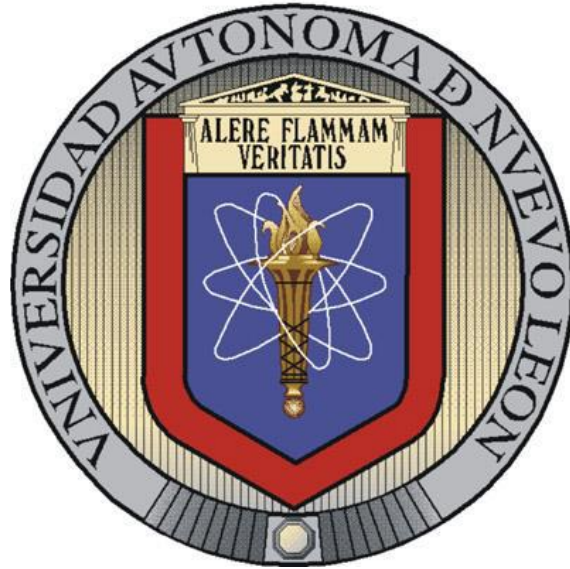


**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN FACULTAD  
DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN**



**TESIS**

**FACTORES QUE INCIDEN EN LA DIVULGACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIÓN  
DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y GOBERNANZA: UN ESTUDIO  
EN EMPRESAS PÚBLICAS DE PAÍSES EMERGENTES LATINOAMERICANOS**

**PRESENTA**

**IVETTE CAROLINA DAZA ORDÓÑEZ**

**PARA OBTENER EL GRADO DE DOCTOR EN CONTADURÍA**

**2023**

**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN  
DIVISIÓN DE POSGRADOS**

Comité doctoral de tesis

FACTORES QUE INCIDEN EN LA DIVULGACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIÓN  
DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y GOBERNANZA: UN ESTUDIO  
EN EMPRESAS PÚBLICAS DE PAÍSES EMERGENTES LATINOAMERICANOS

Aprobación de la tesis

---

Dr. Eduardo Javier Treviño Saldívar

Presidente

---

Dr. Klender Aimer Cortez Alejandro

Secretario

---

Dr. Adrián Wong Boren

Vocal 1

---

Dra. Margarita Kazakakou Powaski

Vocal 2

---

Dra. Adriana V. Hinojosa Cruz

Vocal 3

Monterrey, N.L., México

Abril, 2023

## **DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD**

Declaro solemnemente que el documento que enseguida presento es fruto de mi propio trabajo, y hasta donde estoy enterado no contiene material previamente publicado o escrito por otra persona, excepto aquellos materiales o ideas que por ser de otras personas les he dado el debido reconocimiento y los he citado debidamente en la bibliografía o referencias.

Declaro además que tampoco contiene material que haya sido aceptado para el otorgamiento de cualquier otro grado o diploma de alguna universidad o institución.

Nombre: Ivette Carolina Daza Ordóñez

Firma:

Fecha: Abril, 2023

## TABLA DE ABREVIATURAS Y TÉRMINOS TÉCNICOS

ABREVIATURA	SIGNIFICADO ABREVIATURA
ANOVA	Análisis de Varianza
ASG	Ambiental, Social y de Gobernanza
BCS	Bolsa de Comercio de Santiago
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
IBOVESPA	Índice de la Bolsa de Valores de São Paulo
BYMA	Bolsa y Mercados Argentinos
BIG FOUR	Principales firmas contables a nivel mundial: Deloitte, KPMG, PWC, EY
CA	Consejo Administrativo
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina
CEE	Consejo Coordinador Empresarial

CEO	“ <i>Chief Executive Officer</i> ” por sus siglas en inglés, Director General o Director Corporativo Ejecutivo.
CME	“ <i>Chicago Mercantile Exchange</i> ” por sus siglas en inglés, Bolsa de Valores de Chicago
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
Código I	Código de Mejores Prácticas Corporativas
Código II	Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo
DCV	Depósito Central de Valores
DVFA	“ <i>Society of Investment Professionals in Germany</i> ” por sus siglas en inglés, Sociedad de Profesionales de la Inversión en Alemania
EGCM	Encuesta de Gobierno Corporativo en México
EFFAS	“ <i>The European Federation of Financial Analysts Societies</i> ” por sus siglas en inglés, Federación Europea de Sociedades de Analistas Financieros
FIAB	Federación Iberoamericana de Bolsas
GC	Gobierno Corporativo

GI	<i>“The Government Defence Anti-Corruption Index”</i> por sus siglas en inglés, Índice de Anticorrupción de Defensa Gubernamental
GIRI	<i>“Global Indicators Research Institute”</i> por sus siglas en inglés, Instituto de Investigación de Indicadores Globales
GRI	<i>“Global Reporting Initiative”</i> por sus siglas en inglés, Iniciativa de Informes Globales
IASG	Índice de Divulgación de información Ambiental, Social y de Gobernanza
IIRC	<i>“International Integrated Reporting Committee”</i> por sus siglas en inglés, Comité Internacional de Informes Integrados
IFC	<i>“International Finance Corporation”</i> por sus siglas en inglés, Corporación Financiera Internacional
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones
IPSA	Índice de Precio Selectivo de Acciones
KPI	<i>“Key Performance Indicators”</i> por sus siglas en inglés, Indicadores Clave de Desempeño
MILA	Mercado Integrado Latinoamericano
MERVAL	Mercado de Valores de Buenos Aires

NBER	<i>“National Bureau of Economic Research”</i> por sus siglas en inglés, Oficina Nacional de Investigación Económica
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OP	Operaciones Interbolsa
OPI	Oferta Pública Inicial
PIB	Producto Interno Bruto
RAE	Real Academia de la Lengua
ROA	<i>“Return over Asset”</i> por sus siglas en inglés, Rendimiento sobre Activos
SASB	<i>“Sustainability Accounting Standards Board”</i> por sus siglas en inglés, Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad
SEC	<i>“Security Exchange Comission”</i> por sus siglas en inglés, Comisión de Bolsa de Valores
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
<i>Stakeholders</i>	Partes relacionadas, todo aquel que tenga una implicación o relación con la empresa (proveedores, comunidad, etc )
VD	Variable Dependiente
VII	Variable Independiente 1

VI2	Independiente 2
VI3	Variable Independiente 3
VI4	Variable Independiente 4



## **DEDICATORIA Y AGRADECIMIENTO**

A Dios: por mantenerme de su mano en cada paso

A mi fuente de perseverancia: Mi Tita, Yolanda Núñez

A mi inspiración, soporte y orgullo: Mi madre, Yoli

A quienes siguieron mis pasos en el proceso: Mi padre, Miguel y su esposa Alejita

A mi compañero inseparable de vida: Mi hermano, Miguel Ángel

A quien deseo algún día servir de ejemplo: Mi hermano, Nico

Al apoyo determinante para el compromiso de esta entrega: Mi amor, José Benito

A qui felicidad, Mi bebé, Mali

A las risas y a la complicidad diaria: Mi amiga, Alejandra

A quienes son partícipes de los desvelos y angustias: Amigos UDEM

A quienes no perdieron la fe en mí: Dr. Treviño, Dr. Cortez y Dr. Wong

A quien me dio la mejor oportunidad profesional, Mi ex jefe y amigo, Dr. Basurto

# ÍNDICE GENERAL

DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD .....	3
TABLA DE ABREVIATURAS Y TÉRMINOS TÉCNICOS.....	4
DEDICATORIA Y AGRADECIMIENTO .....	9
ÍNDICE GENERAL .....	10
ÍNDICE DE TABLAS .....	14
ÍNDICE DE FIGURAS .....	15
RESUMEN .....	16
INTRODUCCIÓN .....	17
Capítulo I. NATURALEZA Y DIMENSIÓN DEL ESTUDIO.....	21
I.1. Antecedentes del problema a estudiar.....	21
I.2. Planteamiento del Problema de Investigación .....	26
I.3. Pregunta de Investigación .....	27
I.4. Objetivo General de Investigación .....	28
I.5. Objetivos Específicos.....	28
I.6. Delimitaciones del Estudio.....	28
I.7. Limitaciones del Estudio .....	29

I.8. Hipótesis .....	29
I.8.1. Hipótesis General .....	29
I.8.2. Modelo Gráfico de las Hipótesis .....	30
I.8.3. Hipótesis Específicas .....	30
Capítulo II. MARCO TEÓRICO .....	32
II.1. Transparencia y rendición de cuentas .....	32
II.2. Información de Responsabilidad Social Corporativa (RSC).....	34
II.3. Información de Responsabilidad Ambiental, Social y Gobierno Corporativo (ASG) 35	
II.3.1. Medición del ASG .....	37
Capítulo III. DEFINICIÓN DE VARIABLES.....	40
III.1. 4.1. Variable Independiente 1: Estructura del Consejo Administrativo del Gobierno Corporativo (VI1).....	40
III.1.1. Concepto del Gobierno Corporativo .....	40
III.1.2. Objetivos del Gobierno Corporativo .....	42
III.1.3. Historia del Gobierno Corporativo .....	43
III.1.4. Estructura del Gobierno Corporativo.....	48
III.1.5. Independencia del Consejo Administrativo .....	50
III.2. Variable Independiente 2: Desempeño Financiero (VI2) .....	53
III.3. Variable Independiente 3: Características de la empresa: tamaño y sector al que pertenece (VI3) .....	54

III.4. Variable Independiente 4: Índice de percepción de corrupción país (VI4)	55
Capítulo IV. METODOLOGÍA	57
IV.1. Tipo y Diseño de la Investigación	57
IV.1.1. Tipo de la Investigación	57
IV.1.2. Diseño de la investigación	58
IV.2. Métodos de recolección de datos	59
IV.2.1. Elaboración del instrumento	60
IV.2.2. Modelo Propuesto	61
IV.3. Población	61
IV.3.1. Tamaño de la muestra	62
IV.4. Método de Análisis	62
Capítulo V. RESULTADOS	63
V.1. Resultados Generales	63
Tablas de resultados	65
Capítulo VI. CONCLUSIONES	70
Capítulo VII. REFERENCIAS	72
APÉNDICE A	85
Bolsa de Valores	85
Empresas públicas en México	87
Empresas públicas en Brasil	91

Empresas públicas en Argentina .....	93
Empresas públicas en Chile. ....	94
APÉNDICE B.....	98
Índices bursátiles .....	98
Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) - México .....	99
Índice de la Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) – Brasil.....	100
Índice del Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) - Argentina.....	104
Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) – Chile .....	106

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla II.1. Empresas IPC, marzo 2020.....	99
Tabla II.2. Empresas IBOVESPA, marzo 2020 .....	101
Tabla II.3. Empresas Merval, marzo 2020 .....	105
Tabla II.4. Empresas IPSA, marzo 2020 .....	106
Tabla III.1. Puntos clave de ASG – MSCI Ratings.....	38
Tabla IV.1. Diferencias entre el rol del presidente y del director independiente .....	52
Tabla IV.2. Promedio de puntaje y posición en el ranking ICP de los países estudiados.....	56
Tabla VI.1. VI1: Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.25); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>
Tabla VI.2. VI1: Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.5); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>
Tabla VI.3. VI1: Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.75); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>
Tabla VI.4. VI2: Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.25); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>
Tabla VI.5. VI2: Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.5); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>
Tabla VI.6. VI2: Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.75); <b>Error!</b> <b>definido.</b>	<b>Marcador no</b>

Tabla VI.7. VI3: Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.25);**Error! Marcador no definido.**

Tabla VI.8. VI3: Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.5);**Error! Marcador no definido.**

Tabla VI.9. VI3: Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.75);**Error! Marcador no definido.**

Tabla VI.10. VI4: Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.25) ..... **Error! Marcador no definido.**

Tabla VI.11. VI4: Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.5) ..... **Error! Marcador no definido.**

Tabla VI.12. VI4: Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.75) ..... **Error! Marcador no definido.**

## ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración I.1. Promedio Índice de Divulgación ASG.....	27
Ilustración I.2. Modelo Gráfico de la Hipótesis .....	30
Ilustración III.1. Nuevos factores de riesgo para inversionistas.....	36
Ilustración IV.1. Objetivos del Gobierno Corporativo .....	42
Ilustración IV.2. Historia del Gobierno Corporativo.....	47
Ilustración IV.3. Estructura del Gobierno Corporativo .....	<b>Error! Marcador no definido.</b>





## RESUMEN

Derivado de los grandes fraudes corporativos que se han evidenciado alrededor del mundo en los últimos años, los inversionistas actualmente demandan cada vez más, contar con información verídica, relevante y oportuna, que les ofrezca claridad para su toma de decisiones. Así mismo, las empresas se están viendo en la necesidad de ser atractivas para estos inversionistas, cumpliendo con la divulgación de dicha demanda de información, que con el tiempo y derivado de nuevos movimientos de transparencia que han surgido, se espera que sea aquella a la adicional a la obligatoria que ya de por sí las empresas públicas deben reportar, surgiendo la necesidad de la divulgación de información que voluntariamente reportan. En torno a esta divulgación voluntaria, surge el concepto de ASG, que mide las prácticas de las empresas en torno a lo ambiental, social y de gobernanza. A pesar de que esta medición de ASG surge desde 2005, aún hay muchas empresas que no tienen estas prácticas y/o no las reportan constantemente, y, específicamente en países latinoamericanos, no se encuentra suficiente información respecto a los factores de la empresa que pueden incidir en la decisión de adopción y divulgación de estas prácticas. De acuerdo con lo anterior, se seleccionó como muestra trabajar el presente estudio, con los principales índices bursátiles de México, Brasil, Argentina y Chile, con el fin de determinar si algunos factores como independencia del consejo administrativo (CA), desempeño financiero, características de la empresa y percepción de corrupción del país, pudieran tener un impacto en la divulgación de información en torno a ASG. Para lo anterior y para probar la relación significativa entre las variables, se utilizó la regresión de modelo cuantílica, de datos entre los años 20015 a 2020, extraídos de Bloomberg, del indicador de percepción de corrupción mundial (IPC) y de puntajes emitidos por MSCI. Los hallazgos indican que dependiendo del tamaño de la empresa, la decisión de divulgación de información voluntaria en ASG, si puede verse determinada por la independencia del presidente del CA, por el nivel de endeudamiento y rentabilidad de la firma, por el tamaño de la misma y el sector al que pertenece, y, finalmente por la percepción de corrupción del país en el que se encuentra.

## INTRODUCCIÓN

El presente estudio, presenta evidencia sobre los factores que inciden en la divulgación voluntaria de información respecto a la responsabilidad social corporativa y gobernanza, de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos.

A continuación, se presentan algunas frases que engloban el interés y punto de partida de la investigación:

“La transparencia y la divulgación son componentes fundamentales para un buen gobierno corporativo.”

(Patel & Dallas, 2002, p.8.)

“La transparencia informativa es un reflejo clave de gobernanza.”

(Chiang & He, 2010, p. 2.)

“Para lograr una economía sustentable tenemos que reaprender todo lo que aprendimos en el pasado. Esto significa hacer más con menos y asegurar que gobernanza, estrategia y sustentabilidad son inseparables” (King, M., citado en IIRC, 2010, p. 28.)

Los grandes fraudes corporativos que con los años se han evidenciado alrededor del mundo (tales como ENRON, WorldCom, Satyam, Lehman Brothers, entre otros), han llevado cada vez más a los inversionistas a demandar el contar con información suficiente que les permita basar su toma de decisiones, reduciendo la incertidumbre y protegiendo sus derechos (Kakati & Goswami, 2019; Lal Bhasin, 2013).

Las Directrices de la OCDE sobre Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, (OCDE, 2011), establecen que las empresas que cotizan en bolsa deberían mantener un elevado nivel de transparencia de información, además de aquella obligatoria que reportan, la cual

debería emitirse de tal forma que permita ofrecer una visión clara del desempeño y evolución de las empresas públicas. Lo anterior es respaldado por Alonso, M. (2019), quien afirma la necesidad de devolver la confianza a los inversionistas, proporcionando mayor protección a través de los nuevos requerimientos de información de las empresas cotizadas, la cual se espera que sea completa, oportuna, precisa y comprensible.

Transparencia Internacional (2009), define el término de transparencia, como “la cualidad de un gobierno, empresa, organización o persona, de ser abierta a la divulgación de información, normas, planes, procesos y acciones”. Dicha transparencia en la divulgación de información, ya sea financiera y no financiera, tanto obligatoria como voluntaria, es reclamada en casi todas las prácticas contemporáneas (Nolin, 2018), al punto de que organizaciones no gubernamentales como la ya mencionada, Transparencia Internacional, que promueve medidas contra crímenes corporativos y corrupción política en el ámbito internacional, evalúe los reportes corporativos de las más grandes empresas públicas a nivel mundial, emitiendo recomendaciones en torno a la calidad y cantidad de información voluntaria que éstas deberían emitir (Kowalczyk-Hoyer et al., 2014). Cole & Jones (2005) afirman que la demanda de información, especialmente la no financiera del reporte anual, ha aumentado cada vez más, para empresas de todos los sectores.

Para efectos del presente trabajo, Bushman & Smith (2003), definen la transparencia en torno al ámbito empresarial, como “la disponibilidad de información relevante y fiable de las empresas cotizadas, especialmente en todo lo relativo a su rendimiento periódico, posición financiera, oportunidades de inversión, riesgos y gobierno corporativo”.

De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2011) la transparencia de información que requieren los inversionistas para tomar sus decisiones, debe ser una combinación bien equilibrada entre la regulación impuesta desde los gobiernos y la autorregulación de las propias empresas. Por su parte, Rodríguez-Domínguez & Noguera-Gómez (2014) afirman que la información financiera obligatoria que tradicionalmente publicaban las empresas, es cada vez menos útil para los usuarios, siendo necesario un volumen mucho mayor

de información para ayudarles realmente en su proceso de toma de decisiones. Lo anterior, deriva en lo que en el presente trabajo se denomina como información voluntaria.

Abad, Bravo, & Trombetta, (2008), afirman que la divulgación de la información voluntaria, ha adquirido importancia, ya que mejora la utilidad de la información de cara a la toma de decisiones, pero, dado que las normativas no especifican que tipo de información debe suministrarse, son las mismas empresas, de acuerdo con su propia política de divulgación, las que deciden la extensión y naturaleza de dicha información, evaluando costos y beneficios asociados a la emisión de dicha información (Larrán, 2002).

Derivado de los factores de riesgo ambiental y social que con el tiempo han surgido (MSCI, 2018a), dicha demanda de información se ha expandido y ha pasado de requerirse de carácter financiero y estratégico exclusivamente (Standard and Poor's, 2004), a información sobre prácticas de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), abarcando temas en el ámbito ambiental, social y de gobernanza (ASG), tales como cambio climático, remuneración de ejecutivos, diversidad, inclusión y transparencia fiscal (MSCI, 2018a).

ASG se refiere a los factores centrales que determinan el grado de compromiso ambiental, de responsabilidad social y de gobierno corporativo en una empresa, y, se compone de tres elementos fundamentales: puntaje de divulgación en tema ambiental, puntaje de divulgación en tema social, y, puntaje de divulgación y en tema de gobernanza corporativa. El factor ambiental es cómo el comportamiento de una empresa afecta el medio ambiente, lo que implica recursos, innovación y emisiones de carbono. El factor social es el comportamiento de una empresa y su relación con la problemática social, que involucra la seguridad de su producción y productos, la satisfacción o explotación de sus trabajadores, y, los derechos humanos. Finalmente, el factor de gobernanza es cómo la empresa opera internamente, lo que implica transparencia y anticorrupción, compensación de empleados y ejecutivos, y composición de la junta directiva, entre otros (MSCI, 2020).

A pesar de que el fomento y la promoción de la divulgación de información voluntaria en temas de ASG, se ha ido posicionando en las principales firmas de administración de activos como un deber ser de todas las empresas (IIRC, 2010), es una práctica relativamente nueva (Report, 2005), de la cual, especialmente en países emergentes latinoamericanos, existen escasos estudios, por lo que surge la necesidad de estudiar los factores que la pueden motivar o restringir.

De acuerdo con lo anterior, el presente estudio pretende proporcionar evidencia empírica con respecto a los posibles factores que motivan la divulgación de información voluntaria en temas de responsabilidad social corporativa y de gobernanza, de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos, tomando como muestra los principales índices bursátiles de México, Brasil, Argentina y Chile (OECD, 2018). Para esto, y fundamentado en los hallazgos que se detallan en el marco teórico del presente estudio, se trabajarán cuatro variables independientes, las cuales, a su vez, tres están constituidas por sub variables: Independencia del Consejo Administrativo, Desempeño Financiero, Características de la Empresa y Percepción de Corrupción del País.

A continuación, se presenta el Capítulo I donde se detalla la naturaleza y dimensión del estudio, a través de la exposición de los antecedentes y planteamiento del problema, la declaración de la pregunta de investigación, determinación de objetivo general y objetivos específicos, la consideración de las limitaciones del estudio y especificación de la hipótesis.

# **Capítulo I. NATURALEZA Y DIMENSIÓN DEL ESTUDIO**

En el presente capítulo se presentan los antecedentes del problema a estudiar, así como su planteamiento en torno a la independencia del Consejo Administrativo (CA) de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos, y, la transparencia y divulgación de información de estas.

## **I.1. Antecedentes del problema a estudiar**

La transparencia corporativa, que Deloitte, (2016) define como la revelación exacta y puntual de todos los temas estratégicos de la empresa, ha sido adoptada por organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), la Federación Internacional de Contadores Públicos (IFAC) y la Corporación Internacional de Finanzas (IFC), como uno de los principios rectores del buen gobierno (Choi, Hilton y Millar, 2004).

Los múltiples fraudes y escándalos financieros presentados en las últimas décadas (Lal Bhasin, 2013), (Kakati & Goswami 2019), han llevado a que los grupos de interés requieran herramientas que les permitan y faciliten la toma de decisiones, lo cual los lleva a demandar más y mejor información financiera y no financiera, adicional a la que las empresas públicas están obligadas a reportar (Hildingsson & Kjellberg, 2015).

De acuerdo con Alonso (2019), “la respuesta a estos hechos, fue el desarrollo de una serie de reformas en el ámbito de gobierno corporativo”, que, para firmas cotizadas en Estados Unidos, incluyeron los siguientes aspectos:

- La aprobación de la Ley Sarbanes-Oxley Act: la reforma más profunda en prácticas empresariales desde Franklin Dalono Roosvelg (George W. Bush, 2002)
- La nueva lista de requisitos que las empresas cotizadas en la New York Stock Exchange deben cumplir.

Las reformas anteriormente mencionadas agruparon cambios en el ámbito de la auditoría y la contabilidad, en la inclusión y desempeño del Consejo de Administración, en el control interno y en la transparencia financiera, la cual debe estar disponible para los socios e inversores. Respecto al último ámbito de transparencia financiera, persigue el objetivo de que, al disponer con mejor calidad y cantidad de información financiera, los inversionistas puedan reducir y evitar la toma de decisiones erróneas, así como el fallo de estimaciones de precios en los valores (ICAC, 2002).

Con las nuevas necesidades de información, a finales del siglo pasado comienzan a surgir los primeros hallazgos importantes en la literatura, tal como es el caso de Chow y Wong-Boren (1987), quienes evidencian una relación significativa entre el tamaño de la firma y la divulgación de información voluntaria de una muestra de empresas mexicanas. En el año 2002, la firma calificadora de riesgo, Standard & Poor's, realizó un estudio de prácticas de transparencia y divulgación de 300 empresas públicas a lo largo de 30 países, concluyendo que la información no financiera que se divulga necesita atención y procesos de mejora (Patel & Dallas, 2002). Dicho estudio establece a su vez, los efectos que la divulgación de información refleja en el desempeño de las empresas, estableciendo que, a menor divulgación, mayor riesgo de mercado, y, por lo tanto, mayor costo de capital. Chiang & He (2010), aseguran que ante la asimetría de información que presentan los mercados, las empresas tienen que contar con un protocolo de comunicación imparcial que mantenga una sólida relación entre la empresa y sus inversionistas y accionistas, además, que la transparencia en dicha información es afectada por la estructura y composición de su CA. Disminuyendo asimetría de información a través de la divulgación de información financiera y social, las empresas reducen el costo de capital (Cuadrado-Ballesteros, et al., 2016).

Arsov & Bucevska (2017), presenta una recopilación de los resultados de los principales estudios en cuanto a los factores determinantes en la divulgación de información, concluyendo que los principales son: tamaño de la empresa, edad, antigüedad cotizando en los mercados de valores, rentabilidad, sector, necesidad de financiamiento externo, valor en libros, liquidez de

acciones, inversión en desarrollo e investigación, calidad de la firma auditora, concentración de propiedad y endeudamiento.

Bokpin (2013) confirma la “Teoría de la Agencia”, aseverando una relación estadísticamente positiva entre la divulgación de información corporativa y la calidad de la auditoría (si la firma fue auditada por una de las denominadas *Big Four: KPMG, Deloitte, PWC, EY*). Este enfoque de la supervisión y auditoría es reforzado por Braam & Borghans (2014), quienes aseguran que el involucramiento del CA, con la auditoría externa, fomenta la difusión de divulgación de información voluntaria en los reportes anuales.

Un estudio llevado a cabo por PWC, indica que el 74% de los CEOs encuestados, afirman que medir e informar sobre el impacto total de las actividades de sus empresas en su dimensión social, ambiental, fiscal y económica incide en su éxito a largo plazo (PWC, 2014).

Entre la literatura encontrada, Zaman et al. (2018), afirman que existe una correlación de otras variables tales como la independencia del CA y la transparencia en la divulgación de información de empresas públicas del sector financiero de un país emergente. En sus hallazgos, determinan que no hay relación alguna entre las variables antes mencionadas y que los directores independientes tienden a retener información corporativa, lo cual fundamentan asumiendo que al estar su imagen de por medio, temen que la divulgación de información conlleve a consecuencias negativas como pérdida de reputación y desventaja competitiva.

En el contexto, específicamente en países emergentes, existen múltiples estudios (Johari et al., 2018; Shan & Taylor, 2014), en torno a las empresas de China y Malasia, incluso un poco de Latinoamérica, específicamente en Brasil, que establecen una relación positiva entre la divulgación de información en cuanto a temas ambientales y de gobernanza, con factores tales como el tamaño de la firma, el poder de las partes relacionadas (*stakeholders*), el voto de concentración de propiedad, pero a su vez, relación negativa con factores tales como el margen de rentabilidad, la atención mediática, el riesgo de mercado y la razón deuda-capital.



Abad & Trombetta (2008), mencionan diversos informes a nivel internacional, tales como *“Improving Business Reporting. A Customer Focus”*, emitido en 1994 por el *American Institute of Certified Public Accountants*, *“Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure”*, emitido en 2001 por el *Financial Accounting Standards Board*, *“Prospective Financial Information: Guidance for UK Directors”*, emitido en 2002 por el *Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, *“Management’s Discussion and Analysis: Guidance on Preparation and Disclosure”*, emitido en 2002 por el *Canadian Institute of Chartered Accountants*, en los cuales se defiende que además de la información financiera, también se requiere la divulgación de la información voluntaria y a futuro, debe incluir más información al futuro, para facilitar la evaluación y la toma de decisiones de los usuarios.

A pesar de que los reportes netamente financieros intentaban satisfacer las necesidades de las partes interesadas, a partir de 1990 las empresas empezaron a tener una visión más holística, incorporando en sus reportes una amplia variedad de información no financiera, tal como el impacto social, ambiental y de RSC (Hildingsson & Kjellberg, 2015). Aunque dicha dimensión de información ya se empezaba dando a conocer, es solo hasta 2005, que la conferencia *Who Cares Wins 2005 Conference Report: Investing for Long-Term Value* (IFC, 2005), reunió por primera vez a inversionistas institucionales, gestores de activos, analistas de investigación de compra y venta, consultores globales y cuerpos de gobierno y regulación, con el fin de examinar de manera integrada el rol medioambiental, social y de gobernanza, adoptando oficialmente las siglas ASG para referirse a la información en el tema.

La relevancia que ha cobrado el concepto de RSC en los negocios, conlleva a que las empresas, den cada vez más prioridad a las actividades relacionadas con la preservación del medio ambiente, con la sociedad y con la ética en los negocios. El reporte de dichas actividades de RSC, que generalmente se realiza a través de los reportes anuales, es un medio voluntario de comunicar a las partes relacionadas acerca de su desempeño social, y puede variar por factores como el tamaño de la firma, la industria, la visibilidad (Kavitha & Anita, 2011).

A pesar de que organizaciones como *Global Reporting Initiative (GRI)*, *The Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, y *The International Integrated Reporting Council (IIRC)*, cuyo objetivo es forjar una conciencia global en la dirección de la evolución de los reportes, unificando conceptos como gobernanza, estrategia y sustentabilidad, han desarrollado diferentes referentes para facilitar el reporte de actividades de inversión sustentable (IIRC, 2010), aun no existe una consistencia global o una política para reportar al público información de ASG, lo cual deriva en que la divulgación de dicha información siga siendo voluntaria, subjetiva y dependiente de los intereses de los emisores de la misma. Además de los resultados financieros de las compañías, la demanda de información en materia de la inversión sustentable que gira en torno al ASG, ha cobrado con los años gran relevancia entre entes inversionistas, tales como fondos de pensiones, fundaciones, aseguradoras, instituciones financieras, entre otros (Romero et al., 2018).

Con el fin de proveer a los usuarios algún tipo de medición de la información suministrada, Beattie et al. (2004), mencionan que “existe un uso generalizado de índices de revelación de información, que son indicadores numéricos representativos de la cantidad de información divulgada por las compañías”. Al respecto, Ramírez & Sierra Fernández (2000), mencionan que “el diseño de un índice, se realiza en la mayoría de los estudios que abarcan la revelación de información, seleccionando varios ítems o aspectos informativos”, utilizando ya sea una codificación binaria, o, medidas ordinarias para valorar la información específica.

Dicha medición no pretende dar una sugerencia para la toma de decisiones, sino publicar un referencial de desempeño de las empresas que cuentan con estándares globales, sin embargo, es conocido por el mercado, que las empresas con una alta puntuación en su Índice de Divulgación de información Ambiental, Social y de Gobernanza (IASG), tienden a una baja exposición al riesgo sistemático, menor volatilidad en sus ganancias y menores costos de capital (LSEG, 2018).

Todo lo anteriormente expuesto en los antecedentes del tema, llevan al interés del presente estudio, que pretende dar a conocer, cuáles son los factores que, en las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos, inciden en la decisión de divulgación o no divulgación de información voluntaria, específicamente en torno a ASG.

Una vez analizados los antecedentes del problema, a continuación, se enuncia el planteamiento de este.

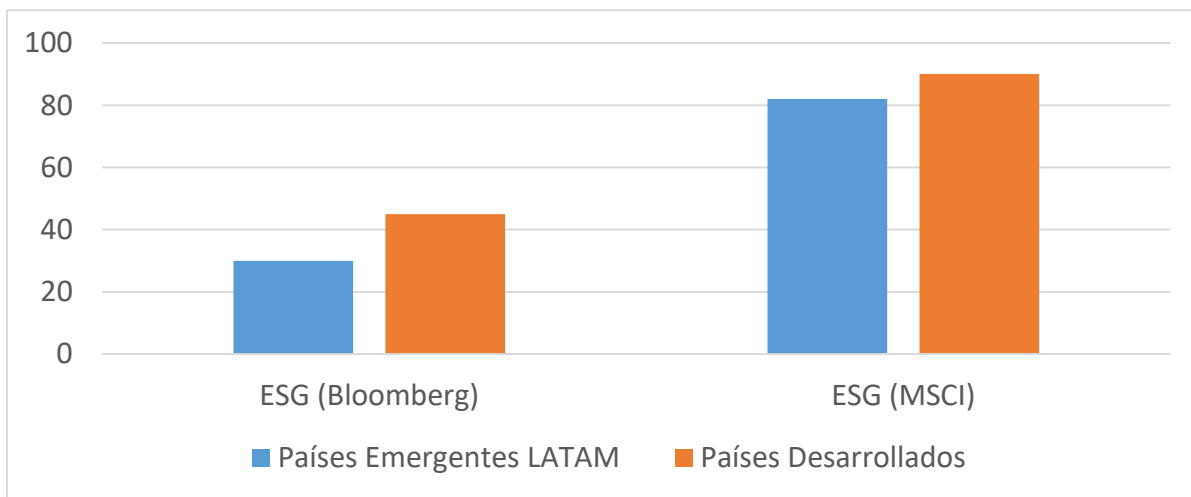
## **I.2. Planteamiento del Problema de Investigación**

Además de que como se expuso anteriormente, aun no existe una consistencia global para reportar información de ASG al público, y, dicha práctica continúa siendo voluntaria, subjetiva y dependiente de los intereses de los emisores de esta (IIRC, 2010), surgen cada vez más movimientos que emiten recomendaciones mundiales en torno a desincentivar la inversión en empresas que no divulguen sus prácticas de RSC. Respecto a las consecuencias socioeconómicas del riesgo climático, Laurence Fink, Chief Executive Officer (CEO) de la firma administradora de activos más grande del mundo, Blackrock, con soporte en estudios de entidades tales como el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de la ONU, el BlackRock Investment Institute, además de nuevos estudios de la firma McKinsey, emitió a inicios del año 2020 un comunicado a sus clientes, donde anuncia una serie de iniciativas para posicionar la sustentabilidad como pieza integral en la construcción de sus portafolios, y a su vez, desinvertir en aquellas que presentan riesgo para la misma (IIRC, 2010).

A diferencia de los países desarrollados, tales como Estados Unidos, Francia, Canadá, Japón y Reino Unido (United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2019), los países emergentes latinoamericanos (OECD, 2018), representados en este trabajo por México, Brasil, Argentina y Chile, presentan, como a continuación se detalla, bajos índices de divulgación en temas de ASG, lo cual, los podría poner en una evidente desventaja competitiva. De acuerdo con información extraída de la plataforma Bloomberg (2020) de 2008 a 2019, el promedio del Índice de divulgación de ASG de los índices de las empresas que cotizan en los mencionados países desarrollados, es 42.04 comparado con el 31.09 del promedio en los países

emergentes. Por otra parte, de acuerdo con la metodología de clasificación de la firma MSCI, el promedio de la calificación asignada a las empresas públicas de países desarrollados de 2015 a 2020, es de 88.37, mientras que el de los países emergentes es de 82.75 (ver Ilustración I.1). Estas puntuaciones se obtienen del análisis miles de datos a través de 37 temas clave (MSCI Ratings, 2020).

Ilustración I.1. Promedio Índice de Divulgación ASG.



Fuente: Elaboración propia

A pesar de que el tema de divulgación de información de empresas públicas a nivel general, se encuentra en múltiples investigaciones, específicamente en torno a divulgación de información en torno a ASG, no se encuentra aún suficiente información relacionada con las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos (Cuadrado-Ballesteros et al., 2016; Garcia-Sanchez et al., 2014).

### I.3. Pregunta de Investigación

¿Cuáles son los factores que inciden en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y gobernanza de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos?

## **I.4. Objetivo General de Investigación**

Determinar el impacto de los factores que inciden en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y gobernanza de las empresas públicas de la muestra de países emergentes latinoamericanos.

## **I.5. Objetivos Específicos**

1. Analizar resultados históricos de 2015 - 2020 de ASG, de las empresas de los principales índices bursátiles de la muestra de países emergentes latinoamericanos.
2. Analizar resultados históricos de 2015 - 2020 de variables de independencia en la estructura del CA del GC, de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos.
3. Analizar resultados históricos de 2015 - 2020 de variables desempeño financiero, de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos.
4. Analizar resultados históricos de 2015 – 2020 de características de la empresa, para las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos.
5. Analizar resultados históricos de 2015 – 2020 de la percepción de corrupción de cada país a analizar.
6. Correlacionar las variables de ASG con la independencia.
7. Correr cada propuesta de modelos de regresión lineal.
8. Evaluar y elegir el método más adecuado para cada modelo.
9. Emitir recomendaciones, en caso de requerirse.

## **I.6. Delimitaciones del Estudio**

La delimitación espacial del estudio serán 826 empresas públicas que integran los índices bursátiles más representativos de las bolsas de valores de los países emergentes latinoamericanos: Brasil (IBOVESPA), México (IPC), Argentina (MERVAL) y Chile (IPSA).

## **I.7. Limitaciones del Estudio**

En cuanto a las variables independientes, únicamente se encontró limitante en la variable independiente 4 (VI4), relacionada a la percepción de corrupción del país, respecto a la antigüedad de recolección de datos. De todas las demás variables se recopilaron datos desde el año 2008, pero para VI4, solo se encontraron datos a partir del año 2012.

Respecto a la variable dependiente (VD) de ASG, se recopiló la información a partir del rating ASG de la firma MSCI. La información pública de dicho rating se obtuvo a partir del año 2015.

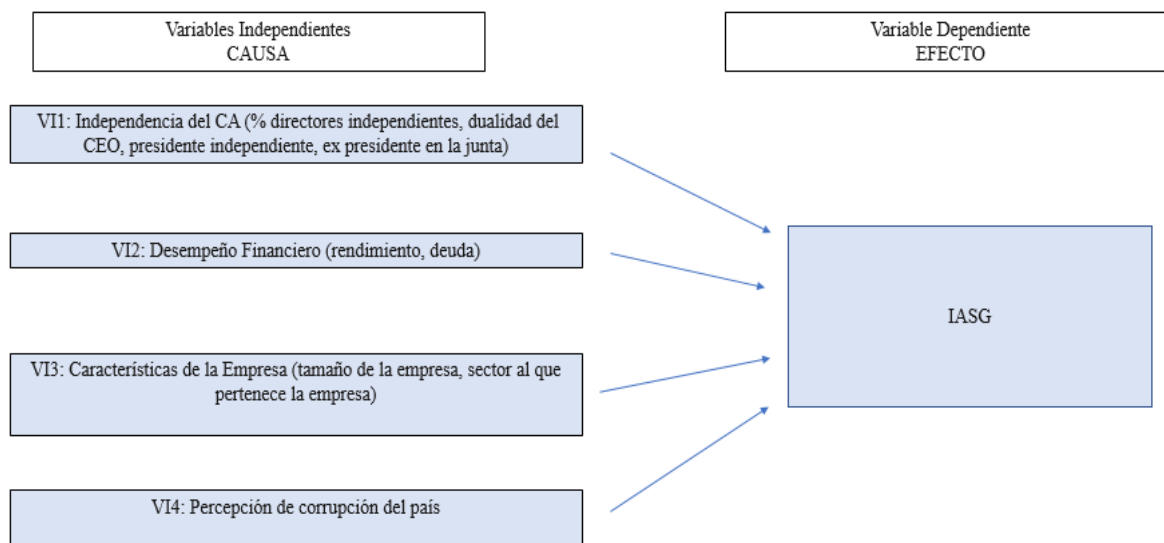
## **I.8. Hipótesis**

### **I.8.1. Hipótesis General**

Los factores que impactan en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y gobernanza de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos son: estructura del CA del GC, desempeño financiero, características de la empresa, y, percepción de corrupción del país.

## I.8.2. Modelo Gráfico de las Hipótesis

Ilustración I.2. Modelo Gráfico de la Hipótesis



Fuente: Elaboración propia

## I.8.3. Hipótesis Específicas

H<sub>1</sub> - El factor de independencia en la estructura del CA del GC (independencia del CA, dualidad del CO, presidente independiente) de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos, impacta en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social y gobernanza en las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos.

H<sub>2</sub> - El factor de desempeño financiero (rentabilidad, endeudamiento), de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos, impacta en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social y gobernanza en las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos.

H<sub>3</sub> - El factor de características de la empresa (tamaño, sector al que pertenece), de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos, impacta en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social y gobernanza en las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos.

H<sub>4</sub> - El factor de percepción de corrupción de las empresas de los principales índices bursátiles de los países emergentes latinoamericanos, impacta en la divulgación de información voluntaria de responsabilidad social y gobernanza en las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos.



## Capítulo II. MARCO TEÓRICO

En el presente capítulo, se presenta el marco teórico que da sustento a los términos y temas a los que esta investigación hace referencia. Se presentará el tema de la transparencia y la rendición de cuentas, a la responsabilidad social corporativa (RSC) y a la información de responsabilidad ambiental, social de gobernanza.

### II.1. Transparencia y rendición de cuentas

Ramírez Córcoles et al (2011) relacionan el término de divulgación con rendición de cuentas, y lo definen como “el hecho de suministrar información objetiva y relevante, que garantice la satisfacción de las necesidades informativas de sus usuarios”.

Wagenhofer (1990), y posteriormente Suijs (2005), parten de la hipótesis de que cada empresa posee información privada, la cual es valiosa para el mercado, así como para los competidores, la cual, dependiendo el receptor de la misma, puede ser utilizada, ya sea para determinar el valor de la firma, o, para tomar acciones perjudiciales en contra de la misma. Es por esto, que cada empresa debe plantear en su gobierno corporativo, su respectiva estrategia de divulgación, la cual les permita sopesar los beneficios y los costos relativos en los que puedan incurrir.

Dicha divulgación de información es uno de los medios a través de los cuales, las corporaciones deciden comunicar a los *stakeholders*, tanto la información financiera como la no financiera, aquella cuantitativa o referente a la posición financiera de la empresa, por lo tanto, la divulgación corporativa es entonces la clave estratégica que relaciona el desempeño con la toma de decisiones en los negocios (Bokpin, 2013). En esto coinciden Ghani et al. (2019), quienes indican que los estados financieros que emiten las empresas contribuyen a la simetría de información que manejan las partes interesadas.

Según S&P (2004) como consecuencia de las históricas crisis financieras a nivel mundial, surge la necesidad de transparencia y confiabilidad en los procesos de las empresas, lo cual se ha convertido en un factor fundamental a la hora de tomar decisiones de inversión o permanencia de los accionistas. Dicha necesidad de confiabilidad y certeza, además de las tendencias modernas derivadas de los escándalos financieros, demandan que además de la información financiera que se revela, las organizaciones incorporen en su estrategia de comunicación, información acerca de sus intangibles, tales como calidad, imagen corporativa y responsabilidad social y ambiental (Ramírez Córcoles et al., 2011). Aunque en el pasado, el solo hecho de divulgar la misión general de la empresa, se interpretaba como transparencia de información estratégica, hoy en día esta ha ampliado sus contenidos hacia la estrategia corporativa, caracterizada por revelar información sobre el futuro y planes de acción de la compañía (Rodríguez et al., 2010), aseguran que más allá de la divulgación de la misión de las organizaciones, lo que ahora el mercado requiere es también la difusión de su estrategia corporativa y la consecución de sus objetivos.

Las organizaciones que deciden divulgar voluntariamente información, no solo lo hacen como un medio para satisfacer los derechos de los usuarios de esta, sino también como un medio de demostrar legitimidad ante la sociedad y obtener los beneficios que esto conlleva (Kavitha & Anita, 2011). Contrario a lo que Botosan (1997) aseguraba respecto, a que el principal medio de comunicación que tienen las compañías para difundir su información financiera y no financiera, son los reportes anuales, Rodríguez Domínguez et al. (2010), afirman que la evolución de los canales de comunicación, han migrado a que las organizaciones también difundan su información vía sus páginas web oficiales.

A través de los años, las consecuencias que afrontan las empresas que no cuentan con buenas prácticas corporativas, en este caso, respecto a transparencia en la información corporativa, se han hecho cada vez más evidentes y relevantes, exponiéndolas a poner en duda su confiabilidad y crecimiento sostenido, lo cual eventualmente podría afectar sus rentabilidad y beneficios (Barrenechea Zavala et al., 2017), además de poner en riesgo su imagen corporativa, y la de sus directivos. Por el contrario, las empresas que, si demuestran contar con

prácticas corporativas sugeridas, son una fuente más atractiva de inversión y satisfacción de sus accionistas, pues generan credibilidad y responsabilidad en sus prácticas y toma de decisiones (Rodríguez Domínguez et al., 2008). Al respecto, Harris (2017) establece la importancia de la de transparencia y divulgación, como componentes fundamentales en el gobierno corporativo, explicando que una mayor transparencia y divulgación, mantiene a los *stakeholders* mejor informados acerca de cómo la compañía está siendo administrada, además, asegura que una mejor divulgación de información tiene un efecto positivo en el funcionamiento eficiente de los mercados de capitales. El hecho de contar con un sistema transparente de divulgación de información podría asegurar que la toma de decisiones de los directivos de la empresa será guiada por principios éticos, lo cual es fundamental para promover no solo la inversión, la satisfacción de los *stakeholders*, y eventualmente la rentabilidad de la misma (Rodríguez Domínguez et al., 2010).

## **II.2. Información de Responsabilidad Social Corporativa (RSC)**

A pesar de que es la gerencia misma la que decide las prácticas contables que se van a adoptar, las cuales pueden influir en el valor contable de la empresa, la gerencia no siempre usa adecuadamente su poder de elección (Ghani et al., 2019). Para evitar esto, con el surgimiento de la IIRC (2010), se provee una definición integrada de la información que se debería reportar, especificando que debe contener material acerca de la estrategia de la organización, gobernanza, desempeño y proyecciones de un modo que refleje un contexto social y ambiental en sus operaciones. En torno a esto último, Navarro et al., (2010), afirman que “las prácticas de divulgación de RSC, son cada vez más utilizadas por las grandes compañías, como instrumento para eliminar las asimetrías de información que poseen los *stakeholders*”. Haro de Rosario et al. (2012) coinciden que dadas las carencias que la sola divulgación de información financiera ha demostrado, la divulgación de información voluntaria en RSC ha cobrado una importante relevancia en los últimos años.

Dicha RSC es definida por Charif et al. (2017), como la obligación de los administradores de elegir y actuar de modo que beneficien tanto los intereses de la organización y como los de la sociedad como un todo. Por su parte, la Comisión Europea de Comunidades, definen el RSC como “cuándo las compañías deciden voluntariamente contribuir a una mejor sociedad y un medio ambiente más limpio”, derivándose de los compromisos que la sociedad requiere por parte de las organizaciones, para lograr una convivencia en armonía con la sociedad, de sus actividades lícitas.

De este movimiento de RSC que se deriva de la complejidad a escala global, empieza a surgir entre los inversionistas la necesidad de reevaluar sus opciones tradicionales, surgiendo en la década de 1960 el concepto de ASG, como inversión socialmente responsable (MSCI, 2018a).

### **II.3. Información de Responsabilidad Ambiental, Social y Gobierno Corporativo (ASG)**

La confianza y transparencia que demandan los inversionistas, han llevado a posicionar el denominado ASG, que se refiere a información referente a Medio Ambiente, Sociedad y Gobierno Corporativo (*Environmental, Social and Corporate Governance*), el cual, de acuerdo con la firma (MSCI, 2018a), “es la consideración de factores ambientales, sociales y de gobierno, junto con factores financieros, en el proceso de toma de decisiones de inversión”.

De acuerdo con la guía de reportes emitida por *London Stock Exchange* (LSEG, 2018), los estándares globales que evalúa el Modelo ASG son:

- Medio Ambiente:
  - Biodiversidad
  - Cambio climático
  - Contaminación y fuentes
  - Seguridad fluvial
- Sociedad:
  - Responsabilidad

- Salud y Seguridad
- Derechos Humanos y comunidad
- Normas Laborales
- Gobernanza:
  - Anticorrupción
  - Gobierno Corporativo
  - Administración de riesgos
  - Transparencia fiscal

En su documento Guía para la Integración del ASG, la DVFA (2010), desarrolla los Indicadores Clave de Desempeño (KPI por sus siglas en inglés de *Key Performance Indicators*), que establecen los requerimientos mínimos de divulgación de información de los reportes ASG para empresas públicas de cada sector.

En la Ilustración II.1, se presenta una imagen que recopila, de acuerdo con los estándares globales que mide el ASG, los nuevos retos que enfrentan los inversionistas, al evaluar una oportunidad.

Ilustración II.1. Nuevos factores de riesgo para inversionistas



Fuente: Adaptación de figura de nuevos riesgos (MSCI, 2018a)

### **II.3.1. Medición del ASG**

Con el fin de informar y dar certeza y seguridad en torno a la efectividad de las empresas, existen diversas entidades o agencias que asignan un factor de medición y puntuación a los componentes del ASG. De acuerdo con Escrig-Olmedo et al. (2019) de ellas son:

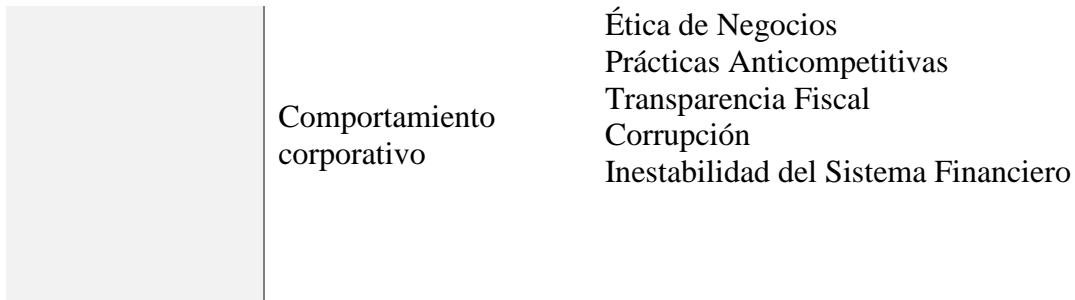
- REFINITIV
- ECP
- FTSE Russell
- ESG Ratings MSCI
- ESG Bloomberg
- ESG Research ISS-oekom
- RobecoSAM
- Sustainalytics Vigeo
- S&P, Moody's
- Fitch Ratings

Dicha medición no pretende dar una sugerencia para la toma de decisiones, sino publicar un referencial de desempeño de las empresas que cuentan con estándares globales, sin embargo, es conocido por el mercado, que las empresas con una alta puntuación en su Índice de Divulgación de información Ambiental, Social y de Gobernanza (IASG), tienden a una baja exposición al riesgo sistemático, menor volatilidad en sus ganancias y menores costos de capital (LSEG, 2018).

Para efectos del presente estudio y se trabajará con la información emitida por MSCI Ratings. MSCI Ratings, es diseñado para ayudar a los inversionistas a entender los riesgos y oportunidades en torno de ASG, a través del análisis que realizan 185 analistas investigadores expertos, quienes puntúan miles de datos a través de 37 temas clave.

Tabla II.1. Puntos clave de ASG – MSCI Ratings.

3 PILARES	10 TEMAS	37 CUESTIONES CLAVE DE ESG
<b>MEDIO AMBIENTE</b>	Cambios Climático	Emisiones de Carbón Huella de Carbono del Producto Financiamiento del Impacto Ambiental Vulnerabilidad al Cambio Climático
	Recursos Naturales	Estrés Hídrico Biodiversidad y uso del Suelo Fuentes de Materia Prima
	Contaminación y Residuos	Emisiones Tóxicas y Residuos Material de Embalaje y Residuos Residuos Electrónicos
	Oportunidades del Medio Ambiente	Oportunidades en Tecnología Limpia Oportunidades en la Construcción Ecológica Oportunidades en Energías Renovables
<b>SOCIEDAD</b>	Capital Humano	Gestión Laboral Salud y Seguridad Desarrollo de Capital Humano Estándares Laborales de la Cadena de Suministro
	Responsabilidad del Producto	Seguridad y Calidad del Producto Seguridad Química Seguridad del Producto Financiero Privacidad y Seguridad de Datos Inversión Responsable Salud y Riesgo Demográfico
	Oposición de las Partes Interesadas	Fuentes de Controversia
	Oportunidades Sociales	Acceso a Comunicaciones Acceso a las Finanzas Acceso a la Atención Médica Oportunidades en Nutrición y Salud
<b>GOBERNANZA</b>	Gobierno corporativo	Consejo Pago Propiedad Contabilidad



Fuente: MSCI Ratings, 2008.

En términos específicos de gobernanza, el ASG mide la calidad y la robustez de la estructura interna de la empresa y sus prácticas, su consideración por los derechos de los accionistas, su rendición de cuentas, así como un marco de transparencia más amplio (Schroders, 2021).

La medición del GC de economías desarrolladas diverge enormemente de la de las economías emergentes. Para las economías desarrolladas, los fondos de pensiones de por sí ya tienen sus propias clasificaciones y recomendaciones de empresas que cumplen con sistemas ordenados de GC. En cuanto a las economías emergentes, el tema de corrupción hace difícil la medición. En todo caso, la puntuación del GC de las empresas de casa país, otorga prioridad a la satisfacción no solo de los accionistas, sino de todas las partes relacionadas con la compañía, tales como empleados, comunidad, clientes, entre otros (Standard and Poor's Governance Services, 2004).



## **Capítulo III. DEFINICIÓN DE VARIABLES**

De acuerdo con los trabajos analizados por Abad, Bravo & Trombetta, (2008), respecto a los determinantes de la divulgación de información voluntaria, los autores han utilizado varios factores como representación de las variables independientes. Respecto a la variable dependiente, los autores normalmente han recurrido al análisis de índices de revelación. En efecto, y para fines del presente trabajo, nuestra variable dependiente será el IASG emitido por MSCI Ratings. Respecto al establecimiento de variables independientes, englobamos algunas de las que sugieren dichos autores, quienes mencionan: el tamaño de la firma, rentabilidad, endeudamiento, crecimiento, sector de actividad, entre otras.

### **III.1. 4.1. Variable Independiente 1: Estructura del Consejo Administrativo del Gobierno Corporativo (VI1)**

#### **III.1.1. Concepto del Gobierno Corporativo**

Acorde a Ram et al. (2002), el GC se refiere al sistema por medio del cual las organizaciones son estructuradas y controladas, y que, a través de su implementación o mejora, puede afectar a todas las partes vinculadas con la empresa en todos los niveles.

Aunque al rededor del mundo existen varias instituciones, organizaciones y firmas que emiten sugerencias en torno a un GC ideal y efectivo, el Código, emitido por la OCDE (PWC, 2013), representa la estandarización del concepto y de los principios generalmente aceptados en torno al GC. La traducción al latín de cada una de las palabras que componen el concepto de las prácticas de GC, forman el siguiente concepto en dicho Código, el cual es el internacionalmente aceptado: “el sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas”.

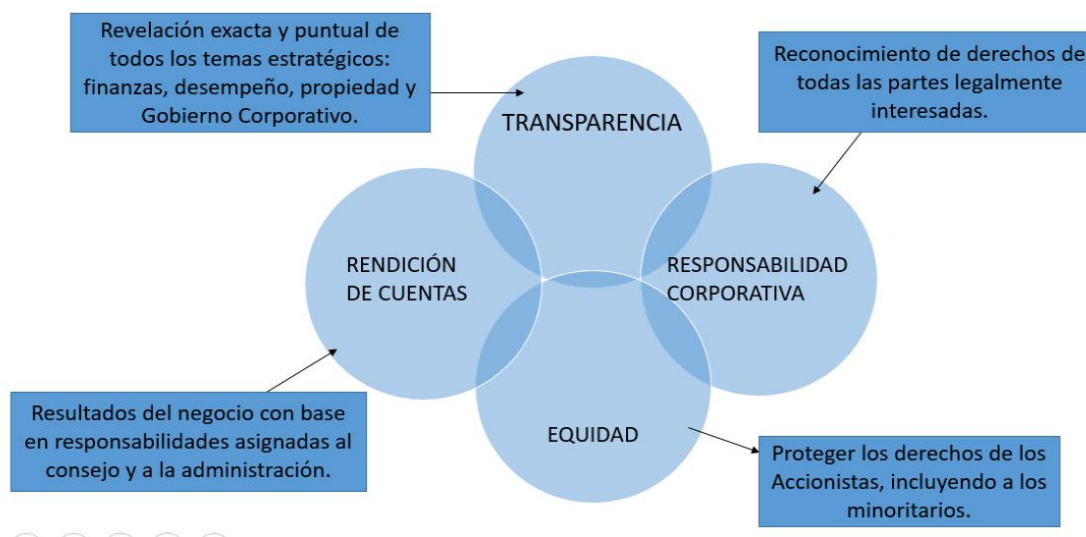
Por otra parte, las principales instituciones calificadoras de riesgo crediticio también han establecido criterios, conceptos y mediciones en torno al GC. De acuerdo con S&P (2004), el GC corresponde a la interacción entre administradores, directores y accionistas para dirigir y controlar la compañía, y también, para asegurar que todas las partes interesadas involucradas reciban el valor justo de su inversión de acuerdo a las ganancias y activos que reciba la empresa.

En la actualidad muchas empresas han optado por adoptar un sistema de gobierno corporativo, el cual, de acuerdo a la Organización de Cooperación y el Desarrollo Económico OCDE, tiene los siguientes principios (OECD, 2015):

- Asegurar las bases de un marco de gobierno corporativo efectivo
- Derechos y trato equitativo de accionistas
- Tomar decisiones de inversionistas institucionales, mercados de capitales y otros intermediarios
- Transparencia y rendición de cuentas
- Responsabilidades del Consejo

### III.1.2. Objetivos del Gobierno Corporativo

Ilustración III.1. Objetivos del Gobierno Corporativo



Fuente: Adaptación de Corporate Governance Board Leadership Training Resources

Con el propósito de establecer un documento oficial que promulgara los procedimientos, estructuras y políticas ideales para un completo y eficiente sistema de GC, en 1999 se conforma el Consejo Coordinador Empresarial (CEE), integrado por diferentes asociaciones, organizaciones e instituciones internacionales, quienes desarrollaron el Código<sup>1</sup> (Consejo Coordinador Empresarial, 2010).

A pesar de que el Código<sup>1</sup>, revisado de nuevo en 2006 y posteriormente en 2010, es una sugerencia a todo tipo de sociedad, a que adopte las mejores prácticas corporativas con el fin de mejorar la integración entre accionistas, junta directiva y alta gerencia, además del buen funcionamiento de cada CA, cada país tiene la libertad de adoptar los lineamientos que, de acuerdo con sus intereses, se adapten de la mejor manera a sus procedimientos.

### III.1.3. Historia del Gobierno Corporativo

En 1974, Jensen & Meckling plantean los primeros hallazgos en cuanto a la necesidad de una estructura que norme en las organizaciones, la relación entre los denominados principal y agente. Más adelante, en 1992, el Cadbury Report, emite las primeras prácticas sugerencias corporativas que deberían seguir las empresas, a fin de 1983, Steinberg realiza una propuesta de reexpresión de los mandatos, en torno al GC de la *American Law Institute*, donde cita a Harold M. Williams director de la Security Exchange Commission (SEC) de 1977 a 1981, quien aseguraba que el Consejo ideal debe estar compuesto por directores independientes, en especial el Chief Executive Officer (CEO), quien en ningún caso debería estar a cargo de la dirección de dicho Consejo.

A medida que pasa el tiempo, evoluciona el concepto de GC y la importancia de apearse a las principales recomendaciones, con lo cual surgen numerosos estudios en cuanto a si efectivamente la composición y en particular, la independencia del CA impacta de alguna manera el desempeño financiero de las empresas, ejemplos de los cuales se mencionan a continuación.

Acorde con lo establecido por los anteriormente mencionados lineamientos oficiales de la OCDE, y, de varios Códigos emitidos alrededor del mundo, la protección de los accionistas es tarea fundamental del GC, y se rige por el aseguramiento de representación de sus intereses, a través de una figura independiente. Lo anterior lo comprueba Porta et al. (1999), quienes, en el análisis de 371 empresas grandes de las 27 economías más prósperas del mundo, concluyen que existe una correlación positiva entre la alta valuación de la firma, y el demostrar alta protección de la minoría de accionistas, lo cual es propiciado en gran medida por la imparcialidad en la toma de las decisiones de quien representa sus intereses.

Partiendo de la iniciativa de la OCDE, que en 1999 emitió su primera declaración en torno a problemas de agencia, y posteriormente, consciente de la necesidad de evolución y adaptación de las empresas y organizaciones a un mundo cambiante y competitivo, emite en el 2004 una revisión con una propuesta de principios de GC, en 2004 el Banco de Desarrollo de

América Latina (CAF) sigue la misma corriente emitiendo sus primeros lineamientos, actualizados en el año 2013.

La evolución del Gobierno Corporativo (GC) en México ha ido gradualmente tomando relevancia, y con los años, ha pasado de ser solo un proceso temporal o cíclico aplicado a procesos, a instaurarse como un sistema funcional que demuestra la importancia de ser implementado, no solo en los grandes corporativos, sino en empresas pequeñas de todos los sectores. Dicha evolución, se ha visto reflejada en las tres revisiones de lineamientos y prácticas que el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) ha realizado durante 19 años, con la inicial emisión del Código de las Mejores Prácticas Corporativas (Código1) en 1999 (Consejo Coordinador Empresarial, 2010) y su última versión del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo (Código2) a mediados del 2018 (CCE, 2018).

Las directrices que el CCE ha seguido, son congruentes con los Principios de Gobierno Corporativo emitidos en 2004 y revisados en 2015 por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en el cual establece y sugiere las acciones ideales que una organización debe seguir en cuanto a sus prácticas de gobierno corporativo, con el fin de asegurar la toma de decisiones objetiva, equitativa y transparente.

Partiendo de la iniciativa de la OCDE que en 1999 emitió su primera declaración en torno a problemas de agencia, y posteriormente, consciente de la necesidad de evolución y adaptación de las empresas y organizaciones a un mundo cambiante y competitivo, emite en el 2004 una revisión con una propuesta de principios de GC, en 2004 el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) sigue la misma corriente emitiendo sus primeros lineamientos, actualizados en el año 2013.

A pesar de los anteriores esfuerzos por fomentar las buenas prácticas de GC y del auge en sí del concepto, que ha llevado a muchas organizaciones a interesarse por el tema, y voluntariamente adoptar sistema organizados de GC, la estructura política y financiera de los

países latinoamericanos, sigue en general presentando un sistema legal pobre, mercados financieros relativamente menos desarrollados y empresas con estructuras de propiedad concentrada y poca seguridad a los inversionistas (Briano-Turrent & Rodríguez-Ariza, 2016).

A pesar de lo anterior, entidades como la CAF, promueven constantemente la adopción de prácticas de GC como medio para alcanzar un desarrollo sostenible, y con base en casos de éxito a través de los cuales se han probado los beneficios de tenerlas, las empresas latinoamericanas han ido paulatinamente demostrando disposición e interés en el tema.

Además del Código al que se acogen las prácticas de GC en México, la firma PWC emite bianualmente desde el año 2011 la Encuesta de Gobierno Corporativo en México, la cual refleja las tendencias, evolución e impacto de las prácticas de GC que han adoptado las empresas a lo largo de los años. Con el mencionado reporte, se puede determinar la perspectiva que tienen los expertos y directivos de las principales empresas mexicanas, en cuanto a la implementación y seriedad del GC.

El reporte emitido en 2011, denominado “Hacia la Institucionalización” se enfocaba a la práctica inútil de adoptar un sistema de GC solo por el hecho de cumplir regulaciones exigidas por su propio país de origen o de países en donde se invierte, en lugar de tomarlo con seriedad como mecanismo de transparencia para crear valor (PWC, 2012).

Posteriormente en 2013, en el segundo reporte emitido de la encuesta de GC con el título de “El Desafío de la Cultura”, se detecta que la onda expansiva de los beneficios de buenas prácticas de GC, comienza a permear en las organizaciones y cadenas productivas como medio control y supervivencia (PWC, 2013). A diferencia del 2011, ya no es palpable la conformación de GC en las organizaciones solo con el fin de cumplir reglamentaciones, sino ya se hace evidente la importancia que en las organizaciones se le empieza a dar a sus prácticas.

Finalmente, el tercer y más reciente informe de la encuesta de la firma PWC emitido en el año 2015 (PWC, 2015), se titula “Gobierno Corporativo en México: Entorno, tendencias y oportunidades”, el cual se enfoca a describir que, a pesar de los años, y de que las empresas

hayan identificado los beneficios del GC en sus organizaciones, de manera generalizada, únicamente recurren a adoptar dichas prácticas cuando han tenido una experiencia negativa (como desfalcos, fraudes, demandas, etc.). Lo anteriormente mencionado se atribuye en gran medida a factores culturales como el escepticismo, la tradición directiva histórica o simplemente la apatía a cambiar las reglas y procedimientos.

En todo caso, entre los estudios encontrados, aunque México no demuestra en los estudios realizados, un gran avance en materia de GC, es el país que más importancia asigna al tema de investigación e interés al respecto.

Los escándalos y desfalcos financieros de empresas norteamericanas que se han expuesto a través de los años han derivado en la propuesta de una serie de normas y procedimientos que sugieren el bien actuar de los entes directivos de las empresas, asegurando la imparcialidad y transparencia en sus decisiones.

De acuerdo con lo anterior, se muestra la necesidad del desarrollo de un sistema de gobierno corporativo para los diferentes tipos de organizaciones, y, como se observa en la Ilustración III.2, la evolución de este.

## Ilustración III.2. Historia del Gobierno Corporativo



Fuente: Adaptación de OCDE, 2011.

En la Ilustración III.2 se observa como a través de los años, diferentes expertos han propuesto no solo conceptos respecto al sistema de gobierno corporativo en las empresas, sino cómo las diferentes organizaciones internacionales se han integrado a la causa de aportar al desarrollo de propuestas de mejores prácticas corporativas en las empresas.

La última revisión del Código I en 2010, resalta la particular importancia que tiene el hecho de que los miembros directivos que hacen parte del CA de la organización no estén relacionados con su operación diaria, es decir que la independencia del CA debe prevalecer en todo caso pues de lo contrario, puede sesgar la toma objetiva de decisiones de los integrantes.

Por otra parte, el reporte emitido por la firma internacional, Ernest & Young, en Noviembre 2017 (EY, 2017) da especial relevancia al auge que gracias a la necesidad de internacionalización de las empresas y el acceso a mercados financieros, ha cobrado en los



últimos 15 años el concepto de GC, especialmente con la Ley 31/2014, emitida el 3 de diciembre del mismo año, que establece la reforma de la Ley de Sociedades de Capital en materia de GC, y, con la aprobación del nuevo Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas en febrero de 2015.

Dicha evolución progresiva, se ha manifestado a través de la Encuesta de Gobierno Corporativo en México (EGCM) que la firma PWC divulga cada dos años, la cual provee un amplio panorama respecto al cambio de mentalidad y visión de los empresarios.

En 2011 que se inició la EGCM, solo se implementaban procesos de GC para cumplir con la normatividad del marco regulatorio del país de origen en lugar de enfocar esfuerzos en crear una estructura sistemática del proceso. Dos años posteriores a la primera EGCM, aunque se observan avances en materia de cumplimiento, se sigue encontrando resistencia e involucramiento para que todos los actores del proceso adopten un cambio cultural, lo cual conlleva a que factores como la transparencia, la rendición de cuentas y la equidad, sigan reflejando bajos porcentajes de cumplimiento.

#### **III.1.4. Estructura del Gobierno Corporativo**

Como se ha mencionado anteriormente, dentro del esquema del GC existen entes con diferentes derechos, obligaciones y nivel de jerarquía, a los cuales se les adjudican las respectivas funciones que deberán desempeñar para su correcto y eficiente funcionamiento.

De acuerdo con diferentes Códigos alrededor del mundo (Harris, 2017), las empresas que han adoptado un sistema formal de GC, cuentan con órganos de decisión como la asamblea de accionistas, el CA, y diversos comités internos que se enfocan a prácticas específicas en torno a la operación de la empresa. Esta composición es aplicable a cualquier tipo de empresas sin importar si es pública o privada, su giro o actividad, su tamaño o su composición accionaria. Es importante mencionar que solo a excepción de las empresas públicas que se rigen por observancia y cumplimiento de los lineamientos de GC, todas las demás empresas tienen

libertad de adoptar las prácticas y estructura que mejor resultados le den y las que se adapten de la mejor manera a sus necesidades y expectativas.

Particularmente en el caso del CA, se observa que dentro de su composición son sugeridos diferentes comités: de auditoría, de evaluación y compensación, y, de planeación y finanzas. Los comités que integran el CA velan por el correcto funcionamiento de procesos y toman decisiones que consideran alineadas con los intereses de la compañía y sus partes relacionadas. Las funciones del Consejo Administrativo son (CCE, 2010):

- I. Definir visión estratégica.
- II. Vigilar la operación.
- III. Aprobar la gestión.
- IV. Nombrar al Director General y a los funcionarios de alto nivel (categoría inmediata inferior al Director General) de la sociedad, así como evaluar y aprobar su desempeño.
- V. Cerciorarse del trato igualitario a accionistas.
- VI. Asegurar la creación de valor para los accionistas.
- VII. Asegurar la emisión y revelación de información.**
- VIII. Asegurar el establecimiento de mecanismos de control interno
- IX. Establecer las políticas necesarias y aprobar las operaciones con partes relacionadas.
- X. Asegurar el establecimiento de mecanismos para la administración de riesgos.
- XI. Promover el establecimiento de un Plan Formal de Sucesión.
- XII. Promover que la sociedad emita Código de Ética y Principios de Responsabilidad Social Empresarial.
- XIII. Promover que la sociedad considere a los terceros interesados en la toma de sus
- XIV. decisiones.
- XV. Promover la revelación de hechos indebidos y la protección a los informantes.
- XVI. Asegurar el establecimiento de planes de contingencia y de recuperación de la información.

- XVII. Cerciorarse que la sociedad cuente con los mecanismos necesarios que permitan comprobar que cumple con las diferentes disposiciones legales que le son aplicables.
- XVIII. Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

### **III.1.5. Independencia del Consejo Administrativo**

Block (1999) analiza tres diferentes categorías en cuanto a la composición del CA:

- 1) Directores internos: generalmente incluyen al *Chief Executive Officer* (CEO), y a otros ejecutivos de la firma o de las familias relacionadas.
- 2) Directores externos afiliados: en esta categoría pueden entrar la mayoría de los miembros del CA, pues a pesar de denominarse externos, no son realmente independientes. Son aquellos directores que tienen una relación de negocios con la firma, tales como inversionistas, banqueros, consultores, abogados, proveedores o clientes.
- 3) Directores externos independientes: en esta categoría se integran aquellos miembros que no tienen nexo absoluto, tales como académicos, directores retirados de otras firmas no afiliadas, inversionistas privados y miembros del sector público.

Los resultados de este estudio arrojan que, de 1,026 designaciones de nombramiento de directores externos independientes en un lapso de cuatro años, se encuentran retornos anormales positivos acumulativos de manera significativa, infiriendo que su nombramiento respalda los intereses de los accionistas.

El Código1 (CCE, 2010) sugiere ampliamente que el CA, el cual idealmente sesiona 4 veces al año, esté integrado por lo menos en un 60% con miembros independientes y patrimoniales. Particularmente en el caso del Comité de Auditoría, se resalta la importancia de que su líder o presidente sea externo y sin posibilidades de ser relacionado con conflicto de intereses.

La anteriormente mencionada sugerencia de independencia en los miembros del CA, surge como una problemática derivada desde hace décadas, en torno a la incursión de la Teoría de la

Agencia (Michael Jensen & Meckling, n.d.) desarrollada por la cual sumada al fenómeno de la personalidad autoritaria (Nevitt Sanford et al., 1950) que se observa en las organizaciones jerárquicas, pone en evidencia los conflictos entre propiedad y control que surgen en las empresas, además de la falta de imparcialidad que refleja la toma de decisiones de los denominados agentes.

A continuación, se presentan y definen las figuras que idealmente deben componer la estructura del CA de las empresas públicas, que constituyen la VI1:

- **Número y porcentajes de Directores Independientes:** son aquellos que no son ni han sido empleados de la compañía, o afiliados de alguna forma a ella, es decir, que no estén sujetos a intereses personales, patrimoniales o económicos. Se sugiera que al menos el 50% de los miembros sean independientes (PWC, 2015).
- **Dualidad del Director Ejecutivo (CEO, por sus siglas en inglés de *Chief Executive Officer*):** la principal responsabilidad del CEO de la empresa es implementar las metas estratégicas, planes y políticas de la compañía. Por otra parte, una de las principales responsabilidades del CA es auditar las actividades de la persona que ocupa el cargo de CEO. De acuerdo a lo anterior, se sugiere que el CEO y el presidente del CA, sea una persona diferente (Do, 2017)
- **Presidente Independiente (*Chairman*):** indica si el presidente de la empresa era independiente al final del año fiscal siempre que estuviera disponible, de lo contrario, a la fecha de la última presentación (Bloomberg, 2019).
- **Exjefe o su equivalente en Consejo:** indica si un exdirector ejecutivo de la empresa, o una persona con un cargo equivalente, ha sido director del CA al cierre del año fiscal (Bloomberg, 2019).

Tabla III.1. Diferencias entre el rol del presidente y del director independiente

	<b>MODELO PRESIDENTE/CEO</b>	<b>MODELO DIRECTOR INDEPENDIENTE</b>
<b>ÁREAS DE RESPONSABILIDAD</b>	Rol Presidente/CEO	Rol del Director Independiente
<b>JUNTAS DE CONSEJO</b>	Tiene la autoridad para llamar reuniones de la junta de directores	Preside las reuniones de la junta directiva y la reunión anual de accionistas (aunque en algunos casos el CEO preside en la presencia de director independiente)
<b>SESIONES EJECUTIVAS</b>	Recibe retroalimentación de las juntas ejecutivas	Tiene la autoridad de llamar a juntas de directores de consejo
<b>AGENDAS DEL CONSEJO E INFORMACIÓN</b>	Toma responsabilidad de diseñar la agenda de la junta, consultando al Director Principal para asegurar que la agenda y la información que la junta provee es lo que se necesita para satisfacer las responsabilidades primarias	Establece la agenda y lidera las sesiones ejecutivas de los directores independientes Informa al CEO de los asuntos tratados en las sesiones ejecutivas Toma responsabilidad de diseñar la agenda de la junta, colaborando con el CEO, consultando con todos los directores para asegurar que la agenda y la información que la junta provee es lo que se necesita para satisfacer las responsabilidades primarias
<b>COMUNICACIONES DE LA JUNTA</b>	Comunica a todos los directores sobre los asuntos clave y preocupaciones fuera de reuniones del consejo	Facilita las discusiones entre los directores independientes sobre los asuntos clave y las preocupaciones fuera de las juntas de consejo

<b>PARTES RELACIONADAS (STAKEHOLDERS) EXTERNOS</b>	Representan a la organización para interactuar con <i>stakeholders</i> externos y empleados	Puede representar a la organización y/o interactuar con <i>stakeholders</i> externos y empleados a discreción del consejo de directores
<b>OPERACIONES DE LA COMPAÑÍA</b>	Lidera las operaciones de la compañía Oficiales y empleados se reportan con él o ella	No tiene rol en las operaciones de la compañía Oficiales y empleados no se reportan con él o ella

Fuente: Adaptación NACD, 2010

### III.2. Variable Independiente 2: Desempeño Financiero (VI2)

El análisis del desempeño financiero de una organización, es fundamental para que las partes relacionadas (“*stakeholders*”) conozcan su evolución tanto financiera como económica, y con esto cuenten con datos oportunos y confiables que faciliten la toma de decisiones (Bernal-Domínguez & Amat-Salas, 2012). Además de variables como las de mercado, económicas, tamaño de la empresa, flujo de caja, estructura financiera y rendimiento de la empresa, los primeros estudios respecto a la forma de medir dicho desempeño a través de ratios surgen en la década de los años sesenta (Beaver, 1968).

En torno a la divulgación de la información financiera, infortunadamente, surge la denominada “gestión de ingresos” que revela la manipulación de los resultados contables con el fin de crear una impresión alterna del desempeño financiero, por lo que, los gerentes pueden utilizar su conocimiento y libertad para ejercer a su juicio y discreción, lo que reportan de la información financiera de la empresa (Razzaque et al., 2006).

Mosebach & Simko (2005), indican que las empresas que obtuvieron rentabilidad después de un largo periodo de pérdidas, son sensibles a opciones contables discrecionales, dado que éstas últimas pueden impactar sus ganancias, en la medida en que habría fuertes incentivos para asegurar que la empresa no regrese a estado de pérdida. Lo anterior es respaldado por Asyiroh & Hartono (2019), quienes hallaron una significativa relación positiva entre los devengos discrecionales de ganancias y la futura rentabilidad de una gestión eficiente de

resultados, generando un incentivo utilizado por los gerentes para mejorar su desempeño en el cumplimiento de las expectativas de los accionistas.

Por su parte, Akhidime (2019), menciona diversos estudios entre la relación del apalancamiento financiero y las prácticas de gestión de ganancias, determinando que a veces se puede predecir que el endeudamiento puede incrementar o reducir un comportamiento oportunista en los gerentes. Dichos gerentes que pertenecen a empresas altamente apalancadas tienden a incrementar las ganancias reportadas con el fin de mejorar su poder de negociación durante la negociación de la deuda (Jha, 2013).

De acuerdo con lo anterior, para efectos del presente estudio, se tomarán las variables de desempeño financiero más utilizadas en estudios de divulgación de información a nivel mundial, mencionados anteriormente: rentabilidad y endeudamiento.

### **III.3. Variable Independiente 3: Características de la empresa: tamaño y sector al que pertenece (VI3)**

Guajardo Soto (2013) abarca en su estudio las dos características que se estudiarían en el presente estudio, las cuales son, el sector al que pertenece la empresa, así como el tamaño de esta. Por una parte, resalta los sectores básicos como telecomunicaciones, energía, transportes y finanzas, como los predominantes de las empresas públicas latinoamericanas. Por otra parte, enfatiza en que la mayoría de las empresas públicas latinoamericanas se caracterizan por ser de una gran escala en capital y grandes empleadores.

Ghani et al. (2019) estudiaron las características de las empresas que impactan las prácticas administrativas y el juicio de la información que se emite en reportes financieros, hallando que a diferencia de factores como rentabilidad y/o apalancamiento de la firma, el tamaño de la firma tiene mayor impacto en la gestión de ganancias para mejorar su desempeño. El estudio demuestra que las empresas más grandes tienden a utilizar más incentivos para que dicha gestión mejore el desempeño, y, por lo tanto, se pone en juicio el criterio que utilizan para emitir sus reportes. Por otra parte, el estudio resalta que el sector al que pertenece la firma tiene

también gran impacto en el tema, dado que hay industrias, como la tecnológica, más susceptibles a cambios en el ambiente externo, tales como incidentes políticos, sociales, culturales y económicos, y por esto, los sectores que pueden verse más afectados por estos cambios pueden percibir un alto grado de incertidumbre.

Respecto al tamaño de la firma, Razzaque et al. (2006), coinciden con lo anterior, al indicar que, comparado con las empresas pequeñas, las empresas más grandes tienen a manipular sus reportes de ganancias. Refuerzan afirmando que las empresas más grandes tienen a invertir las acumulaciones corrientes, con el fin de amplificar las ganancias y evitar reportes negativos de las mismas.

#### **III.4. Variable Independiente 4: Índice de percepción de corrupción país (VI4)**

Neshkova & Kalesnikaite (2019) definen el término de corrupción como el abuso del poder privado para el beneficio privado. Según su estudio, la corrupción puede ser medida con base en la percepción, y, con base en la experiencia. La corrupción de un país abarca varias partes, tanto el sector público como privado, y, puede tomar muchas formas, tales como conflicto de intereses, soborno, extorsión, malversación de fondos y nepotismo (Rose-Ackermann & Palifka, 2016).

En el ámbito de percepción, la institución Transparencia Internacional, cada año publica su índice y *ranking* de percepción de la corrupción, ICP, de un total de 180 países y territorios, de acuerdo con la percepción de expertos y empresarios, respecto a los niveles de corrupción del sector público, y aunque se presenta tanto en países desarrollados como no desarrollados, entre 19 de 26 países la región de América Latina y el Caribe, se reportan valores menores al promedio mundial, incluso, muchos de ellos se encuentran *rankeados* al final de la lista, dadas altas prácticas de corrupción (Borja, 2020). Lo anterior, es reforzado por Pedauga et al. (2017), quienes aseguran que América Latina se ha caracterizado por tener una cultura extensa de corrupción pública, que podría tener sus raíces en la época colonial, cuando se establecieron instituciones políticas y sociales para facilitar la gestión de rentas y mantener los privilegios de



las élites gobernantes. Por su parte, Fernández-Torres et al. (2018) exploran cómo la corrupción afecta indirectamente el crecimiento económico a través de la regulación empresarial en América Latina y el Caribe, concluyendo que, a mayor control de corrupción, mayor es la burocracia al iniciar un negocio y comerciar a través de las fronteras, afectando negativamente el Producto Interno Bruto (PIB) per cápita.

Usando una escala de 0 a 100, donde 0 es muy corrupto y 100 “muy limpio”, en la última emisión del del *Corruption Perceptions Index* (ICP), del (Transparency International, 2018). se reporta que más de dos terceras partes de los países, obtuvieron un puntaje inferior a 50, con un promedio de 43. La información refleja que, a pesar del progreso, muchos países aún fallan en abordar el tema de la corrupción eficiente. Dinamarca y Nueva Zelanda encabezan la lista con puntajes de 88, seguidos por Finlandia, Singapur, Suecia, Suiza, con 85 puntos. Por su parte, Sudán del Sur y Somalia, se ubicaron al final de la lista con puntajes de 12, seguidos por Siria, Yemen y Venezuela.

En el caso de los cuatro países que se analizan en el presente estudio, en la Tabla III.2, se muestra el promedio de puntaje y posición en el ranking, obtenido en los últimos 5 años:

Tabla III.2. Promedio de puntaje y posición en el ranking ICP de los países estudiados.

<b>PAÍS</b>	<b>PUNTAJE PROMEDIO 2016-2020</b>	<b>POSICIÓN PROMEDIO 2016-2020</b>
<b>CHILE</b>	67	26
<b>ARGENTINA</b>	40	82
<b>BRASIL</b>	37	96
<b>MÉXICO</b>	29	130

Fuente: Elaboración propia

## Capítulo IV. METODOLOGÍA

### IV.1. Tipo y Diseño de la Investigación

#### IV.1.1. Tipo de la Investigación

**Descriptiva:** en este tipo de estudio se seleccionan variables y se mide cada una de ellas independientemente, para de esta forma describir lo que se pretende investigar. Como variable dependiente, se mide la divulgación voluntaria de información de responsabilidad social corporativa y gobernanza (ASG), de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos, así como las variables independientes, que son, estructura del CA del GC, desempeño financiero, características de la empresa y percepción de corrupción del país al que pertenecen.

**Correlacional:** este tipo de estudio pretende medir la relación que existe entre dos o más variables. Pretende determinar cómo se comportaría una variable (dependiente), de acuerdo con el comportamiento de otra(s) variables relacionadas (independiente). Se determinará el grado de relación que tiene la variable dependiente de divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y gobernanza (ASG), de las empresas públicas de países emergentes latinoamericanos, con cada una de las variables independientes, que son, estructura del CA del GC, desempeño financiero, características de la empresa y percepción de corrupción del país al que pertenecen.

**Explicativo:** explica por qué puede ocurrir un fenómeno, y/o por qué dos o más variables están relacionadas. Se explicará el por qué la variable dependiente de divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y gobernanza (ASG), tiene o no relación con las variables independientes de estructura del CA del GC, desempeño financiero características de la empresa y percepción de corrupción del país al que pertenecen.

#### **IV.1.2. Diseño de la investigación**

Diseño no experimental, longitudinal y descriptivo en la primera etapa, correlacional/causal en la segunda etapa.

**No experimental:** se observan y variables en su contexto natural, para después analizarlos. Los fenómenos del presente estudio serán los datos anuales reales que se recolectarán, para la variable dependiente y para las variables independientes, de las emisiones de clasificaciones de la firma MSCI, y, no se harán variar intencionalmente.

**Longitudinal:** a través de la observación, se recopilan datos de la misma muestra durante un periodo específico de tiempo. La medición se realizará con información anual a lo largo de diez años, tanto para la variable dependiente como de las variables independientes.

**Descriptivo en la primera etapa:** se medirán las variables de manera individual. En la primera etapa, se obtendrán los datos anuales de ASG de MSCI Ratings, con el fin de calcular el puntaje o calificación promedio tanto para países desarrollados como para países emergentes. De esta forma se fundamenta con datos reales el planteamiento del problema.

**Correlacional/causal en la segunda etapa:** se describirán las relaciones entre las variables, estableciendo procesos de causalidad. Una vez obtenidos los datos tanto de la variable dependiente ASG, como de las variables independientes de estructura del CA del GC, desempeño financiero, características de la empresa y percepción de corrupción del país al que pertenecen, se procederá a realizar las respectivas regresiones para establecer correlación.

## IV.2. Métodos de recolección de datos

Con el fin de obtener los resultados, la recolección de los datos de la variable dependiente del presente estudio, se realizará a través de la fuente libre acceso, MSCI Ratings, obteniendo información respecto al ASG asignado de las empresas que componen los índices IPC, IBOVESPA, MERVAL e IPSA.

**Variable dependiente:** divulgación de información voluntaria de responsabilidad social corporativa y de gobernanza (ASG).

Para MSIC Ratings, se miden los componentes de 37 puntos estratégicos en torno a ASG, estableciendo una escala entre AAA y CCC, respecto a estándares y desempeño de los pares de la industria de cada empresa (MSCI, 2018b).

Para las variables independientes que se detallan a continuación, la información de las empresas que componen los índices IPC, IBOVESPA, MERVAL e IPSA, de 2008 a 2019, será obtenida a través de Bloomberg. Específicamente para la variable independiente 4. la información será obtenida a través de los datos históricos que reporta la página oficial de Transparencia Internacional con su *Corruption Perceptions Index* (ICP) (2019).

### **Variables independientes:**

- 1) Estructura del Consejo Administrativo del Gobierno Corporativo
- 2) Desempeño Financiero
- 3) Características de la Empresa
- 4) Percepción de Corrupción del País

#### **IV.2.1. Elaboración del instrumento**

La revisión de la literatura presenta múltiples metodologías que han utilizado los autores, con el fin de determinar el índice, propio o adaptado, que más se ajusta a las necesidades de su estudio ((Harris, 2017).

Para establecer una medición de la variable dependiente, se tomará MSIC Ratings como fuente principal en cuanto a la clasificación de ASG, en el rango del año 2008 a 2019. Dicha calificación mide patrones de calidad y eficiencia basado en políticas relacionadas con ambiente, sociedad y gobernanza, de las empresas listadas en las diferentes bolsas de valores a nivel mundial, que deciden proporcionar información relacionada con el tema. El modelo de MSCI Ratings mide tanto las oportunidades como la administración y la exposición al riesgo, y de acuerdo a esta medición, provee una calificación cualitativa en escala de AAA a CCC, relativa a los estándares y comportamiento de los pares de la industria a la que pertenece cada empresa, puntuando valores de datos contenidos en 37 variables.

Para las variables independientes 1, 2 y 3, que son la estructura del CA del GC, el desempeño financiero y las características de la empresa, se recopilará de Bloomberg información de los años 2008 a 2019.

Para la variable independiente 1, se utilizará porcentaje y valores dicotómicos de cuatro variables que componen el rubro de independencia en el GC de las empresas que componen los cuatro índices de los países emergentes de los países emergentes a estudiar. Para el desempeño financiero, que es la segunda variable independiente, se obtendrá información en torno a rentabilidad y endeudamiento, a través del indicador EBIT (ganancias antes de intereses e impuestos) y de la razón deuda/activo, respectivamente. Las características de la empresa, que son la variable independiente 3, se obtendrán por el tamaño y al sector al que pertenece la misma. El tamaño será definido por el total de activos de la empresa, mientras que, para el sector, se tomará la significancia de 8 de los principales sectores de la industria.

Finalmente, la variable independiente 4, se obtendrá a través del mecanismo oficial de Transparencia Internacional, que cada año provee un rating y posicionamiento de cada país, respecto a la percepción en torno a la corrupción que tiene.

Una vez recolectados los datos, se realizarán regresiones individuales con cada una de las variables para establecer la significancia de las subvariables y así determinar la composición del modelo final que se detalla a continuación.

#### **IV.2.2. Modelo Propuesto**

Modelo:

$$IASG = \beta_0 + \beta_1PRES\_INDEP + \beta_2DEUDA + \beta_3TAM + \beta_1SECT\_MATERIALES + \beta_2SECT\_SERVPUB + \beta_4ICP$$

Donde la variable dependiente es:

- IASG: Índice de Divulgación de información Ambiental, Social y de Gobernanza

Donde las variables independientes son:

- PRES\_INDEP: Presidente de Consejo Administrativo independiente
- DEUDA: Deuda a activos
- SECT\_MATERIALES: Sector de Materiales
- SECT\_SERVPUB: Sector de Servicios Públicos
- ICP: Índice de percepción de corrupción

#### **IV.3. Población**

La población objetivo de estudio del presente estudio, son las empresas que componen la Bolsa de Valores de México (BVM), Brasil (BOVESPA), Argentina (BYMA) y Chile (BCS).

### **IV.3.1. Tamaño de la muestra**

Para efectos del presente estudio se seleccionaron las empresas que conforman los índices bursátiles más representativos de México, Brasil, Argentina y Chile, que respectivamente son IPC con 35 empresas, 73 empresas que conforman el IBOVESPA, 20 empresas del Merval y, 30 empresas del IPSA, con un total de 158 empresas a analizar.

### **IV.4. Método de Análisis**

Se realizaron regresiones con diferentes modelos tales como el de mínimos cuadrados ordinarios, modelo de efectos fijos, el modelo de efectos aleatorios y la regresión cuantílica, siendo por la consistencia de los resultados de ésta última, el modelo elegido para reportar la representatividad de las variables independientes y la determinación de su relación con la variable dependiente. El modelo de regresión cuantílica parte de que la media de la variable dependiente dependerá del valor que tomen las demás variables. Se obtendrán los coeficientes de regresión que estimarán el efecto de cada variable independiente sobre un cuantil específico de la variable.

## Capítulo V. RESULTADOS

### V.1. Resultados Generales

A continuación, se presentan los resultados generales obtenidos de las regresiones con datos de 158 empresas públicas de los principales índices de México, Brasil, Argentina y Chile (IPC + IBOVESPA + Merval + IPSA) para las cuatro propuestas de modelos.

A continuación, se presentan los resultados de la regresión cuantílica, utilizando las subvariables más significativas que componen cada variable independiente.

Los resultados de la investigación se presentan para cada modelo en el orden propuesto:

- Modelo general en tres cuantiles para las variables que componen el factor de Independencia del CA.
- Modelo general en tres cuantiles para las variables que componen el factor desempeño financiero.
- Modelo general en tres cuantiles para las variables que componen el factor de características de la empresa.
- Modelo general en tres cuantiles para las variables que componen el factor de percepción de corrupción del país.

“La ventaja de utilizar regresión cuantil en estos casos es que posibilita distinguir los efectos de las variables independientes en la variable dependiente en cada segmento de datos logrando que los estimadores sean más eficaces y robustos que en una regresión con MCO” (Monsueto et al., 2006).



Los resultados obtenidos nos indican:

- Variable independiente de independencia del CA: la figura del presidente independiente a la empresa es significativa para las empresas pequeñas y medianas (cuantil 25 y 50), lo cual indica, que entre menos intereses relacionados con el desempeño de la firma tenga el presidente del CA, mayor es el puntaje de divulgación de ASG de la firma.
- Variable independiente de desempeño financiero: la deuda se refleja significativa en empresas pequeñas (cuantil 25), y, el rendimiento para empresas en medianas y grandes (cuantil 50 y 75), indicando que a mayor endeudamiento y mayor rentabilidad presenta la empresa, mayor es el puntaje de divulgación de ASG de la firma.
- Variable independiente de características de la empresa: el tamaño de la empresa es significativo para empresas pequeñas y medianas (cuantil 25 y 50), indicando que, a mayor tamaño de la empresa, mayor es el puntaje de divulgación de ASG de la firma. Respecto al sector al que pertenece la empresa, los sectores de bienes raíces y el de tecnología son también significativos, pero negativamente en empresas pequeñas y medianas (cuantil 25 y 50), indicando que, esos dos sectores son los que menos impactan la divulgación de ESG de las empresas de esos tamaños. Los sectores de comunicación, servicios públicos y materiales, solo son significativos en empresas pequeñas (cuantil 25), indicando que, el sector de comunicación es el que menos impacta a la divulgación de ASG de empresas pequeñas, al contrario de los otros dos sectores que tienen significancia positiva y si impactan en la divulgación de ASG. El sector consumo es significativo negativamente en empresas medianas y grandes (cuantil 50 y 75), indicando que, es el sector que menos impacta en empresas de esos tamaños. El sector financiero solo es significativo en empresas medianas (cuantil 50).

Finalmente, el sector energía solo es significativo en empresas grandes (cuantil 75).

- Variable independiente de percepción de corrupción del país: esta variable resulta significativa negativamente en empresas medianas y grandes, indicando que, a menor índice de percepción de corrupción del país, mayor el puntaje de divulgación de ASG de la firma.

## Tablas de resultados

Tabla V.1. VI1:

*Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.25)*

Variable	Coeficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	27.91996	2.418248	11.54553	0.0000****
_INDEP_DIR	-0.090052	0.053568	-1.681073	0.0932
CEO_DUAL	-7.001489	2.966975	-2.359807	0.0186*
PRES_INDEP	20.08511	3.903491	5.145422	0.0000****
FORMER_CEO	3.991733	2.337222	1.707897	0.0881

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.2. VI1:

*Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.50)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	38.55169	2.090027	18.44554	0.0000****
_INDEP_DIR	-0.008532	0.046063	-0.185227	0.8531
CEO_DUAL	-1.015027	2.697098	-0.376340	0.7068
PRES_INDEP	13.64416	2.683318	5.084809	0.0000****
FORMER_CEO	2.004919	2.105996	0.952005	0.3414

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.3. VII:

*Independencia del CA (Regresión cuantil: 0.75)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	54.86687	1.803413	30.42391	0.0000****
_INDEP_DIR	-0.080349	0.041773	-1.923450	0.0548
CEO_DUAL	-6.726339	2.360405	-2.849654	0.0045**
PRES_INDEP	10.89409	3.172776	3.433614	0.0006****
FORMER_CEO	-0.535688	1.811809	-0.295665	0.7676

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.4. VI2:

*Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.25)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	23.59893	1.394217	16.92630	0.0000****
ROE	-0.039850	0.038268	-1.041324	0.2981
(EBIT-EBIT(-1))/EBIT(-1)	0.011977	0.006203	1.930722	0.0539
DEUDA	0.011503	0.003139	3.663877	0.0003***

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.5. VI2:

*Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.50)*

Variable	Coficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	37.29710	1.269609	29.37685	0.0000****
ROE	0.009241	0.044724	0.206617	0.8364
(EBIT-EBIT(-1))/EBIT(-1)	0.030918	0.008052	3.839703	0.0001***
DEUDA	0.008459	0.004815	1.756869	0.0794

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.6. VI2:

*Desempeño Financiero (Regresión cuantil: 0.75)*

Variable	Coficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	48.67515	1.216830	40.00161	0.0000****
ROE	-0.005957	0.034707	-0.171639	0.8638
(EBIT-EBIT(-1))/EBIT(-1)	0.044665	0.006272	7.121131	0.0000****
DEUDA	0.005226	0.006373	0.820076	0.4125

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.7. VI3:

*Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.25)*

Variable	Coficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	11.93852	3.794872	3.145963	0.0017**
TAM	1.037593	0.291613	3.558114	0.0004***
BIENES_RAICES	-12.16987	3.461096	-3.516191	0.0005***
COMUNICACION	-3.582422	2.882358	-1.242879	0.2142
CONSUMO	4.699133	2.860952	1.642507	0.1008
ENERGIA	3.909139	4.058452	0.963209	0.3357
FINANCIERO	-1.763070	3.334347	-0.528760	0.5971
SALUD	-6.382505	3.434040	-1.858600	0.0634
SECT_MATERIALES	9.668189	3.298342	2.931227	0.0035**
SECT_SERVPUB	12.69314	3.450325	3.678823	0.0002***
TECNOLOGIA	-10.80634	5.285917	-2.044365	0.0412*

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.8. VI3:

*Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.5)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	31.00217	5.069263	6.115716	0.0000****
TAM	0.994544	0.394134	2.523362	0.0118*
BIENES_RAICES	-23.11647	4.621897	-5.001511	0.0000****
COMUNICACION	-6.630715	6.090403	-1.088715	0.2766
CONSUMO	-6.682630	2.425402	-2.755267	0.0060**
ENERGIA	-5.502346	3.658417	-1.504024	0.1329
FINANCIERO	-7.953338	2.547898	-3.121529	0.0019**
SALUD	-13.34596	8.139301	-1.639694	0.1014
SECT_MATERIALES	1.841710	2.855745	0.644914	0.5192
SECT_SERVPUB	1.630829	2.300863	0.708790	0.4786
TECNOLOGIA	-24.29816	5.397900	-4.501410	0.0000****

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 . 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.9. VI3:

*Características de la Empresa (Regresión cuantil: 0.75)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	42.04493	6.277760	6.697441	0.0000****
TAM	0.770878	0.583943	1.320125	0.1871
BIENES_RAICES	-16.60061	3.691745	-4.496685	0.0000****
COMUNICACION	0.380963	3.519041	0.108257	0.9138
CONSUMO	-8.013085	1.886525	-4.247537	0.0000****
ENERGIA	13.39594	3.939021	3.400829	0.0007***
FINANCIERO	-1.614877	2.443733	-0.660824	0.5089
SALUD	-9.005867	5.655831	-1.592316	0.1117
SECT_MATERIALES	3.597981	1.655810	2.172943	0.0301*
SECT_SERVPUB	4.047379	2.325621	1.740343	0.0821
TECNOLOGIA	-5.563730	4.008547	-1.387967	0.1655

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 . 1

Fuente: Bloomberg, MSCI, Eviews.

Tabla V.10. VI4:

*Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.25)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	31.07423	4.601522	6.753033	0.0000****
ICP	-0.165287	0.105493	-1.566809	0.1175

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: MSCI, Índice de Percepción de la Corrupción, Eviews

Tabla V.11. VI4:

*Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.50)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	42.14880	2.235598	18.85348	0.0000****
ICP	-0.082646	0.046551	-1.775389	0.0762

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: MSCI, Índice de Percepción de la Corrupción, Eviews

Tabla V.12. VI4:

*Percepción de Corrupción del País (Regresión cuantil: 0.75)*

Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadística-T	Prob.
C	58.17254	2.272987	25.59300	0.0000****
ICP	-0.183653	0.046930	-3.913343	0.0001****

Nota: Códigos significativos: 0 \*\*\*\* 0.001 \*\*\* 0.01 \*\* 0.05 \* 0.1 ' ' 1

Fuente: MSCI, Índice de Percepción de la Corrupción, Eviews

## Capítulo VI. CONCLUSIONES

Lo anterior nos permite concluir, que, aunque a nivel mundial se han evidenciado esfuerzos por instaurar no solo las buenas prácticas de responsabilidad social corporativa y de gobernanza, en los países emergentes latinoamericanos, la decisión de divulgación voluntaria de dichas prácticas puede estar siendo influenciada por factores relacionados con la gobernanza, demostrando que, a mayor independencia del presidente del Consejo Administrativo, mayor es la divulgación en ASG.

Por su parte, dentro de la variable de desempeño financiero, el resultado obtenido del factor endeudamiento, es respaldado por la Teoría de la Agencia (Jensen & Meckling, 1976), la cual argumenta que “a mayor nivel de deuda, es más probable que surjan conflictos, por lo que se supondría que en tal caso, mayor será el nivel de información que la empresa proporciona al exterior”. De este mismo modo, Kent y Ung. 2003, afirman que, las empresas con mayor endeudamiento o mayor necesidad de financiamiento externo, perciben más beneficios por el hecho de divulgar información. Respecto al factor de rentabilidad, Lev & Penman (1990) plantean la Teoría de la Señal, la cual respalda los resultados obtenidos, al asegurar que las empresas tienden a facilitar más información voluntaria, solo cuando ésta es favorable.

En cuanto a las características de la empresa, los resultados obtenidos para el factor de tamaño de la misma, son congruentes con los hallazgos de Lang y Lundholm (1993), quienes indican que los costos directos de la información, tienden a disminuir con el tamaño. Por otra parte, de acuerdo con Giner Inchausti (1995), “las empresas más pequeñas perciben en mayor medida los inconvenientes en términos de ventaja competitiva que supone el divulgar una mayor información”. En cuanto al factor de sector, aunque los resultados obtenidos son mixtos, Kent & Ung (2003) indican que, a mayor información divulgada puede ser mayor la entrada de nuevos competidores y, por lo tanto, el que un sector divulgue más información voluntaria, dependerá de la competencia de las empresas en el mismo sector.

Finalmente, aunque no se encontraron estudios que avalen los resultados de la relación entre el impacto de la percepción de corrupción del país en el IASG, los resultados nos indican que, en efecto, dicha variable sí presenta un impacto positivo en empresas medianas y grandes.

Es un hecho que a medida que pasa el tiempo y se incrementa no solo el tema de competitividad sino de la demanda de información que requieren los inversionistas, las empresas se van a ver cada vez más presionadas para mejorar sus prácticas y emitir información de las acciones que están tomando en términos de ASG.

Aunque de manera parcial, el resultado del presente trabajo cumple con el objetivo de determinar si alguna o algunas de las variables independientes planteadas inicialmente, tienen alguna injerencia en las decisiones de divulgación de información en temas de ASG, y permitirá no solo a las empresas identificar sus posibles áreas de oportunidad, sino a los inversionistas para conocer el posible perfil de las compañías en las que deciden invertir.



## Capítulo VII. REFERENCIAS

- Abad Navarro, M. C., Bravo Urquiza, F., & Trombetta, M. (2008). Determinantes de la divulgación de información previsional en España: un análisis de las empresas del IBEX-35. Working papers. Serie EC (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas), 10, 4-37.
- Alonso, M. T. A. (2019). Presente y futuro de la divulgación de información sobre riesgos en las empresas cotizadas españolas (Doctoral dissertation, Universidad del País Vasco-Euskal Herriko Unibertsitatea).
- Arsov, S., & Bucevska, V. (2017). Determinants of transparency and disclosure – evidence from post-transition economies. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 745–760. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1314818>.
- Banco Mundial. (2020). *El Banco Mundial en Argentina*. <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview#1>.
- Barrenechea Zabala, T. I., Palacios Yaure, C. J., & Nina Chipan, Y. S. (2017). *Impacto de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en la Generación de Valor Financiero en las Empresas del Sector Construcción* [Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú]. <https://www.proquest.com/openview/f78a5d55b1b510c294b1862260c03a66/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>
- Baulkaran, V., & Bhattarai, S. (2020). Board effectiveness: Evidence from firm risk. *Journal of Economics and Business*, 110 (2020), 105907. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105907>
- BCS. (2020). Bolsa de Comercio de Santiago. Recuperado de: <https://www.bolsadesantiago.com/>.
- Beaver, W. H. (1968). Market prices, financial ratios, and the prediction of failure. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 179-192. <https://doi.org/10.2307/2490233>.
- Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure

quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205-236.  
<https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.07.001>

Bernal-Dominguez, D., & Amat-Salas, O. (2012). Anuario de ratios financieros sectoriales en México para análisis comparative empresarial. *Ra Ximhai* 8(2), 271-286.

Block, S. (1999). The role of nonaffiliated outside directors in monitoring the firm and the effect on shareholder wealth. *Journal of Financial and Strategic Decisions* 12(1), 1–8.

BMV (2020). Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V. <https://www.bmv.com.mx/>.

Bokpin, G. A. (2013). Determinants and value relevance of corporate disclosure: Evidence from the emerging capital market of Ghana. *Journal of Applied Accounting Research*, 14(2), 127–146.  
<https://doi.org/10.1108/09675421311291883>.

Borja, K. (2020). Remittances, Corruption, and Human Development in Latin America. *Studies in Comparative International Development*, 55(3), 305–327. <https://doi.org/10.1007/s12116-020-09299-1>.

Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.

IBOVESPA. (2020). BOVESPA Index - 24 Year Historical Chart. 2020, de macrotrends. (2020). <https://www.macrotrends.net/2597/bovespa-index-brazil-historical-chart-data>.

Braam, G., & Borghans, L. (2014). Board and auditor interlocks and voluntary disclosure in annual reports. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 12(2), 135–160.  
<https://doi.org/10.1108/jfra-11-2012-0054>.

Briano-Turrent, G. del C. & Rodríguez-Ariza, L. (2016). Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(2), 63–75. <https://doi.org/10.1016/j.redeen.2016.01.001>.

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Economic Policy Review*, 9(1), 65-87. <https://ssrn.com/abstract=795547>

BVL. (s/f). *Bolsa de Valores de Lima*.

BYMA. (2020). Bolsa y Mercados Argentinos S.A Recuperado de: <https://www.byma.com.ar/noticias/como-empezo-byma/>.

CCE. (2010). *Código de Mejores Prácticas Corporativas*.

CCE. (2018). *Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo*. 60.

Charif, M., Ferhat, S., Bernard, P., & Plaisent, M. (2017). Corporate social responsibility a tool in building sustainable relationships with customers. *Proceedings of the 2017 International Conference on Economics and Management Engineering (ICEME 2017)* <https://doi.org/10.12783/dtem/iceme2017/11791>.

Chiang, H. T., & He, L. J. (2010). Board supervision capability and information transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 18–31. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00779.x>.

Child, J., & Tsai, T. (2005). The dynamic between firms' environmental strategies and institutional constraints in emerging economies: Evidence from China and Taiwan. *Journal of Management Studies*, 42(1), 95-125. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2005.00490.x>

Chow, C. W., & Wong-Boren. A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review* 62(3), 533- 541.

CME Group. (2009). *Stock Index Futures Spread Trading S & P 500 vs. Ibovespa*. [https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/files/SP500\\_-\\_IBOVESPA\\_web\\_optimized\\_.pdf](https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/files/SP500_-_IBOVESPA_web_optimized_.pdf)

- Cohan, P. (2018). *El índice Merval como indicador líder de la actividad económica en Argentina. Período 1994-2018* [Tesis de Maestría, Universidad Nacional de Rosario]. <http://rephip.unr.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/2133/15559/Tesis-Pedro%20Cohan.pdf?sequence=3>
- Cole, C. J., & Jones, C. L. (2005). Management discussion and analysis: A review and implications for future research. *Journal of Accounting Literature*, 24, 135-174.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores Secretaría de Hacienda y Crédito. (2019). Ley Del Mercado De Valores. *Cámara De Diputados Del H. Congreso De La Unión*, [https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV\\_090119.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf)
- Consejo Coordinador Empresarial. (2010). Código de Mejores Prácticas Corporativas. *Código de Mejores Prácticas Corporativas*. [https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2016/04/Codigo\\_de\\_Mejores\\_Practicas\\_Corporativas\\_CCE\\_2010-1.pdf](https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2016/04/Codigo_de_Mejores_Practicas_Corporativas_CCE_2010-1.pdf)
- Cortes-Restrepo, L. J., & Hernández-López, D. S. (2016). Inversión estratégica en el mercado bursátil BOVESPA- Brasil [Tesis de Grado, Institución Universitaria ESUMER]. [https://repositorio.esumer.edu.co/bitstream/esumer/1155/2/Esumer\\_bursatil.pdf](https://repositorio.esumer.edu.co/bitstream/esumer/1155/2/Esumer_bursatil.pdf)
- Cuadrado-Ballesteros, B., Garcia-Sanchez, I. M., & Martinez Ferrero, J. (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*, 54(7), 1669–1701. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2015-0454>.
- Cuevas Gutiérrez, I. (2015). *Bolsas de valores en Chile: Descripción del mercado e implicancias teóricas de la interconexión del mercado bursátil* [Tesis de Licenciatura, Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/131942/Bolsas%20de%20valores%20en%20Chile%20%20descripci%3%b3n%20del%20mercado%20e%20implicancias%20te%3%b3ricas%20de%20la.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Deloitte. (2016). *King IV Governance*.  
[http://c.ymcdn.com/sites/www.iodsa.co.za/resource/collection/684B68A7-B768-465C-8214-E3A007F15A5A/IoDSA\\_King\\_IV\\_Report\\_-\\_WebVersion.pdf](http://c.ymcdn.com/sites/www.iodsa.co.za/resource/collection/684B68A7-B768-465C-8214-E3A007F15A5A/IoDSA_King_IV_Report_-_WebVersion.pdf).

De La Torre Lascano, C. M. (2018). Interrelación actual entre Gobierno Corporativo, Responsabilidad y Auditoría Integral: una visión reformulada.

Do, M. (2017). *The Impact of CEO Duality on Firm Performance : Evidence From Turkey*. January.

DVFA. (2010). *Imprint: KPIs for ESG*.

Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. A., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz, Torres, M. J. (2019). Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability 11*(3), 915. <https://doi.org/10.3390/su11030915>.

EY. (2017). *Ocho claves a tener en cuenta en la gestión del Gobierno Corporativo*. 1–12.

Fernández-Torres, Y., Gutiérrez-Fernández, M., & Ramajo-Hernández, J. (2018). Business Regulation and Economic Growth: The Indirect Effect of Corruption in Latin America and the Caribbean. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 23(1). <https://doi.org/10.1142/S1084946718500036>.

Fink, L. (2020). Letter to our clients. Recuperado de Blackrock: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/blackrock-client-letter>.

Garcia-Sanchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Sepulveda, C. (2014). Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? *Management Decision*, 52(6), 1014–1045. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2013-0446>.

Ghani, E. K., Afifah, N., Mohd Azemi, N.A., & Puspitasari, E. (2019). The Effect of Firm Characteristics on Earnings Management Practices among Malaysian Public Listed Companies in the Technological Industry. *Management & Accounting Review 18*(1), 41–56.

- Giner Inchausti, B. (1995). *La divulgación de información financiera: una investigación empírica*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.  
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=74587>
- Guajardo Soto, G. (2013). Empresas públicas en América Latina: Historia, conceptos, casos y perspectivas. *Revista de Gestión Pública*, 2 (1), 5–24.  
<https://doi.org/10.22370/rgp.2013.2.1.2323>
- Haro de Rosario, A., Alarcón Senent, F., Caba Pérez, M. del C. (2012). Los determinantes de la divulgación sobre responsabilidad social corporativa en el sector financiero: El caso español. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 20 (1) 189–205.
- Harris, P. (2017). Boardroom Best practice. *SpencerStuart*, 113(1352), 1379.
- Hensler, D. A., Herrera, M. J., & Lockwood, L. J. (2000). The performance of initial public offerings in the Mexican stock market, 1987-1993. *Journal of International Money and Finance*, 19(1), 93–116. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00042-X](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00042-X).
- Hildingsson, J., & Kjellberg, V. (2015). *Strategic information disclosure through Integrated Reporting: A study on OMXS30-listed companies' compliance with the <IR> Framework content element Strategy and Resource Allocation*. [Tesis de Maestría, Jonkoping University].  
<https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:932161/FULLTEXT01.pdf>
- IFC. (2005). *Investing for Long-Term Value Creation. Integrating Environmental, Social and Governance Value Drivers in Asset Management and Financial Research. A state of the art assessment*. The Who Cares Wins Conference 2005.
- IIRC. (2010). *Formation of the International Integrated Reporting Committee (IIRC) 2010*. 5.
- IPC. (s/f). *IPC.pdf*.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (s/f). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1974). *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3(1976), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jha, A. (2013). Earnings management around debt-covenant violations - An empirical investigation using a large sample of quarterly data. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 28(4), 369–396. <https://doi.org/10.1177/0148558X13505597>.
- Johari, N. H. B., Azmi, N. K. N. B. N., Athzaha, N. N. B. M., Manaf, N. H. B. A., & Ibrahim, T. N. B. T. (2018). The Influence of Stakeholders' Power towards the Quality of Environmental Disclosure: A Study of Top 100 Malaysian Companies. *Global Business & Management Research: An International Journal*, 10(3), 206–216.
- Kakati, S., & Goswami, C. (2019). Factors and motivation of fraud in the corporate sector: A literature review. *Journal of Commerce & Accounting Research* 8(3), 86–96.
- Kavitha, W., & Anita, P. (2011). Disclosures About CSR Practices: A Literature Review. *IUP Journal of Corporate Governance*, 10(1), 45–55.
- Kent, P., & Ung, K. (2003). Voluntary disclosure of forward-looking earnings information in Australia. *Australian Journal of Management*, 28(3), 273-285. <https://doi.org/10.1177/031289620302800>
- Kowalczyk-Hoyer, B., Akhamadulina, L. D., Bergman, T., Kwok, K. S. T., & Sakai, J. M. (2014). *Transparency in Corporate Reporting: Assessing the World's Largest Companies*.

- Ladrón de Guevara, R. (2004). *MEXICANA DE VALORES: IMPORTANCIA DE LOS INDICADORES*. June.
- Lal Bhasin, M. (2013). Corporate Accounting Fraud: A Case Study of Satyam Computers Limited. *Open Journal of Accounting*, 2013 (2), 26–38. <https://doi.org/10.4236/ojacct.2013.22006>.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271. <https://doi.org/10.2307/2491273>
- Larrán Jorge, M. (2002). El mercado de información voluntaria en el mercado de capitales: un estudio del caso español. *Bolsa de Madrid*.
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG reporting: Empirical analysis of the influence of board heterogeneity from an emerging market. *Sustainability*, 13(6), 3090. <https://doi.org/10.3390/su13063090>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13(19), 10498. <https://doi.org/10.3390/su131910498>
- Lev, B., & Penman, S. H. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 49-76. <https://doi.org/10.2307/2491217>
- LSEG. (2018). *Your guide to ESG reporting*.
- Monsueto, S. E., Machado, F. & Braz Golgher, A. (2006). Desigualdades de remuneraciones en Brasil: regresiones por cuantiles y descomposición de las brechas. *Revista de la CEPAL*, 90, 171-189. <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11144/090171189.pdf?sequence=1>
- Morck, R. (2004). *Behavioral finance in corporate governance independent directors and non-executive chairs*. Working Paper 10644. National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w10644>.



- Mosebach, M., & Simko, P. J. (2005). Earnings management and the emergence of profitability. *AAA 2006 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Meeting Paper*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.817385>
- MSCI. (2018a). *Introducing ESG Investing*.  
<https://www.msci.com/documents/1296102/7943776/ESG+Investing+brochure.pdf/bcac11cb-872b-fe75-34b3-2eaca4526237>
- MSCI. (2018b). MSCI ESG Ratings Methodology - Executive Summary. *MSCI ESG Research, APRIL*.
- NACD. (2010). *Custom Research Memo: Board Leadership - Chairman, CEO, and Lead Director*. Custom Research Memo. <https://www.nacdonline.org/files/PDF/NACD-%20Board%20Leadership-%20Chairman,%20CEO,%20and%20Lead%20Director.pdf>
- Navarro, A., Alcaraz, F. J., & Ortiz, D. (2010). La divulgación de información sobre responsabilidad corporativa en administraciones públicas: un estudio empírico en gobiernos locales. *Revista de Contabilidad*, 13(2), 285–314. [https://doi.org/10.1016/s1138-4891\(10\)70019-4](https://doi.org/10.1016/s1138-4891(10)70019-4).
- Neshkova, M. I., & Kalesnikaite, V. (2019). Corruption and citizen participation in local government: Evidence from Latin America. *Governance*, 32(4), 677–693.  
<https://doi.org/10.1111/gove.12401>.
- Nistorencu, T. (2019). Compliance with disclosure requirements under IFRS 3 of companies trading at Prague Stock Exchange. *European Financial and Accounting Journal*, 14(2), 5–26.  
<https://doi.org/10.18267/j.efaj.224>.
- Nolin, J. M. (2018). Defining transparency movements. *Journal of Documentation*, 74(5), 1025–1041. <https://doi.org/10.1108/JD-11-2017-0158>.
- OCDE. (2011). *Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas*.  
<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>

- OECD. (2015). OECD principles of corporate governance. <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>.
- OECD. (2018). *Business insights on emerging markets 2018*. OECD Emerging Markets Network, OECD Development Centre, Paris.
- Patel, S. A., & Dallas, G. (2002). *Transparency and disclosure: Overview of methodology and study results*. Standard and Poor's. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=422800](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=422800)
- Pedauga, L. E., Pedauga, L. D., & Delgado-Márquez, B. L. (2017). Relationships between corruption, political orientation, and income inequality: evidence from Latin America. *Applied Economics*, 49(17), 1689–1705. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1223830>.
- Porta, R. La, & Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). Investor protection and corporate valuation. *The Journal of Finance* 57(3), 1147- 1170. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>
- Poulsen, A. B., & Stegemoller, M. (2008). Moving from private to public ownership: Selling out to public firms versus initial public offerings. *Financial Management*, 37(1), 81–101. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00005.x>.
- PWC. (2012). *1era Encuesta de Gobierno Corporativo en México. Gobierno Corporativo en México, Hacia la Institucionalización*. PwC México.
- PWC. (2013). *2a Encuesta de Gobierno Corporativo en México. El Desafío de la Cultura. Gobierno Corporativo en México*. PwC México.
- PWC. (2014). *Información corporativa: ¿Qué quieren saber los inversores? Modelo de información integrada – Informes que aportan valor*. <https://www.pwc.es/es/publicaciones/auditoria/assets/informacion-corporativa-que-quieren-saber-los-inversores.pdf>

- PWC. (2015). *Gobierno Corporativo en México: Entorno, Tendencias y Oportunidades*. PwC México.
- Ram, P. D., Sarbanes, L., & Sox, L. L. (2002). *Gobierno corporativo en empresas familiares*. 2001, 165–184.
- Ramírez Córcoles, Y., Santos Peñalver, J. F., & Tejada Ponce, Á. (2011). Beneficios y costes de la divulgación de información sobre capital intelectual: evidencia empírica en las universidades públicas españolas. *Estudios de Economía Aplicada*, 29(3), 13–28. <https://doi.org/10.25115/eea.v29i3.4421>
- Razzaque, R. M., Rahman, M. Z., & Salat, A. (2006). Earnings management: An analysis on textile sector of Bangladesh. *The Cost and Management*, 34(5), 5–13. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=980205](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=980205)
- Reverte Sánchez, J. A. (2015). Divulgación de riesgos en empresas no financieras españolas (Doctoral dissertation, Universitat Jaume I). <https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/352224/jareverte.pdf?sequence=2.txt>
- Rivera, R. (2020, enero 24). Bolsas en México tienen su primer revés semanal del 2020. *El Financiero*. <https://www.elfinanciero.com.mx/mercados/bolsas-en-mexico-tienen-su-primer-reves-semanal-del-2020/>
- Rodríguez Domínguez, L., Gallego Álvarez, I., & García Sánchez, I. M. (2010). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y economía de la Empresa*, 19(1), 9–26.
- Rodríguez-Domínguez, L., & Noguera-Gámez, L. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. *Revista de Contabilidad*, 17(2), 116-129.
- Rajo Ramírez, A. A., & Sierra Fernández, M. (2000). *La revelación de información sobre intangibles en las empresas españolas: un estudio exploratorio*. VI Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable, Almería.

- United Nations Department of Economic and Social Affairs. (2019). World Economic Situation Prospects. *Society*.
- Román, A. (2018). Una mirada al IPSA: ¿Dónde estamos y hacia dónde vamos? *Gestión y Tendencias*, 3(1), 11–15. <https://doi.org/10.11565/gesten.v3i1.54>.
- Romero, S., Jeffers, A. E., Lin, B. B., Frank, A., & DeGaetano, L. (2018). Using ESG ratings to build a sustainability investing Strategy. *The CPA Journal*, July, 36–43.
- Rose-Ackerman, S., & Palifka, B. J. (2016). *Corruption and Government: Causes, consequences and reform*. Cambridge University Press.
- Nevitt Sanford, R., Adorno, T. W., Frenkel-Brunswik, E., & Levinson, D. J. (1950). The measurement of implicit antidemocratic trends. In T. W. Adorno et al (Eds), *The authoritarian personality* (pp. 222–279). Studies in Prejudice Series, Volume 1.
- Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal of Business Economics*, 86, 867-904. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11573-016-0819-3>
- Schroders. (2021). *Understanding sustainable investment and ESG terms*.
- Shan, Y. G., & Taylor, D. (2014). Theoretical perspectives on Corporate Social and Environmental Disclosure: Evidence from China. *Journal of Asia-Pacific Business*, 15(3), 260–281. <https://doi.org/10.1080/10599231.2014.934637>.
- Standard and Poor's Governance Services (2004). *Standard & Poor's Corporate Governance Scores and Evaluations: Criteria, methodology and definitions*. McGraw-Hill Companies Inc.
- Steinberg, M. I. (1983). The American Law Institute's draft restatement on corporate governance: The business judgment rule, related principles, and some general observations. *University of Miami Law Review* 37, 295-317.

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance* - Cadbury Report.

<https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cadbury.pdf>

Tirwary, R. (2014). *History & Processes of the Stock Market*.

Transparency International (2018). *Corruption Perceptions Index 2018: Frequently Asked Questions*. [https://www.transparency.org/files/content/pages/2018\\_CPI\\_FAQs\\_EN.pdf](https://www.transparency.org/files/content/pages/2018_CPI_FAQs_EN.pdf)

Transparencia Internacional (2019). *Corruption Perception Index 2019*. <https://www.transparency.org/es/cpi/2019>

Vega Carrasco, G. C. (2019). Los estándares del buen gobierno corporativo como alternativa para la prevención de la corrupción corporativa (Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú). <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/15474>

Vishwanath, T., & Kaufmann, D. (1999). Towards transparency in finance and governance. The World Bank. <https://ssrn.com/abstract=258978>

Wagenhofer, A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting and Economics*, 12(4), 341-363. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90020-5](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90020-5)

Zaman, R., Bahadar, S., Kayani, U. N., & Arslan, M. (2018). Role of media and independent directors in corporate transparency and disclosure: evidence from an emerging economy. *Corporate Governance*, 18(5), 858–885. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0042>.

## APÉNDICE A

### **Bolsa de Valores**

Cuando una empresa requiere fondeo, puede elegir entre varias opciones que el mercado ofrece, entre ellas, hacer público su control de propiedad, es decir, emitir acciones en una bolsa de valores, las cuales, al ser adquiridas por externos, le otorgan a los mismos cierto porcentaje de propiedad de la firma. Con esta decisión, aunque se obtienen beneficios de financiamiento para la firma, también se asumen las responsabilidades que conlleva una empresa pública. En torno a esto, Poulsen & Stegemoller (2008), mencionan que cuando una empresa decide hacer una Oferta Pública Inicial (OPI) en una Bolsa de Valores, es generalmente porque aunque enfrenta restricciones de capital, tiene grandes oportunidades de crecimiento pero no tiene interés en contraer deuda externa.

Como es de esperarse, elegir el financiamiento vía Bolsa de Valores, tiene ventajas, desventajas y obligaciones. Tales como, la transformación de las empresas en organizaciones transparentes y eficientes, oportunidades de financiamiento y menores costos, incrementar valor de mercado, incorporación de socios minoritarios, facilidad de bursatilización, disminución de riesgos. Por su parte, también existen desventajas tales como los riesgos a los que se enfrenta, que son aquellos inherentes al del país donde se está listando, al del sector económico al que pertenece y al del mercado (BVL, s/f)

Respecto a las obligaciones, cuando una empresa decide obtener recursos mediante una emisión de acciones a través una Bolsa de Valores, debe conocer que existen requerimientos que debe cumplir, entre los que destaca la entrega puntual de información relevante, según la normativa respectiva del país en el que cotiza. Lo anterior, se ha convertido en un factor fundamental a la hora de tomar decisiones de inversión o permanencia de los accionistas, y, surge y se regula como consecuencia de la necesidad de transparencia y confiabilidad en los procesos de las empresas, derivadas de las históricas crisis financieras a nivel mundial (Standard

and Poor's Governance Services, 2004). La importancia de la comunicación transparente entre las empresas públicas con sus *stakeholders*, y con el público en general, es crucial para el eficiente funcionamiento de los mercados de capitales (Nistorencu, 2019).

Dicho requerimiento de información es normado por cada país y como se mencionó anteriormente, todas las empresas que coticen en su Bolsa de Valores deben apegarse a sus reglamentos y cumplir con ellos. Como información relevante, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores Secretaría de Hacienda y Crédito (2019, p. 8.), la considera como:

“toda información de una emisora necesaria para conocer su situación real y actual en materia financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, y sus riesgos, así como, en su caso, la información del grupo empresarial al que pertenezca, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores...”

A pesar de este requerimiento obligatorio de divulgación de información financiera y no financiera que tienen todas las empresas públicas, los nuevos factores de riesgo que enfrentan los inversionistas, han derivado en una creciente complejidad a nivel global, la cual gradualmente ha llevado a que se reevalúen las opciones tradicionales de inversión, demandando contar también con información respecto a la responsabilidad social corporativa con la que trabajan las empresas (MSCI, 2018a).

En este sentido, y siguiendo la observación de Child et al. (2005), en torno a que la divulgación de información ambiental “parece reflejar las prioridades sociales públicas, responde a la presión del gobierno, acomoda las presiones ambientales y los intereses sectoriales, y protege las prerrogativas corporativas y las imágenes corporativas”, las empresas públicas deberían también reevaluar sus procesos, y, asegurarse de que si ya cuentan con un esquema de

responsabilidad social corporativa y gobernanza establecido, se aseguren de emitir información pública clara y puntual al respecto, o, arriesgarse a las consecuencias de desinversión que a corto plazo afrontarán las empresas que decidan no invertir recursos y esfuerzos en el tema (IIRC, 2010).

Requisitos y procedimiento para listarse en la bolsa de valores (Hensler et al., 2000):

- El emisor solicita la negociación en la respectiva Bolsa de Valores.
- El emisor organiza los detalles de la oferta pública inicial (OPI) con un agente de colocación o una casa de bolsa.
- La respectiva bolsa de valores y su órgano supervisor revisan la solicitud, que contiene el número de acciones, el precio de oferta, el porcentaje del capital ofrecido, la descripción del proceso de producción y las líneas de productos de la empresa emisora, una lista de subsidiarias y una lista completa descripción de la cantidad de capital invertido en cada subsidiaria, una lista de funcionarios corporativos que incluye una descripción de sus obligaciones, estados financieros de los últimos 5 años y estados financieros pro forma que indiquen los cambios resultantes de la OPI.
- La respectiva bolsa de valores y su órgano supervisor, pueden solicitar información complementaria adicional y, luego, enviar la solicitud a una firma de abogados designada por el centro de asesoría legal.
- La respectiva bolsa de valores visita la empresa emisora para auditar y verificar la información provista en la solicitud.
- La respectiva bolsa de valores presenta un informe de su inspección.
- La respectiva bolsa de valores y su órgano supervisor aprueban la OPI de acuerdo con los términos establecidos en la solicitud.

## **Empresas públicas en México**

De acuerdo con la página oficial de internet de la Bolsa Mexicana de Valores (2020), La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V (BMV), “es una entidad financiera, que opera por



concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores”.

La BMV tiene más de 120 años de historia y en la actualidad, es una empresa completamente integrada. Fue fundada el 31 de octubre de 1894 operando en varias oficinas comerciales y una oficina principal en la Ciudad de México, con 70 acciones mineras listadas, 20 acciones industriales y 30 acciones bancarias (Hensler et al., 2000). En 1908, se inaugura el edificio de la BMV contando en ese momento con 188 empresas cotizadas (CountryWatch Selected International Links, 2013).

En 1916, el gobierno federal mexicano autorizó la construcción de un nuevo edificio para el mercado de valores que se dedicaría exclusivamente a la negociación de valores. Para ese entonces, el gobierno establece un organismo para regular la BMV, denominado Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional de Valores. Posteriormente en 1975, se promulgó la primera ley comercial integral del mercado de valores (Hensler et al., 2000)

Con la elección del presidente Miguel De la Madrid en 1982, el gobierno mexicano buscó utilizar el mercado de valores como una herramienta importante en el financiamiento del desarrollo económico, por lo que, en 1986 se desarrolló una política fuerte dirigida a institucionalizar el mercado de valores. Al 31 de diciembre de 1992, la inversión extranjera en la BMV alcanzó un máximo histórico de casi \$ 29 mil millones, y, el número de compañías que cotizaban aumentó a 199, con una capitalización de mercado total de casi \$ 139 mil millones. (Hensler et al., 2000).

A continuación, se presenta una línea de tiempo que la página oficial de la BMV (Hensler et al., 2000) emite públicamente:

1880 - 1900 - Inicio de la vida bursátil.

1894 - Corredores comienzan a organizarse.

1895 - Nace la bolsa de México.

1896 - Surgen las primeras emisoras de la bolsa de México.

1933 - Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

1950-1960 - Nacen las bolsas de Monterrey y Guadalajara

1975 - Se consolida una sola bolsa: entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la Bolsa de Valores de México cambió su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorporó en su seno a las bolsas de Guadalajara y Monterrey.

1988 - Inicio del despliegue electrónico de información de mercado de capitales y mercado de dinero.

1990 - Inauguración sede bursátil; en la nueva sede la operación del piso de remates mantuvo la sesión a viva voz con despliegue de información totalmente electrónica.

1994 - Incursión de casas de bolsa extranjeras en el mercado mexicano.

1995 - La bolsa adquiere un sistema electrónico: la bolsa mexicana de valores introduce el sistema BMV-SENTRA títulos de deuda.

1998 - Nacen MexDer y Asigna (esquema de viva voz)

1999 - El mercado se vuelve electrónico.

2001 - Se inscribe la primera empresa extranjera (Citigroup).

2002 - Nace el corporativo mexicano del mercado de valores.

2003 - Se abre el mercado global: a través de la bolsa mexicana de valores se da acceso a los inversionistas mexicanos para que inviertan en acciones internacionales.

2004 - Se lanza el mercado de opciones a través de una alianza estratégica con el mercado español de futuros financieros. también durante este año se listaron nuevos instrumentos para el mercado global: Sección Europa, Asia, ETF's, i-SHARES, entre otros.

2005 - Lanzamiento de Sibolsa. la bolsa lanza el producto Sibolsa que sustituye a la plataforma tecnológica de más de 10 años, conocida como SIVA.

2006 - MexDer abre sus operaciones a extranjeros.

2008 - OPI de la BMV iniciando sus operaciones como emisora con clave de pizarra BOLSA A.

2010 - BMV firma alianza con el CME: la BMV firmó una alianza con la bolsa de derivados más grande del mundo, el Chicago Mercantile Exchange (CME).

2011 - BMV firma acuerdo de intención con las bolsas de Valores que conforman el mercado integrado latinoamericano (MILA).

2011 - Lanzamiento del IPC sustentable: la tendencia internacional y el entorno actual, exigen nuevas iniciativas que fomenten una mayor responsabilidad social por parte de las empresas y de los mercados de valores. Los índices de sustentabilidad permiten dar seguimiento al desempeño de compañías en temas de cuidado ambiental, responsabilidad social y gobierno corporativo.

2013 - Firma de acuerdo estratégico entre la BMV y la BVL: La BMV a través de su subsidiaria Participaciones Grupo BMV, S.A de C.V., suscribió con un grupo de accionistas, un contrato de compraventa de acciones, en virtud del cual sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, adquirirá aproximadamente el 5.9% de las acciones Serie A de la Bolsa de Valores de Lima S.A. (BVL).

2020 - En línea con lo ocurrido en los mercados a nivel internacional, que retrocedieron por los temores a una posible propagación del coronavirus, los índices mexicanos perdieron en la semana 1.48 por ciento y 1.45 por ciento, respectivamente (Rivera, 2020).

## **Empresas públicas en Brasil**

De acuerdo con la página oficial de internet de la Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) es la décimo tercera bolsa de valores más grande e importante en el mundo, y la primera en ocupar este puesto en Latinoamérica. En la BOVESPA se cotizan 550 compañías y se intercambian acciones por valor de 1221,3 millones de reales cada día. Dada la gran diversificación de la economía de Brasil, la BOVESPA es poco afectada por las crisis internacionales, lo cual, sumado a los grandes avances tecnológicos, brinda mayor seguridad, control y grandes beneficios a largo plazo para sus inversionistas (Cortes, 2016).

A continuación, se presenta una línea de tiempo que la página oficial de la BOVESPA (Hensler et al., 2000) emite públicamente:

El 23 de agosto de 1890 fue fundada la BOVESPA por Emilio Rangel Pestana.

1960 - BOVESPA pasa a asumir la característica institucional, dejando de ser subordinada por la Secretário de Hacienda del Estado, con autonomía administrativa, financiera y patrimonial.

1965 - 1966 Con las reformas del sistema financiero nacional y del mercado de valores, los mercados de valores asumirían el rol institucional que perdura hasta hoy.

- Se crea el Índice BOVESPA (IBOVESPA).

1970 - BOVESPA opera bajo la supervisión de la "Comissão de Valores Mobiliários" (Comisión de valores mobiliarios, CMV, equivalente a la CNMV en España).

1970 – BOVESPA introdujo un sistema de comercio telefónico en Brasil, el "Sistema Privado de Operações por Telefone" (Sistema Privado de Operaciones por Teléfono, SPOT).

1972 - BOVESPA fue la primera bolsa brasileña en implantar un sistema automatizado de compraventa con la difusión de información en línea y en tiempo real. BOVESPA fue también pionera en la introducción de las transacciones con opciones sobre acciones en Brasil.

1980 - Fue implantado el Sistema Privado de Operaciones por Teléfono (SPOT) y una red de servicios on-line para las corredoras. Desarrollado sistema de custodia de valores fungibles.

1990 - Comienza a negociarse a través del sistema de negociación electrónica.

1999 - BOVESPA introduce "Home Broker" y "After-Market", sistemas electrónicos de negociación que permiten participar en el mercado a los pequeños y medianos inversores. Home Broker permite a los usuarios ejecutar órdenes de compra y venta en el mercado.

1997 - Fue implantado de forma satisfactoria un nuevo sistema de negociación electrónica de BOVESPA, el Mega Bolsa. El Mega Bolsa amplió el volumen potencial de procesamiento de información. Se lanzan por BOVESPA a los servicios Home Broker y After-Market. Ocurre la integración de todas las bolsas de valores de Brasil y Bovespa pasa a concentrar toda la negociación de acciones del país.

2005 - Ocurre el fin del grito a viva voz de Bovespa, tornándose una bolsa totalmente electrónica.

2006 - BOVESPA comienza a operar solamente con grito electrónico doméstico.

2007 - Ocurrió la OPI con un capital inicial de la compañía correspondiente BOVESPA Holding denominada en IBOVESPA como: BOVH3.

2008 - BOVESPA anuncia oficialmente el inicio del proceso de fusión con la BM&F. (Bolsa de Valores, Mercadorias y Futuros), la cual sería la tercera más grande del mundo y la segunda en América en valor de Mercado. After-Market es un servicio de compraventa nocturno que opera después del cierre del mercado.

2008 - BOVESPA se fusionó con la BM&F (Bolsa de Mercados Futuros). En conjunto, conforman la tercera mayor bolsa de valores del mundo en valor de mercado, la segunda mayor en las Américas y la primera en este puesto en América Latina.

2008 - BOVESPA cierra al nivel de 37.55, con una caída anual de 41%; a fin de 2008, la bolsa cuenta con 392 compañías con un valor de mercado de 1,35 billones de reales.

2009 - El valor de mercado total de las 387 compañías que cotizan en bolsa alcanzó 1,48 billones (millones de millones) de reales (US\$667.000 millones) al cierre del trimestre.

2020 - La décimo tercera bolsa de valores más grande del mundo registró el 5 de marzo una fuerte caída de 5,02 %, a 101,842.34 puntos, debida a los temores sobre la propagación del coronavirus.

## **Empresas públicas en Argentina**

De acuerdo con la página de internet oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (2020), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) es una asociación civil privada sin fines de lucro, fundada el 10 de julio de 1854 con la finalidad de aumentar el flujo de capitales de la economía nacional. Es autorregulada por la Ley N° 17.811 y controlada por la Comisión Nacional de Valores.

A continuación, se presenta una línea de tiempo que la página oficial de la BYMA (Hensler et al., 2000) y el Banco Mundial (2020) emiten públicamente:

1854 - Nace la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

1885 - De tanta gente que había se creó otro edificio donde pasó a funcionar la Bolsa

1890 - La BCBA es impactada por la crisis económica y financiera en Argentina, conocida como “Pánico de 1890”.

1963 - Se crea un Tribunal de Arbitraje General para mediar diferencias entre los participantes de la Bolsa.

1999 - Se alcanzan las 134 empresas cotizando en la BMBA.

2013 - De la escisión del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (MERVAL) y la BCBA, surge Bancos y Mercados en Argentina (BYMA) como entidad depositaria central de valores negociables de nivel internacional.

2016- Inscripción de BYMA en inspección general de justicia. Inscripción de BYMA como mercado y continuadora del MERVAL. La economía de Argentina cae un 2.3%

2017- Inicia su actividad como mercado y cámara compensadora.

2018 - BYMA se ve afectada por la caída de un 2.5% del PIB, la gran devaluación de la moneda y la inflación cerrando el año por encima del 55%.

2019- El peso argentino ha perdido su valor, acumulando una depreciación del 65% desde abril del 2018. El dólar a 65 pesos argentinos, y una inflación de 59.6%. S&P Merval de Buenos Aires cayó un 37,01%, a un cierre provisorio de 27.940,25 unidades.

### **Empresas públicas en Chile.**

De acuerdo con la página oficial de internet de La Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) (2020), la Bolsa de Comercio de Santiago cuenta con más de 125 años de experiencia, desarrollando un mercado transparente, responsable y sostenible, a través de diferentes iniciativas que han marcado su historia. En la actualidad se transan más de 2.000 millones de dólares diarios en acciones, instrumentos de renta fija, valores de intermediación financiera, cuotas de fondos y títulos extranjeros. Durante la última década, además de tener incidencia a nivel local, la BCS ha logrado convertirse en un foco de interés para inversionistas globales.

Existen tres centros bursátiles: La BCS, la Bolsa Electrónica y la Bolsa de Valores de Valparaíso, sin embargo, la plataforma de la BCS se constituye como un actor dominante dentro del mercado, concentrando más del 98% de las transacciones durante los últimos años y aglomerando aproximadamente dos tercios de los corredores de bolsa inscritos (I., 2015).

A continuación, se presenta una línea de tiempo que la página oficial de la BCS ((Child & Tsai, 2005) emite públicamente:

1893 - Fundación: el 27 de noviembre se funda la BCS, dando un paso trascendental para inyectar vitalidad y dinamismo a la economía nacional.

1917 - Inauguración: tras cuatro años de construcción, el 25 de diciembre se inaugura el edificio de la Bolsa, cuyo diseño fue obra del arquitecto Emilio Jécquier.

1958 - Creación IGPA: se crea el Índice General de Precios de Acciones –IGPA- que considera a casi la totalidad de las acciones inscritas.

1973 - Incorporación de FIAB: la BCS se incorpora como miembro fundador en la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB)

1977 - Creación IPSA: Se crea el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) cuya cartera considera a las 40 acciones con mayor presencia bursátil.

1981 - Monumento Nacional: el edificio de la BCS es declarado Monumento Nacional.

1984 - Privatización: el gobierno inicia la privatización de importantes empresas públicas, siendo la Bolsa de Santiago la entidad principal a través de la cual se desarrolla este proceso.

1986 - Extraordinario desarrollo del mercado: el mercado experimenta un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento de las operaciones bursátiles, emisiones de valores, diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados.

1988 - 1989 Negociación electrónica: se inicia la negociación electrónica de acciones y de instrumentos de deuda a través del sistema Telepregón.

1990 - Apertura al mercado internacional: se inicia el proceso de apertura de empresas chilenas al mercado internacional.



1991 - Incorporación a la WFE: la Bolsa se incorpora como miembro a la *World Federation of Exchanges* (WFE) organismo al que pertenecen las 33 bolsas más importantes del mundo.

1993 - Inauguración Pizarra Electrónica: se inaugura la Pizarra Electrónica en el Salón de Ruedas, con información en línea, reemplazando a las tradicionales pizarras a tiza.

2000 - Inauguración Mercado de Valores Extranjeros: la BCS se inaugura el Mercado de Valores Extranjeros para la oferta pública, cotización y negociación de valores extranjeros. Así mismo, se inaugura el Depósito Central de Valores (DCV), nueva administradora de los registros de accionistas de las sociedades anónimas.

2005 - Acuerdo IIL y OIB: la BCS, la Bolsa Electrónica y la Bolsa de Corredores de Valparaíso, firman acuerdos sobre Intercambio de Información en Línea y Operaciones Interbolsas (OIB).

2010 - Inicio Telepregón HT: se inician oficialmente las operaciones del nuevo sistema de negociación para renta variable Telepregón HT, sistema que procesa hasta 3.000 órdenes por segundo.

2011 - Inicio MILA: entra en funcionamiento el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con Chile, Colombia y Perú como participantes.

2012 - Creación ETFs: la Bolsa concluye con éxito el proceso de licitación privada de sus índices IPSA, IGPA e INTER-10, que permiten la creación de Exchange Traded Funds –ETFs– en Chile.

2013 - Aniversario 120°: la Bolsa de Santiago celebra sus 120 años en el mercado, invirtiendo en el futuro.

2014 - Acuerdo TSX Venture Exchange: la Bolsa de Santiago y TSX Venture Exchange suscriben un acuerdo que conducirá a la creación de un nuevo segmento de Capital de Riesgo. Operará bajo el nombre de Bolsa de Santiago, Venture y permitirá que emisores que cotizan en la TSXV puedan realizar dobles listados en el nuevo mercado. Así mismo, la Bolsa Mexicana de Valores se une al MILA con más de 700 valores cotizados entre los cuatro países.

2015 - S&P Dow Jones: en el marco de la incorporación de la Bolsa de Santiago a la Sustainable Stock Exchanges Initiative -SSE-, el Directorio de la bolsa adjudica, tras un proceso de licitación, la implementación y comercialización del nuevo Índice de Sostenibilidad a SP Dow Jones Indices. A través de este indicador se busca incentivar financieramente la incorporación de procesos sostenibles en las prácticas de las sociedades que participan en el mercado bursátil chileno.

2017 - Desmutualización: el 12 de junio de este año se concreta el proceso de desmutualización. Con la materialización de este hito ya no es necesario ser accionista de la Bolsa de Santiago para operar como corredor en dicha plaza bursátil, dando paso así a mayores grados de competencia e incrementos en los niveles de eficiencia y transparencia. Además, permite fortalecer el mercado de capitales chileno, beneficiando a emisores, inversionistas e intermediarios que participan de él.

2018 - Nuevo Mercado de Bonos Verdes y Sociales: con el objetivo de acceder a una nueva forma de financiamiento de proyectos que buscan generar un impacto positivo en el medio ambiente y en la sociedad, la Bolsa lanzó el nuevo segmento de Bonos Verdes y Sociales, realizándose tres emisiones de bonos en dicho mercado durante el año 2018.

2019 - Lanzamiento Nueva Imagen corporativa: una renovada imagen corporativa, que busca reflejar su visión de empresa tecnológica, transparente, confiable y sostenible presentó la Bolsa de Santiago, en el marco de su tradicional Cata de Vinos, actividad que reunió a ejecutivos de la industria financiera, corredores, analistas y directores del mercado de valores.

## APÉNDICE B

### Índices bursátiles

De acuerdo con la *National Bureau of Economic Research* (NBER), con el fin de estudiar los ciclos económicos, surgen en la década de los '50, los primeros índices compuestos de actividad económica (Morck, 2004). Con los trabajos del *Global Indicators Research Institute* (GIRI) se fue difundiendo la importancia y necesidad de los índices, al punto de que prácticamente todos los países del mundo cuentan con un indicador oficial de actividad económica coincidente (Cohan, 2018).

A pesar de que existen muchos indicadores económico-financieros que afectan los mercados bursátiles, hay algunos tales como los índices, que son constitutivos y cumplen con la labor de reflejar su comportamiento, a través de la variación porcentual de un día a otro, de la sumatoria del valor de capitalización de una muestra de acciones (Ladrón de Guevara, 2004). De acuerdo con esto, un índice proporciona información respecto al promedio de precios y acciones de una muestra del total de las empresas listadas en una bolsa de valores, las cuales, demuestran ser las más cotizadas, en un determinado espacio de tiempo, y/o en un determinado sector (Tirwary, 2014).

Las fluctuaciones en la cotización de las acciones de cada empresa, dependen tanto de su desarrollo como de las condiciones generales de la economía, lo cual se ve reflejando en la libre concentración entre la oferta y la demanda de las acciones (IPC, s/f). Por su parte, en las economías más dinámicas, las cotizaciones y niveles operados en el mercado bursátil suelen mostrar un comportamiento líder adelantado respecto de la economía real; en dicho caso, los índices bursátiles también constituyen una herramienta de suma importancia para anticipar los giros de la economía de cada país (Cohan, 2018).

## Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) - México

El IPC es el índice más representativo y popular de la BMV, el cual es aplicado en su actual estructura desde 1978, y, tiene como principal objetivo “constituirse como un indicador altamente representativo y confiable del Mercado Accionario Mexicano” (IPC, s/f). El IPC recoge información de una muestra balanceada, ponderada y representativa, de las empresas que tienen más facilidad en ser compradas o vendidas, es decir más bursátiles, así como de aquellas con mayor valor de capitalización (Ladrón de Guevara, 2004). En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se listan las acciones que, en marzo 2020, hacen parte del IPC.

Empresas IPC, marzo 2020

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>AC</b>	Associated Capital Group, Inc. (AC)
<b>ALFAA</b>	Alfa, S. A. B. de C. V.
<b>ALPEKA</b>	ALPEK, S.A.B. de C.V
<b>ALSEA</b>	Alsea, S.A.B. de C.V.
<b>AMXL</b>	América Móvil, S.A.B. de C.V
<b>ASURB</b>	Grupo Aeroportuario del Sureste, S. A. B. de C. V.
<b>BBAJIOO</b>	Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple
<b>BIMBOA</b>	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.
<b>BOLSAA</b>	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
<b>BSMXB</b>	Banco Santander México, S.A.
<b>CEMEXCPO</b>	CEMEX, S.A.B. de C.V. (CEMEXCPO.MX)
<b>CUERVO</b>	José Cuervo
<b>ELEKTRA</b>	Grupo Elektra, S.A.B. de C.V.
<b>FEMSAUBD</b>	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.
<b>GAPB</b>	Grupo Aeroportuario del Pacifico, S.A.B. de C.V.
<b>GCARSOA1</b>	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

<b>GCC</b>	Grupo Cementos de Chihuahua, S.A.B. de C.V.
<b>GENTERA</b>	Gentera, S.A.B. de C.V.
<b>GFINBURO</b>	Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V
<b>GFNORTEO</b>	Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V
<b>GMEXICOB</b>	Grupo México, S.A.B. de C.V
<b>GRUMAB</b>	Gruma, S.A.B. de C.V.
<b>ICP IENOVA</b>	Índice de Percepción de Corrupción del País Infraestructura Energética Nova, S.A.B. de C.V.
<b>KIMBERA</b>	Kimberly-Clark de México, S. A. B. de C. V.
<b>KOFUBL</b>	Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.
<b>LABB</b>	Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V.
<b>LIVEPOLC</b>	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
<b>MEGACPO</b>	Megacable Holdings, S. A. B. de C. V.
<b>OMAB</b>	Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V.
<b>ORBIA</b>	Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.
<b>PE&amp;OLES</b>	Industrias Penoles, S.A.B. de C.V.
<b>PINFRA</b>	Promotora y Operadora de Infraestructura, S. A. B. de C. V.
<b>RA MF</b>	Regional S.A.B. de C.V.
<b>TLEVICPO</b>	Grupo Televisa SAB
<b>WALMEX</b>	Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, 2020

### **Índice de la Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) – Brasil**

El IBOVESPA fue constituido en 1968 con el objetivo de “ser un indicador promedio del desempeño del mercado” (CME Group, 2009). Es el indicador más importante del mercado de acciones de Brasil, el cual refleja el comportamiento de los principales valores negociados en la

BOVESPA, como los precios de sus acciones y la distribución de sus rendimientos (Cortes, 2016).

En términos de liquidez, las empresas que integran el IBOVESPA representan más del 80% de las transacciones registradas líquidamente en la Bolsa de Brasil. En términos de capitalización del mercado, las empresas que integran el IBOVESPA, son responsables del 70% de la capitalización bursátil de todas las empresas negociadas en esta Bolsa (Group, 2009). En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, se listan las acciones que, en marzo 2020, hacen parte del IBOVESPA.

Empresas IBOVESPA, marzo 2020

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>ABEV3</b>	Ambev S.A.
<b>AZUL4</b>	Azul S.A.
<b>B3SA3</b>	B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcao
<b>BBAS3</b>	Banco do Brasil S.A
<b>BBDC3</b>	Banco Bradesco S.A
<b>BBDC4</b>	Banco Bradesco S.A.
<b>BBSE3</b>	BB Seguridade Participacoes S.A.
<b>BPAC11</b>	Banco BTG Pactual S.A.
<b>BRAP4</b>	Bradespar S.A.
<b>BRDT3</b>	Bradespar S.A
<b>BRFS3</b>	Petrobras Distribuidora S.A
<b>BRKM5</b>	Braskem S.A.
<b>BRML3</b>	BRML3 BS Equity
<b>BTOW3</b>	B2W - Companhia Digital

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>CCRO3</b>	CCR S.A.
<b>CIEL3</b>	Cielo S.A.
<b>CMIG4</b>	Companhia Energetica de Minas Gerais
<b>COGN3</b>	Cogna Educacao S.A.
<b>CRFB3</b>	Atacadao S.A.
<b>CSAN3</b>	Cosan S.A.
<b>CSNA3</b>	Companhia Siderurgica Nacional
<b>CVCB3</b>	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens S.A
<b>CYRE3</b>	Cyrela Brazil Realty S.A.
<b>ECOR3</b>	EcoRodovias Infraestrutura e Logistica S.A.
<b>EGIE3</b>	Engie Brasil Energia S.A.
<b>ELET3</b>	Centrais Eletricas Brasileiras S.A. - Eletrobras
<b>ELET6</b>	Centrais Eletricas Brasileiras S.A.
<b>EMBR3</b>	Embraer S.A.
<b>ENBR3</b>	EDP - Energias do Brasil S.
<b>EQTL3</b>	Equatorial Energia S.A.
<b>FLRY3</b>	Fleury S.A.
<b>GGBR4</b>	Gerdau S.A.
<b>GNDI3</b>	Notre Dame Intermedica Participacoes S.A.
<b>GOAU4</b>	Metalurgica Gerdau S.A.
<b>GOLL4</b>	Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.
<b>HAPV3</b>	Hapvida Participacoes e Investimentos S.A.

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>HGTX3</b>	Cia. Hering
<b>HYPE3</b>	Hypera S.A.
<b>IGTA3</b>	Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A.
<b>IRBR3</b>	IRB-Brasil Resseguros S.A.
<b>ITSA4</b>	Itausa - Investimentos Itau S.A.
<b>ITUB4</b>	Itau Unibanco Holding S.A.
<b>JBSS3</b>	JBS S.A.
<b>KLBN11</b>	KLABIN S/A UNT N2
<b>LAME4</b>	Lojas Americanas S.A
<b>LREN3</b>	Lojas Renner S.A.
<b>MGLU3</b>	Magazine Luiza S.A.
<b>MRFG3</b>	Marfrig Global Foods S.A.
<b>MRVE3</b>	MRV Engenharia e Participacoes S.A
<b>MULT3</b>	Multiplan Empreendimentos Imobiliarios S.A.
<b>NTCO3</b>	Natura &Co Holding S.A.
<b>PCAR3</b>	Companhia Brasileira de Distribuicao
<b>PETR3</b>	Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras
<b>PETR4</b>	Petroleo Brasileiro S.A. - Petrobras
<b>QUAL3</b>	Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A
<b>RADL3</b>	Raia Drogasil S.A.
<b>RAIL3</b>	Rumo S.A.
<b>RENT3</b>	Localiza Rent a Car S.A.



<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>SANB11</b>	Banco Santander (Brasil) S.A.
<b>SBSP3</b>	Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo
<b>SMLS3</b>	Smiles Fidelidade S.A.
<b>SULA11</b>	Sul America S.A.
<b>SUZB3</b>	Suzano S.A.
<b>TAEE11</b>	Transmissora Alianca de Energia Eletrica S.A.
<b>TIMP3</b>	TIM Participacoes S.A.
<b>TOTS3</b>	TOTVS S.A.
<b>UGPA3</b>	Ultrapar Participacoes S.A.
<b>USIM5</b>	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A. (USIM5.SA
<b>VALE3</b>	Vale S.A.
<b>VIVT4</b>	Telefonica Brasil S.A.
<b>VVAR3</b>	Via Varejo S.A
<b>WEGE3</b>	WEG S.A.
<b>YDUQ3</b>	Estacio Participacoes S.A.

Fuente: Índice BOVESPA, 2020

### **Índice del Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) - Argentina**

El MERVAL fue originalmente desarrollado en 1986 por el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., con el objeto de reflejar el comportamiento de las acciones más representativas del mercado argentino en términos de liquidez. Actualmente la información es difundida por la BYMA (Cohan, 2018).

Las cotizaciones de las principales acciones del Mercado de Capitales de Argentina se comportaron de forma procíclica y su correspondencia temporal con los giros de la actividad económica general es significativa, siendo mayor al 70% (Cohan, 2018). En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..**, se listan las acciones que, en marzo 2020, hacen parte del Merval

Empresas Merval, marzo 2020

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>ALUA</b>	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.
<b>BBAR</b>	Banco BBVA Argentina S.A.
<b>BMA</b>	Banco Macro S.A.
<b>BYMA</b>	Bolsas y Mercados Argentinos S.A.
<b>CEPU</b>	Central Puerto S.A.
<b>COME</b>	Sociedad Comercial del Plata S.A.
<b>CRES</b>	Cresud S.A.C.I.F. y A.
<b>CVH</b>	Cablevisión Holding S.A.
<b>EDN</b>	Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.
<b>GGAL</b>	Grupo Financiero Galicia S.A. (GGAL)
<b>HARG</b>	Holcim (Argentina) S.A.
<b>PAMP</b>	Pampa Energía S.A.
<b>SUPV</b>	Grupo Supervielle S.A.
<b>TECO2</b>	Telecom Argentina S.A.
<b>TGNO4</b>	Transportadora de Gas del Norte S.A.
<b>TGSU2</b>	Transportadora de Gas del Sur S.A.
<b>TRAN</b>	TRANSENER S.A.

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>TXAR</b>	Ternium Argentina S.A.
<b>VALO</b>	Grupo Financiero Valores S.A.
<b>YPFD</b>	YPF Sociedad Anónima

Fuente: Merval, 2020

### **Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) – Chile**

El IPSA nace en 1958 como el principal índice del mercado bursátil chileno, midiendo la rentabilidad promedio de las 40 acciones de mayor liquidez y tamaño de la BCS. El IPSA puede interpretarse tanto como un termómetro respecto a las expectativas de generación de flujos de caja futuros por parte de las principales empresas chilenas, como un termómetro que mide las expectativas sobre el desempeño de la economía local (Román, 2018). En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, se listan las acciones que, en marzo 2020, hacen parte del IPSA.

Empresas IPSA, marzo 2020:

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>AESGENER</b>	AES Gener S.A.
<b>AGUAS/A</b>	Aguas Andinas S.A.
<b>ANDINAB</b>	Embotelladora Andina S.A.
<b>BCI</b>	Banco de Crédito e Inversiones S.A.
<b>BSAN</b>	Banco Santander-Chile
<b>CAP</b>	CAP S.A.
<b>CCU</b>	Compañía Cervecerías Unidas S.A.

<b>TICKER</b>	<b>EMPRESA</b>
<b>CENCOSUD</b>	Cencosud S.A.
<b>CHILE</b>	Banco de Chile
<b>CMPC</b>	Empresas CMPC S.A.
<b>COLBUN</b>	Colbun S.A.
<b>CONCHA</b>	Vina Concha y Toro S.A.
<b>COPEC</b>	Empresas Copec S.A.
<b>ECL</b>	Ecolab Inc.
<b>ENELAM</b>	Enel Américas S.A.
<b>ENELCHIL</b>	Enel Chile S.A.
<b>ENTEL</b>	Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.
<b>FALAB</b>	S.A.C.I. Falabella
<b>IAM</b>	Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.
<b>ILC</b>	Inversiones La Construcción S.A.
<b>ITAUCORP</b>	Itau CorpBanca
<b>LTM</b>	LATAM Airlines Group S.A.
<b>MALLPLAZ</b>	Plaza S.A.
<b>PARAUCO</b>	Parque Arauco S.A.
<b>RIPLEY</b>	Ripley Corp S.A.
<b>SALFACOR</b>	SalfaCorp S.A.
<b>SECUR</b>	Grupo Security S.A.
<b>SONDA</b>	Sonda S.A.
<b>SQM/B</b>	Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

**TICKER**

**EMPRESA**

**VAPORES**

Compañía Sudamericana de Vapores S.A

Fuente: IPSA, 2020