4), 733. Recuperado de: <https://ideas.repec.org/a/econ/emetrp/v41y1973i4p733-50.html>
- Zahra, S. (2005). Entrepreneurial risk taking in family firms. *Family Business Review*, 18 (1), 23-40. doi: 10.1111/j.1741-6248.2005.00028.x

Anexos

En este apartado se presentan los anexos necesarios que respaldan los análisis realizados en el proceso de la investigación, así como documentos externos que apoyan la construcción de la investigación.

A continuación se presentan anexos que contienen lo siguiente:

En el Anexo 1, se puede identificar la evaluación de los supuestos que validan el uso de los resultados del modelo, en específico, con características panel. Para cumplir con dicha validez la literatura muestra algunas pruebas de robustez, dichas pruebas son necesarias para detección de problemas y tratamiento en el caso necesario. De acuerdo a la literatura se hace mención de algunas pruebas como: Hausman para análisis en efectos fijos y aleatorios, también se encuentran las pruebas para detectar los problemas de heterocedasticidad, autocorrelación serial y endogeneidad (Arellano & Bond, 1991; Breusch & Pagan, 1980; Greene, 2012; Hair et al., 1999; Hausman, 1978; Wooldridge, 1994).

También se contempla en el anexo 2, la descripción de la metodología en la cual es base para la construcción del índice ESG. Este índice en específico el índice G, es considerado apropiado para medir la variable gobierno corporativo, justificando lo anterior mediante la metodología y los análisis de las prácticas por separado frente al EBITDA, el cual comprueba que es consistente los resultados respecto al índice G.

Por último se muestra en el Anexo 4, el resumen del total de empresas que cotizaron o que presentaron información durante los años 2011 – 2018, el cual corresponde al periodo del análisis. Obteniendo un resultado de 134 empresas de las 145 posibles (2018), la determinación del número total de empresas fue a partir de los criterios de valores perdidos y ausencia de información en los años considerados en esta investigación.

Anexo 1. Evaluación de los supuestos para datos de panel.

1. Normalidad.-

En la presente investigación, el supuesto de normalidad se asume derivado del Teorema del Limite Central (TLC). Este teorema explica que muestras grandes son representativa de la población, por lo que se asume la normalidad aun cuando los datos no presenten esta característica. Dado que el objetivo de que exista normalidad en los datos es, primero, generalizar las estimaciones del modelo a la población y segundo, generar estimadores eficientes (MELI), el TLC permite con el uso de muestras grandes el logro de estos dos objetivos (Giné & León, 1980). Por lo tanto, una normalidad en la muestra de este estudio no es requerido resaltando que las características de la unidad de análisis permiten un estudio basado en el total de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2011-2016. Otra de las funciones de la normalidad es convertir las variables a una versión reducida que facilite la interpretación de los coeficientes (Giné & León, 1980). Sin embargo, este proceso se cumple en estudio disminuir la magnitud de las variables para efectos de la interpretación de los coeficientes.

2. Prueba Hausman.-

Una vez que se realizó el análisis y la corrección de los valores perdidos de la base de datos, se procedió a determinar el modelo más adecuado para predicción, efectos fijos o efectos aleatorios de acuerdo con la prueba Hausman (Greene, 2012; Hair et al., 1999; Hausman, 1978), obteniendo el siguiente resultado.

Tabla A1: Prueba Hausman

```
. hausman fe re
```

	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
herfindhal~1	1.894892	1.689073	.2058195	.5253936
divrinvher	-.332405	-.5259536	.1935487	.4685165
divnrinvher	-.7117349	-1.018607	.3068717	.5264488
gob_index	1825.714	1776.217	49.49765	50.26253
act_ln	27218.18	27035.54	182.6386	301.5253
ener_vc	36122.74	35754.58	368.1621	3498.282
indus_vc	19812.16	20120.58	-308.4189	1489.097
mat_vc	6469.391	7159.334	-689.9429	1722.431
prod_cons_vc	-12760.45	-12176.98	-583.465	1536.386
salud_vc	41277.49	41185.95	91.5461	3157.835
telecom_vc	55047.63	56036.46	-988.8362	2136.258
ser_fin_vc	30684.05	31329.49	-645.4458	1670.605

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(10) = (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B)$$

= 1.49
 Prob>chi2 = 0.9990

Fuente: Resultados arrojados por Stata.

Al realizar la prueba Hausman, muestra que el modelo más apropiado para estimar es el de efectos aleatorios, por lo que se procede a descartar posibles problemas de heterocedasticidad y autocorrelación serial (Arellano & Bond, 1991; Breusch & Pagan, 1980; Greene, 2012; Hair et al., 1999; Wooldridge, 1994).

3. Heterocedasticidad.-

Para la detección del problema de heterocedasticidad en el caso de una base longitudinal, se utilizó el test Breusch and Pagan Lagrangian, en el cual arrojó el siguiente resultado del modelo efectos aleatorios indicado a través de la prueba Hausman.

Tabla A2: Prueba Breusch and Pagan Lagrangian (Heterocedasticidad).

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

`ebitda_red[yearcurrent,t] = Xb + u[yearcurrent] + e[yearcurrent,t]`

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
ebitda_~d	1.08e+10	103860.7
e	6.80e+09	82458.46
u	0	0

Test: Var(u) = 0

`chibar2(01) = 0.00`

`Prob > chibar2 = 1.0000`

Fuente: Resultados arrojados por Stata.

Con lo anterior se comprueba la existencia de heterocedasticidad en el modelo al no ser significativo dicha prueba en un $P < .05$, no se rechaza la H_0 , por lo que de acuerdo a la literatura, no existe el problema de heterocedasticidad, evidenciando la no violación de este supuesto.

4. Autocorrelación serial.-

A continuación se muestra la prueba Wooldridge para estimar la autocorrelación serial en el panel. La prueba resulta significativa y por lo tanto, es rechazada la H_0 , la cual menciona la no presencia de autocorrelación en el modelo, encontrando con ello un problema en el supuesto, el cual debe ser tratado.

Tabla A3: Prueba Wooldridge (Autocorrelación serial).

```
. xtserial ebitda_red herfindhal_original divrinvher divnrinvher gob_index act_ln

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
HO: no first-order autocorrelation
      F( 1,      7) =      42.170
      Prob > F =      0.0003
```

Fuente: Resultados arrojados por Stata.

De acuerdo a los resultados de la prueba Wooldridge, se considera el problema de autocorrelación serial debido al rechazo de la hipótesis H_0 con un $p < .05$ en F, considerando referente a la literatura como la violación a este supuesto.

Una vez determinado el estado de heterocedasticidad y autocorrelación en las variables, se procede a la utilización del modelo de Método de Momentos Generalizados (GMM), con el propósito de tratar los problemas presentes en el modelo.

5. Endogeneidad

Se realiza el procedimiento mencionado por la literatura para la detección de endogeneidad, por lo que se consideró el uso de variables instrumentales para validación del modelo actual (Número de productos, medida dicotómica de diversificación, la media del índice Herfindahl por industria, el nivel de Herfindahl al cubo, inverso del índice Herfindahl y por último los activos). Cada una de las variables fueron sometidas a las pruebas sobre detección de endogeneidad, Sargan-Hansen y Wu Hausman.

5.1 Instrumental 1 (Número de productos)

Instrumental variables (2SLS) regression

		Number of obs = 509				
		F(9, 499) = 35.22				
		Prob > F = 0.0000				
		Centered R2 = 0.3893				
		Uncentered R2 = 0.4270				
		Root MSE = 81086				
Total (centered) SS	=	5.47982e+12				
Total (uncentered) SS	=	5.84011e+12				
Residual SS	=	3.34661e+12				

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	2.374945	2.381517	1.00	0.319	-2.292743	7.042634
gob_index	1736.167	318.2502	5.46	0.000	1112.408	2359.926
act_ln	27122.9	2278.476	11.90	0.000	22657.17	31588.63
ener_vc	45166.41	32366	1.40	0.163	-18269.79	108602.6
indus_vc	28772.64	10904.36	2.64	0.008	7400.489	50144.78
mat_vc	15445.68	13144	1.18	0.240	-10316.09	41207.45
salud_vc	49080.45	30348.96	1.62	0.106	-10402.42	108563.3
telecom_vc	62619.32	18910.05	3.31	0.001	25556.31	99682.33
ser_fin_vc	39789.97	11303.04	3.52	0.000	17636.42	61943.53
_cons	-751128.5	59153.48	-12.70	0.000	-867067.2	-635189.8

Sargan statistic (overidentification test of all instruments):	0.000
(equation exactly identified)	

Instrumented:	herfindhal_original
Instruments:	No_Product gob_index act_ln ener_vc indus_vc mat_vc salud_vc telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test:	0.00015	F(1,498)	P-value = 0.99011
Durbin-Wu-Hausman chi-sq test:	0.00016	Chi-sq(1)	P-value = 0.99000

5.2 Instrumental 2 (Medida dicotómica de diversificación)

Instrumental variables (2SLS) regression

Total (centered) SS	=	5.47982e+12	Number of obs =	509
Total (uncentered) SS	=	5.84011e+12	F(9, 499) =	35.34
Residual SS	=	3.34685e+12	Prob > F	= 0.0000
			Centered R2	= 0.3892
			Uncentered R2	= 0.4269
			Root MSE	= 81089

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	2.664656	1.852789	1.44	0.150	-.9667437	6.296056
gob_index	1725.678	313.6158	5.50	0.000	1111.002	2340.354
act_ln	27163.91	2268.691	11.97	0.000	22717.35	31610.46
ener_vc	45449.94	32334.02	1.41	0.160	-17923.57	108823.4
indus_vc	29330.84	10516.69	2.79	0.005	8718.506	49943.17
mat_vc	16324.82	12335.21	1.32	0.186	-7851.748	40501.4
salud_vc	48379.38	30133.25	1.61	0.108	-10680.7	107439.5
telecom_vc	63737.49	18007.19	3.54	0.000	28444.05	99030.93
ser_fin_vc	39642	11277.57	3.52	0.000	17538.36	61745.63
_cons	-753936.3	57350.3	-13.15	0.000	-866340.8	-641531.8

Sargan statistic (overidentification test of all instruments): **0.000**
(equation exactly identified)

Instrumented: herfindhal_original
Instruments: diversificacin_dummy_original gob_index act_ln ener_vc indus_vc
mat_vc salud_vc telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test: **0.12175** F(1,498) P-value = **0.72729**
Durbin-Wu-Hausman chi-sq test: **0.12441** Chi-sq(1) P-value = **0.72430**

5.3 Instrumental 3 (Media por industria de Herfindahl)

Instrumental variables (2SLS) regression

		Number of obs =	509
		F(9, 499) =	33.55
		Prob > F =	0.0000
Total (centered) SS =	5.47982e+12	Centered R2 =	0.3603
Total (uncentered) SS =	5.84011e+12	Uncentered R2 =	0.3997
Residual SS =	3.50566e+12	Root MSE =	82990

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	-5.657232	10.86606	-0.52	0.603	-26.95432	15.63986
gob_index	2026.992	503.0871	4.03	0.000	1040.959	3013.024
act_ln	25985.97	2772.141	9.37	0.000	20552.67	31419.26
ener_vc	37305.76	34709.27	1.07	0.282	-30723.16	105334.7
indus_vc	13296.62	23255.64	0.57	0.567	-32283.61	58876.84
mat_vc	-8928.352	34835.67	-0.26	0.798	-77205.01	59348.31
salud_vc	68517.44	40267.24	1.70	0.089	-10404.9	147439.8
telecom_vc	31618.2	45221.08	0.70	0.484	-57013.48	120249.9
ser_fin_vc	43892.66	12770.46	3.44	0.001	18863.02	68922.31
_cons	-673282.8	119154.3	-5.65	0.000	-906821.1	-439744.6

Sargan statistic (overidentification test of all instruments): **0.000**
(equation exactly identified)

Instrumented: herfindhal_original
Instruments: mean_Herfindahl gob_index act_ln ener_vc indus_vc mat_vc
salud_vc telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test:	0.57106	F(1,498)	P-value = 0.45020
Durbin-Wu-Hausman chi-sq test:	0.58300	Chi-sq(1)	P-value = 0.44514

5.4 Instrumental 4 (Herfindahl al cubo)

Instrumental variables (2SLS) regression

Total (centered) SS	=	5.47982e+12	Number of obs =	509
Total (uncentered) SS	=	5.84011e+12	F(9, 499) =	35.31
Residual SS	=	3.34662e+12	Prob > F =	0.0000
			Centered R2 =	0.3893
			Uncentered R2 =	0.4270
			Root MSE =	81086

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	2.289843	1.712618	1.34	0.181	-1.066826	5.646513
gob_index	1739.249	312.5592	5.56	0.000	1126.644	2351.854
act_ln	27110.85	2266.406	11.96	0.000	22668.78	31552.93
ener_vc	45083.13	32325.5	1.39	0.163	-18273.69	108439.9
indus_vc	28608.67	10427.78	2.74	0.006	8170.585	49046.75
mat_vc	15187.44	12146.9	1.25	0.211	-8620.041	38994.91
salud_vc	49286.39	30083.63	1.64	0.101	-9676.453	108249.2
telecom_vc	62290.86	17798.74	3.50	0.000	27405.97	97175.75
ser_fin_vc	39833.44	11271.41	3.53	0.000	17741.89	61924.99
_cons	-750303.7	56937.77	-13.18	0.000	-861899.7	-638707.7

Sargan statistic (overidentification test of all instruments): **0.000**
(equation exactly identified)

Instrumented: herfindhal_original
Instruments: divcubich gob_index act_ln ener_vc indus_vc mat_vc salud_vc
telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test: **0.01399** F(1,498) P-value = **0.90590**
Durbin-Wu-Hausman chi-sq test: **0.01430** Chi-sq(1) P-value = **0.90482**

5.5 Instrumental 5 (Inverso de Herfindahl)

Instrumental variables (2SLS) regression

Total (centered) SS	=	5.47982e+12	Number of obs =	509
Total (uncentered) SS	=	5.84011e+12	F(9, 499) =	35.34
Residual SS	=	3.34661e+12	Prob > F =	0.0000
			Centered R2 =	0.3893
			Uncentered R2 =	0.4270
			Root MSE =	81086

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	2.353158	1.628703	1.44	0.149	-.839042	5.545358
gob_index	1736.956	311.9702	5.57	0.000	1125.506	2348.407
act_ln	27119.82	2265.163	11.97	0.000	22680.18	31559.45
ener_vc	45145.09	32321.3	1.40	0.162	-18203.49	108493.7
indus_vc	28730.66	10377.74	2.77	0.006	8390.661	49070.65
mat_vc	15379.57	12040.13	1.28	0.201	-8218.657	38977.79
salud_vc	49133.17	30056.29	1.63	0.102	-9776.072	108042.4
telecom_vc	62535.23	17680.99	3.54	0.000	27881.12	97189.34
ser_fin_vc	39801.1	11268.14	3.53	0.000	17715.95	61886.26
_cons	-750917.3	56705.95	-13.24	0.000	-862059	-639775.7

Sargan statistic (overidentification test of all instruments): **0.000**
(equation exactly identified)

Instrumented: herfindhal_original
Instruments: inv_herfindhal gob_index act_ln ener_vc indus_vc mat_vc salud_vc
telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test: **-0.00000** F(1,498) P-value = **1.00000**
Durbin-Wu-Hausman chi-sq test: **-0.00000** Chi-sq(1) P-value = **1.00000**

5.6 Instrumental 6 (Logaritmo de activos)

Instrumental variables (2SLS) regression

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
herfindhal_original	-189.2422	84.52096	-2.24	0.025	-354.9002	-23.58416
gob_index	8674.131	3009.615	2.88	0.004	2775.395	14572.87
ener_vc	-142358.8	173133.3	-0.82	0.411	-481693.8	196976.1
indus_vc	-340426.2	160788.2	-2.12	0.034	-655565.3	-25287.11
mat_vc	-566025.9	249925.8	-2.26	0.024	-1055871	-76180.31
salud_vc	512773.1	267489.8	1.92	0.055	-11497.37	1037044
telecom_vc	-676949.3	345409.9	-1.96	0.050	-1353940	41.75676
ser_fin_vc	137664.5	68924.88	2.00	0.046	2574.242	272754.8
_cons	1105972	543245.2	2.04	0.042	41231.21	2170713

Number of obs = 509
 F(8, 500) = 1.40
 Prob > F = 0.1919
 Centered R2 = -16.2145
 Uncentered R2 = -15.1525
 Root MSE = 430498

Total (centered) SS = 5.47982e+12
 Total (uncentered) SS = 5.84011e+12
 Residual SS = 9.43324e+13

Sargan statistic (overidentification test of all instruments): 0.000
 (equation exactly identified)

Instrumented: herfindhal_original
 Instruments: act_ln gob_index ener_vc indus_vc mat_vc salud_vc telecom_vc ser_fin_vc

. ivendog

Tests of endogeneity of: herfindhal_original

H0: Regressor is exogenous

Wu-Hausman F test: 140.52619 F(1,499) P-value = 0.00000
 Durbin-Wu-Hausman chi-sq test: 111.84504 Chi-sq(1) P-value = 0.00000

Al encontrar resultados que atribuyen de la presencia de la endogeneidad, se procedió a realizar la regresión a través de paneles dinámicos GMM correspondiente.

```
. xtabond ebitda_red act_ln gob_index ener_vc indus_vc mat_vc salud_vc telecom_vc ser_fin_vc

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation Number of obs = 185
Group variable: yearcurrent Number of groups = 8
Time variable: id
Obs per group: min = 11
                avg = 23.125
                max = 31

Number of instruments = 185 Wald chi2(9) = 374.61
Prob > chi2 = 0.0000

One-step results
```

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ebitda_red						
L1.	-.2969894	.1708787	-1.74	0.082	-.6319055	.0379266
act_ln	36661.99	3539.329	10.36	0.000	29725.04	43598.95
gob_index	4122.815	575.0985	7.17	0.000	2995.642	5249.987
ener_vc	76931.35	46040.79	1.67	0.095	-13306.95	167169.6
indus_vc	54175.04	15914.52	3.40	0.001	22983.15	85366.93
mat_vc	38617.9	18463.28	2.09	0.036	2430.542	74805.26
salud_vc	132698	35546.45	3.73	0.000	63028.22	202367.7
telecom_vc	172334.9	32752.21	5.26	0.000	108141.8	236528.1
ser_fin_vc	87199.07	21923.02	3.98	0.000	44230.73	130167.4
_cons	-1091236	81102.48	-13.46	0.000	-1250194	-932277.6

```
Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.) ebitda_red
Standard: D.act_ln D.gob_index D.ener_vc D.indus_vc D.mat_vc D.salud_vc D.telecom_vc
Instruments for level equation
Standard: _cons
```

Anexo 2. Metodología ESG: Universidad Anáhuac México Sur.



CALIFICADORA DE SUSTENTABILIDAD CORPORATIVA ESG (Environment, Social, Governance)

La Universidad Anáhuac México Sur ha desarrollado una metodología que integra conceptos de investigación en gobierno corporativo, responsabilidad social y medio ambiente con la finalidad de crear índices de nivel internacional que sean comparables con metodologías ya utilizadas por inversionistas locales y de otras partes del mundo. La Universidad Anáhuac México Sur compilará y analizará la información relacionada a temas de las esferas de Gobierno Corporativo, Responsabilidad Social y Medio Ambiente (*Governance, Social and Environmental, o ESG*) de las compañías que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y compartirá –a esta última –un ranking anual de las mejores prácticas en este sentido.

La Universidad evaluará a las emisoras con base en información pública confiable y asignará calificaciones de manera objetiva y con criterios previamente establecidos. Se integrará la información y, con base en esta, se hará saber a cada emisora el resultado de la misma en relación a estos temas durante el período comprendido para la evaluación. Esto brindará un panorama de compromiso y acción por parte de la evaluadora y –por su parte –la empresa podrá compararse con su desempeño frente a: (a) su propia calificación en el año anterior y (b) el promedio nacional en cada pilar. De esta manera, las empresas evaluadas podrán definir estrategias y objetivos al respecto.

La actualización de la evaluación se hará semestral o anualmente (de acuerdo a las necesidades de la BMV), pero se mantendrá un sistema de avisos¹ (alarmas) permanentes en el momento en el que se realice un evento relevante de las emisoras en materia de sustentabilidad corporativa. Sin embargo, como ya se comentó anteriormente, la información de cada emisora se evaluará únicamente con base en **información pública y abierta**.

El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo de la Universidad (www.gobiernocorporativo.com.mx), el cual es el departamento encargado de evaluar a las emisoras, está reconocido globalmente y es “REGIONAL AFFILIATE”

¹ Por parte de Bolsa Mexicana de Valores.



http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/Content/Our_Partners del Global Corporate Governance Forum, GCGF (<http://www.gcgf.org>) quien es la institución formada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y el Banco Mundial (en su rama del IFC) para abordar la promoción del buen gobierno corporativo a nivel mundial. Asimismo, el CEGC es co-fundador de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de América Latina, IGCLA (www.igcla.net).

Detalle Metodológico

El reto de la metodología de la UAMS ha sido mantener la objetividad en el tema para que éste se apegue a dar rendimiento a los accionistas y tomar en cuenta a los grupos de interés para la trascendencia y permanencia de la empresa en el largo plazo.

GOBIERNO CORPORATIVO

P1. El Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo en el País

Para este primer principio, todas las emisoras recibirán una misma calificación ya que se trata del marco que se tiene en el país; por ende, califica a todas las emisoras de la misma manera. Este marco debe promover la transparencia y la eficacia de los mercados; debe ser coherente con el régimen legal y además repartir de manera clara las responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.

Al no ser un principio que dependa directamente de la emisora, tendrá una ponderación menor al 5% del promedio final en el pilar de gobierno corporativo.

P2. Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad

El marco de gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los dueños de la empresa. Se considera óptima la elección individual de consejeros y la votación electrónica de accionistas.

P3. El Tratamiento Equitativo de Los Accionistas y Plataformas de Relación

Todos los accionistas (incluidos los minoritarios y extranjeros) deberán tener garantizado un trato equitativo y deberán tener la oportunidad de reclamar cuando sean violados sus derechos. Se toma en



cuenta que haya una plataforma –además de las Asambleas Generales de Accionistas –para que éstos opinen sobre el cumplimiento en temas de gobierno corporativo y de sustentabilidad corporativa.

P4. El Papel de las Partes Relacionadas; Conflictos de interés; Grupos de Interés

Deberán ser reconocidos los derechos de las partes interesadas. Además, el marco deberá fomentar un orden al comunicar la información relevante a temas de sustentabilidad corporativa, conflictos de interés y grupos de control.

P5. La Divulgación de Datos, Transparencia y Control Interno

Hay que vigilar que haya una revelación oportuna y precisa de todo aquello relacionado con la sociedad (información financiera, resultados, gobierno de la empresa). Además, es necesario compartir información de los consejeros y de los integrantes de los comités (con los perfiles de cada uno de ellos).

P6. Las Responsabilidades, integración y estructura del Consejo

La empresa deberá estar orientada de manera estratégica y el Consejo deberá controlar de manera efectiva a la dirección ejecutiva. Asimismo, deberá vigilar la responsabilidad del primero frente a la empresa y a los accionistas. De igual manera que se recomienda que se incluya información sobre la asistencia a sesiones de Consejo y que se evidencie el compromiso de éste respecto de temas de sustentabilidad corporativa.



MEDIO AMBIENTE

Las empresas serán clasificadas de acuerdo a la industria a la que pertenezcan. Eventualmente, serán evaluadas con base al impacto que cada sector tenga. Los rubros se dividen de la siguiente forma:

Impacto Alto	Impacto Normal	Servicios Financieros Y Aseguradoras
Agricultura	Equipo Electrónico Eléctrico Y	Bancos
Transporte Aéreo	Distribución De Energía Y Combustibles	Bienes Raíces
Materiales De Construcción	Maquinaria E Ingeniería	Aseguradoras
Químicos/Farmacéuticos	Hotelería	Arrendadoras
Aeropuertos	Manufacturas	Afianzadoras
Cadenas De Comida Rápida	Puertos	Casas De Bolsa
Construcción	Imprentas Y Medios Impresos	
Comida, Bebidas Y Tabaco	Transporte Público	
Desarrollo De Ingeniería	Tecnología De La Información	
Papel	Medios Masivos	
Minería Y Metales	Investigación Y Desarrollo	
Gas Y Aceites	Esparcimiento Y Recreación	
Generadores De Energía	Servicios De Apoyo, Supermercados, Tiendas Departamentales y Bienes de Consumo No Básico	
Distribución De Carreteras Y Logística	Telecomunicaciones	
Manufactura De Vehículos		
Agua		
Desarrolladoras de Vivienda		

Así, las empresas deberán cumplir con los principios de la siguiente manera:

Impacto Empresarial/Principios	P1	P2	P3	P4
Impacto Alto	9/9	4/4	28/28	
Impacto Normal	9/9	4/4	17/28	
Servicios Financieros Y Aseguradoras	9/9			22/22



P1. Los Principios Básicos

Para este primer principio, debe existir un compromiso formal de la empresa con el medio ambiente, reflejándolo en documentos públicos formales que lo avalen. Asimismo, se evalúa que la información esté disponible en inglés y en español.

P2. Seguimiento, Divulgación y Transparencia

Se recomienda que la emisora cuente con una administración de estrategias para cumplir con los objetivos adquiridos en los documentos anteriormente mencionados, que ayude a la retroalimentación y evaluación de los resultados. De igual manera, se toma en cuenta la participación del Consejo de Administración en el seguimiento a temas y riesgos relacionados con el medio ambiente.

P3. El Desempeño Ambiental

Se toman en cuenta datos cuantitativos y las plataformas de diálogo con grupos interesados particularmente en el tema de medio ambiente.

P4. La Dimensión ambiental para instituciones financieras y aseguradoras

Las organizaciones englobadas en este rubro estarán sujetas a una calificación distinta, pues su impacto ambiental es menor al resto de las emisoras. Sin embargo, es importante que cumplan con los principios básicos y que cuantifiquen cualquier actividad que ponga en evidencia su compromiso con el cuidado del medio ambiente.

RESPONSABILIDAD SOCIAL

P1. El Compromiso con los principios y derechos fundamentales en las relaciones laborales

Se recomienda tener documentado el compromiso de la empresa a actuar con responsabilidad social activa y a defender los derechos humanos.

P2. La implementación de valores éticos dentro y fuera de la organización

La ética es un valor importante dentro de la estructura corporativa. Los valores que se desprenden de la misma deberán permanecer sobre cualquier actividad que se realice y se debe evidenciar la manera en que su código de ética se da a conocer a los diferentes grupos de interés.

P3. La calidad de vida y desarrollo personal de sus trabajadores

Uno de los pilares fundamentales de cualquier empresa son las personas que trabajan en ella. Por ello es importante que se compartan las prestaciones que tienen los empleados comparados con la Ley nacional.



P4. La Participación activa en la comunidad

La compañía debe tomar en cuenta a la sociedad que lo contextualiza, ya que no puede olvidar que su presencia en ella trae consigo repercusiones (llamadas económicamente externalidades negativas o positivas). En este sentido, se toma en cuenta la participación de la empresa en temas como promoción de la salud, educación o cultura.

P5. Comunicación y seguimiento en responsabilidad social

Se evalúa el monitoreo que se hace a los proyectos de responsabilidad social, así como la relación de la empresa con sus proveedores y la manera en ésta se asegura de que éstos estén alineados a sus políticas de sustentabilidad corporativa.

CRITERIOS PARA OTORGAR CALIFICACIONES

Para cada empresa, se otorgará una puntuación para cada principio con base en la información relevante de la que se tenga evidencia para el periodo comprendido. Con base en la información revisada se asignarán las siguientes calificaciones.

• <i>Cumplimiento</i>	Cumple con todos los criterios establecidos	10
• <i>Cumplimiento en proceso</i>	Presenta evidencia de cumplimiento de la mayoría (50% +1) de los puntos evaluados	8
• <i>Cumplimiento insuficiente</i>	Hay evidencia de cumplimiento de algunos de los puntos a evaluar (50% -1)	5
• <i>Intención de cumplimiento</i>	Hay evidencia de que no se cumple con criterio, <i>pero</i> la emisora refleja un compromiso explícito y formal para cumplir con el mismo en un futuro próximo	3
• <i>Incumplimiento</i>	No presenta ninguna evidencia de cumplimiento o, bien, se afirma que la práctica no se lleva a cabo	0



Aunado a los pilares de ESG, son de gran importancia los aspectos de **puntualidad** en la publicación de información y la actualización de la **página web** de la compañía. Con base en el siguiente cuadro, se asignarán calificaciones a estos dos rubros:

PUNTUALIDAD	ANTES DE LA FECHA	CALIFICACIÓN
Informe Integrado	31-may	10 ó 0 (Existe o no existe)
Informe Anual (20-F)	30-abr	10 ó 0 (Existe o no existe)
Informe de ESG (Sustentabilidad)	31-may	10 ó 0 (Existe o no existe)

LIGAS DE INTERNET	DISPONIBLE/EN OPERACIÓN/ACTUALIZADA	CALIFICACIÓN
Website emisora	Sí/No	10, actualizada; 0 información no actualizada
Informes y reportes	Sí/No	10 hay acceso; 0, liga rota
Fundaciones	Sí/No	10, lista fundaciones que dependen de la compañía; 0, no hay información al respecto

EVALUACIÓN

Las emisoras serán evaluadas de manera **aleatoria** desde el 30 de abril hasta el 15 de agosto de cada año. Si una empresa es evaluada antes del 31 de mayo y no había publicado aún su informe ESG (que es la fecha límite para la publicación de éste) su página web será revisada –de nueva cuenta –en esa fecha y se anotará que ya existe (o no) el informe en cuestión. De existir dicho informe, éste será considerado para la modificación de la evaluación antes hecho y se actualizará en una nueva fecha asignada por el evaluador. Por su parte, las empresas que no hayan sido evaluadas, serán monitoreadas al 31 de mayo (sin excepción) para determinar si publicaron el informe de sustentabilidad a tiempo. De no haber publicado información al respecto, no se podrá tomar en cuenta **ninguna** información adicional (en la materia) publicada después de esta fecha.

Al final del período de evaluación, la Universidad sacará un promedio con base en las ponderaciones siguientes y se obtendrá la calificación final que cada emisora hubiere obtenido con base en la metodología aquí referida.



CRITERIO	PESO
Gobierno Corporativo y Conducta ²	0.38
Responsabilidad Social	0.30
Medio Ambiente	0.20
Puntualidad	0.06
Website	0.06
ÍNDICE IPC SUSTENTABLE	1

Nota: A pesar de que la ponderación otorgada a la puntualidad y a la disponibilidad de la información en la página web de la emisora, es relativamente baja en comparación con el resto de los pilares, es importante que comience a ser tomado en cuenta ya que es parte de la responsabilidad de la compañía hacia sus accionistas y partes interesadas.

Una vez concluida la fase anterior, se enviarán a las empresas los reportes (en el mismo orden en que fueron evaluadas) con sus calificaciones finales para cada pilar. Esto se llevará a cabo del 1 de Septiembre al 31 de Octubre de cada año. Cada emisora tendrá un período de tres semanas –a partir de haber recibido su reporte– para revisar su perfil y hacer aclaraciones (si las hubiera). La retroalimentación –en caso de ser necesaria– se hará dentro de estas mismas fechas, de manera electrónica.

CONFORMACIÓN DEL ÍNDICE

Los resultados obtenidos por el CEGC serán comparados con los de la otra empresa calificadora (Ecovalores) a partir de la primera semana de Noviembre de cada año para integrar la calificación final de cada emisora. Durante la primera semana de Diciembre, ambos calificadores harán entrega **conjunta** a la BMV tanto del ranking final como del promedio mundial en ESG (en escala del 0 al 10) de las 3,500 empresas con las que son comparadas las empresas mexicanas. Con base en esto, será Bolsa quien ratifique/modifique el Índice IPC Sustentable.

² Por conducta se tomará en cuenta que la emisora esté libre de escándalos que pudieran comprometer su compromiso en temas de ética, lavado de dinero, sobornos y violaciones a los derechos humanos. Ante la evidencia de involucramiento en un escándalo (con base en, al menos, dos fuentes confiables) se hará una notificación a la emisora y se esperará que ésta responda al evaluador de manera puntual. De esta manera, se alertará a la emisora y el evaluador dará seguimiento al caso. Sin embargo, si los escándalos resultaran ser ciertos, se recomendará que la emisora sea expulsada del índice de manera inmediata.

Anexo 3. Análisis de prácticas de gobierno corporativo por separado.

a) Tamaño del Consejo

```
reg ebitda_red tamaodelconsejo
```

Source	SS	df	MS			
Model	7.3244e+10	1	7.3244e+10	Number of obs =	187	
Residual	3.3601e+12	185	1.8162e+10	F(1, 185) =	4.03	
Total	3.4333e+12	186	1.8459e+10	Prob > F =	0.0461	
				R-squared =	0.0213	
				Adj R-squared =	0.0160	
				Root MSE =	1.3e+05	

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaodelconsejo	5822.794	2899.569	2.01	0.046	102.3213	11543.27
_cons	-28525.86	37702.75	-0.76	0.450	-102908.5	45856.75

b) Consejeros independientes

```
reg ebitda_red directoresindependientes
```

Source	SS	df	MS			
Model	5.2322e+10	1	5.2322e+10	Number of obs =	175	
Residual	3.3664e+12	173	1.9459e+10	F(1, 173) =	2.69	
Total	3.4187e+12	174	1.9648e+10	Prob > F =	0.1029	
				R-squared =	0.0153	
				Adj R-squared =	0.0096	
				Root MSE =	1.4e+05	

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
directoresindependientes	3007.076	1833.834	1.64	0.103	-612.4925	6626.645
_cons	24090.24	17351.83	1.39	0.167	-10158.3	58338.79

c) Auditoria

```
. reg ebitda_red tamaodecomitdeauditora
```

Source	SS	df	MS			
Model	1.8746e+11	1	1.8746e+11	Number of obs =	181	
Residual	3.2366e+12	179	1.8082e+10	F(1, 179) =	10.37	
Total	3.4241e+12	180	1.9023e+10	Prob > F =	0.0015	
				R-squared =	0.0547	
				Adj R-squared =	0.0495	
				Root MSE =	1.3e+05	

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaodecomitdeauditora	33541.52	10416.97	3.22	0.002	12985.66	54097.39
_cons	-64410.08	35617.22	-1.81	0.072	-134693.7	5873.574

d) Remuneraciones

```
reg ebitda_red tamaodecomitderemuneracin
```

Source	SS	df	MS			
Model	1.3173e+11	1	1.3173e+11	Number of obs =	170	
Residual	3.2714e+12	168	1.9473e+10	F(1, 168) =	6.76	
Total	3.4032e+12	169	2.0137e+10	Prob > F =	0.0101	
				R-squared =	0.0387	
				Adj R-squared =	0.0330	
				Root MSE =	1.4e+05	

ebitda_red	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
tamaodecomitderemuneracin	14044.51	5399.838	2.60	0.010	3384.234	24704.79
_cons	22695.14	14566.04	1.56	0.121	-6060.912	51451.2

Anexo 4. Empresas activas en la BMV por año.

EMPRESAS/AÑOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1 AC	1	1	1	1	1	1	1	1
2 ACCELSA	1	1	1	1	1	1	1	1
3 ACTINVR	1	1	1	1	1	1	1	1
4 AEROMEX	1	1	1	1	1	1	1	1
5 AG		1	1	1	1	1	1	1
6 AGUA				1	1	1	1	1
7 AHMSA	1	1	1	1	1	1	1	1
8 ALFA		1	1	1	1	1	1	1
9 ALPEK	1	1	1	1	1	1	1	1
10 ALSEA		1	1	1	1	1	1	1
11 AMX	1	1	1	1	1	1	1	1
12 ANB	1	1	1	1	1	1	1	1
13 ARA					1	1	1	1
14 ARISTOS	1	1	1	1	1	1	1	1
15 ASUR	1	1	1	1	1	1	1	1
16 AUTLAN	1	1	1	1	1	1	1	1
17 AXTEL	1	1	1	1	1	1	1	1
18 AZTECA	1	1	1	1	1	1	1	1
19 BACHOCO	1	1	1	1	1	1	1	1
20 BAFAR	1	1	1	1	1	1	1	1
21 BBVA	1	1	1	1	1	1	1	1
22 BEVIDES	1	1			1	1	1	1
23 BIMBO	1	1	1	1	1	1	1	1
24 BOLSA	1	1	1	1	1	1	1	1
25 C	1	1	1	1	1	1	1	1
26 CABLE	1	1	1	1	1	1	1	1
27 CADU	1	1	1	1	1	1	1	1
28 CEMEX		1	1	1	1	1	1	1
29 CERAMIC	1	1	1	1	1	1	1	1
30 CHDRAUI	1	1	1	1	1	1	1	1
31 CIDMEGA	1	1	1	1	1	1	1	1
32 CIE	1	1	1	1	1	1	1	1
33 CMOCTEZ	1	1	1	1	1	1	1	1
34 CMR	1	1	1	1	1	1	1	1
35 COLLADO	1	1	1	1	1	1	1	1
36 CONVER	1	1	1	1	1	1	1	1
37 CREAL	1	1	1	1	1	1	1	1
38 CULTIBA	1	1	1	1	1	1	1	1
39 CYDSASA		1	1	1	1	1	1	1

EMPRESAS/AÑOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
40	DINE	1	1	1	1	1	1	1
41	ELEKTRA	1	1	1	1	1	1	1
42	ELEMENT	1	1	1	1	1	1	1
43	FEMSA	1	1	1	1	1	1	1
44	FINAMEX	1	1	1	1	1	1	1
45	FINDEP		1	1	1	1	1	1
46	FRAGUA	1	1	1	1	1	1	1
47	FRES	1	1	1	1	1	1	1
48	GAP	1	1	1	1	1	1	1
49	GBM	1	1	1	1	1	1	1
50	GCARSO	1	1	1	1	1	1	1
51	GCC	1	1	1	1	1	1	1
52	GENSEG	1	1	1	1	1	1	1
53	GENTERA	1	1	1	1	1	1	1
54	GEO		1	1	1	1	1	1
55	GFAMSA	1	1		1	1	1	
56	GFINBUR	1	1	1	1	1	1	1
57	GFINTER	1	1	1	1	1	1	1
58	GFMULTI	1	1	1	1	1	1	1
59	GFNORTE	1	1	1	1	1	1	1
60	GFREGIO	1	1	1	1	1	1	1
61	GICSA	1	1	1	1	1		
62	GIGANTE					1	1	1
63	GISSA	1	1	1	1	1	1	1
64	GMD	1	1	1	1	1	1	1
65	GMEXICO	1	1	1	1	1	1	1
66	GNP	1	1	1	1	1	1	1
67	GPH	1	1	1	1	1	1	1
68	GPROFUT	1	1	1	1	1	1	1
69	GRUMA	1	1	1	1	1	1	1
70	GSANBOR	1	1	1	1	1	1	1
71	HCITY		1	1	1	1	1	1
72	HERDEZ			1	1	1	1	1
73	HILASAL	1	1	1	1	1	1	1
74	HOMEX	1	1	1	1	1	1	1
75	HOTEL	1	1	1	1	1	1	1
76	ICA				1	1	1	1
77	ICH	1	1	1	1	1		
78	IDEAL	1	1	1	1	1	1	1
79	IENOVA	1	1	1	1	1	1	1

EMPRESAS/AÑOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
80	INGEAL		1	1	1	1	1	1
81	INVEX	1	1	1	1	1	1	1
82	JAVER	1	1	1	1	1	1	1
83	KIMBER					1	1	1
84	KOF	1	1	1	1	1	1	1
85	KUO	1	1	1	1	1	1	1
86	LAB	1	1	1	1	1	1	1
87	LALA	1	1	1	1	1	1	1
88	LAMOSA			1	1	1	1	1
89	LIVEPOL	1	1	1	1	1	1	1
90	MASECA	1	1	1	1	1	1	1
91	MAXCOM	1	1	1	1	1		
92	MEDICA	1	1	1	1	1	1	1
93	MEGA	1	1	1	1	1	1	1
94	MEXCHEM	1	1	1	1	1	1	1
95	MFRISCO	1	1	1	1	1		
96	MINSA	1	1	1	1	1	1	1
97	MONEX	1	1	1	1	1	1	1
98	NEMAK	1	1	1	1	1	1	1
99	OHLMEX	1	1	1	1	1	1	1
100	OMA	1	1	1	1	1		
101	PAPPEL	1	1	1	1	1	1	1
102	PASA		1	1	1	1	1	1
103	PE&OLES	1	1	1	1	1	1	1
104	PINFRA	1	1	1	1	1	1	1
105	PLANI	1	1	1	1	1	1	1
106	POCHTEC		1	1	1	1	1	1
107	POSADAS	1	1	1	1	1	1	1
108	PV	1	1	1	1	1	1	1
109	Q		1	1	1	1	1	1
110	RASSINI	1	1	1	1	1	1	1
111	RCENTRO	1	1	1	1	1	1	1
112	RLH	1	1	1	1	1	1	1
113	SAB					1	1	1
114	SAN	1			1	1		
115	SANMEX		1	1	1	1	1	1
116	SARE	1	1	1	1	1		
117	SIMEC	1	1	1	1	1		
118	SITES		1	1	1	1	1	1
119	SORIANA					1	1	1

EMPRESAS/AÑOS		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
120	SPORT	1	1	1	1	1	1	1	1
121	TEAK	1	1	1	1	1	1	1	1
122	TLEVISA	1	1	1	1	1	1	1	1
123	TMM	1	1	1	1	1	1	1	1
124	TS	1	1	1	1	1	1	1	1
125	UNIFIN	1	1	1		1	1		
126	URBI	1	1	1	1	1	1	1	1
127	VALUEGF	1	1	1	1	1	1	1	1
128	VASCONI	1	1	1	1	1	1	1	1
129	VESTA	1	1	1	1	1	1	1	1
130	VINTE		1	1	1	1	1	1	1
131	VITRO						1	1	1
132	VOLAR	1	1	1	1	1	1	1	1
133	WALMEX	1	1	1	1	1	1	1	1
134	ALEATIC	1	1	1	1	1	1	1	1
TOTAL		109	123	123	126	133	134	125	123
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018

* 1= Si cotizaron