



**BENEMÉRITA UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA DE PUEBLA**

**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA
SECRETARÍA DE INVESTIGACIÓN Y ESTUDIOS DE
POSGRADO**

**“CARACTERÍSTICAS Y EFICIENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
EN TIEMPOS DE COVID-19: EVIDENCIA PARA MÉXICO.”**

TESIS

**Para Obtener el Grado de
Maestra en Administración de Negocios Global.**

DIRECTOR:

M.F. Gerardo Ablanedo Rosas

Asesores:

**Dr. Sergio Gabriel Ordoñez Sánchez
Dr. Román Sánchez Zamora**

PRESENTA:

Luz María Toxqui Juárez

Puebla, Pue. Enero de 2023



Oficio No. FCP/SIEP-DIG.0001/2023
Asunto: Digitalización de la Tesis

C. TOXQUI JUÁREZ LUZ MARÍA

PRESENTE

Por medio del presente tengo a bien comunicarle que se autoriza la digitalización en formato PDF, de la Tesis denominada "CARACTERÍSTICAS Y EFICIENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN TIEMPOS DE COVID-19: EVIDENCIA PARA MÉXICO", a fin de sustentar el examen profesional para obtener el grado de MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS GLOBAL MODALIDAD A DISTANCIA.

Sin más por el momento, quedo de usted.

ATENTAMENTE

"Pensar Bien, Para Vivir Mejor"

H. Puebla de Z., 11 de enero de 2023

DRA. RAFAELA MARTÍNEZ MÉNDEZ
Secretaría de Investigación y Estudios de Posgrado



DRA. RAFAELA MARTÍNEZ MÉNDEZ
Secretaria de Investigación y Estudios de Posgrado
Facultad de Contaduría Pública
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
P r e s e n t e

Por este conducto el que suscribe en mi calidad de **Director** de la tesis denominada: "**CARACTERÍSTICAS Y EFICIENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN TIEMPOS DE COVID-19: EVIDENCIA PARA MÉXICO**", elaborada por la alumna de la **MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS GLOBAL** de nombre:

LUZ MARÍA TOXQUI JUÁREZ

Informo a usted que a mi juicio el citado trabajo cumple con los requisitos técnicos y metodológicos necesarios, por lo que no tengo inconveniente en liberarlo para que se continúe con los trámites de titulación que procedan.

Sin otro particular, quedo de usted.

ATENTAMENTE
H. Puebla de Z., a 09 de enero de 2023



M.F. GERARDO ABLANEDO ROSAS

DRA. RAFAELA MARTÍNEZ MÉNDEZ

Secretaria de Investigación y Estudios de Posgrado

Facultad de Contaduría Pública

Benemérita Universidad Autónoma de Puebla

P r e s e n t e

Por este conducto el que suscribe en mi calidad de **Asesor Metodológico** de la tesis denominada: "**CARACTERÍSTICAS Y EFICIENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN TIEMPOS DE COVID-19: EVIDENCIA PARA MÉXICO**", elaborada por la alumna de la **MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS GLOBAL** de nombre:

LUZ MARÍA TOXQUI JUÁREZ

Informo a usted que a mi juicio el citado trabajo cumple con los requisitos técnicos y metodológicos necesarios, por lo que no tengo inconveniente en liberarlo para que se continúe con los trámites de titulación que procedan.

Sin otro particular, quedo de usted.

ATENTAMENTE

H. Puebla de Z., a 09 de enero de 2023



DR. SERGIO GABRIEL ORDÓÑEZ SÁNCHEZ

DRA. RAFAELA MARTÍNEZ MÉNDEZ

Secretaría de Investigación y Estudios de Posgrado
Facultad de Contaduría Pública
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
P r e s e n t e

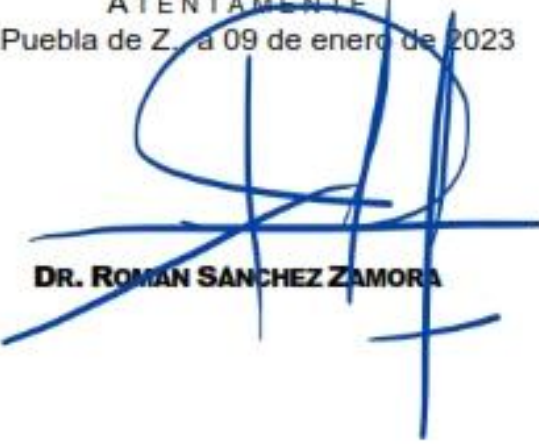
Por este conducto el que suscribe en mi calidad de **Asesor Temático** de la tesis denominada: "**CARACTERÍSTICAS Y EFICIENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN TIEMPOS DE COVID-19: EVIDENCIA PARA MÉXICO**", elaborada por la alumna de la **MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS GLOBAL** de nombre:

LUZ MARIA TOXQUI JUÁREZ

Informo a usted que a mi juicio el citado trabajo cumple con los requisitos técnicos y metodológicos necesarios, por lo que no tengo inconveniente en liberarlo para que se continúe con los trámites de titulación que procedan.

Sin otro particular, quedo de usted.

ATENTAMENTE
H. Puebla de Z., a 09 de enero de 2023



DR. ROMAN SÁNCHEZ ZAMORA

c.c.p. Alumna

DEDICATORIAS

“No existen ni el pasado ni el futuro, así que hablemos del ahora.

Ni ayer ni mañana lo deciden. Es el aquí y el ahora.”

Ichiro Kishimi & Fumitake Koga

A Rafael, quien en los últimos años ha caminado a mi lado sin importar la incertidumbre del momento, con quien comparto sueños e ilusiones, pero sobretodo con quien me reinvento día a día para ser una mejor versión. Este logro no se hubiese materializado sin su apoyo incondicional.

A Nena, quien fue una gran compañera de vida y a quien siempre llevaré en mi corazón; a Duke mi cómplice en este trayecto.

A Sofía, por permitirme concluir este proyecto con fuerza, entrega, pero sobre todo con mucha ilusión.

Luz Ma.

ÍNDICE

RESUMEN

I.	INTRODUCCIÓN	I
II.	DELIMITACION Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	III
III.	JUSTIFICACIÓN	III
IV.	PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....	IV
V.	OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN.....	V
VI.	HIPÓTESIS.....	V
VII.	VARIABLES	VI
VIII.	METODOLOGÍA	VI
IX.	ALCANCES Y LIMITACIONES.....	VII

CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO1

I.	GOBIERNO CORPORATIVO	2
a.	<i>Antecedentes</i>	2
i.	ENRON	3
ii.	WorldCom	5
iii.	Xerox Corporation	7
b.	<i>Ley Sarbanes – Oxley</i>	9
c.	<i>Definición de Gobierno Corporativo</i>	11
d.	<i>Mecanismos de Gobierno Corporativo</i>	13
e.	<i>Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE</i>	14
II.	CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	16
a.	<i>Definición</i>	16
b.	<i>Responsabilidades del Consejo de Administración</i>	17
c.	<i>Principales Características</i>	19
i.	Tamaño del Consejo de Administración	19
ii.	Consejeros Independientes	21

iii. Dualidad del CEO	23
iv. Diversidad en el Consejo de Administración.....	25
III. ENTORNO EMPRESARIAL MEXICANO	27
a. <i>Efectos del Covid-19 en la Economía Mexicana</i>	27
b. <i>Gobierno Corporativo en México</i>	30
c. <i>Concentración de la Propiedad: Empresa Familiar</i>	32
CAPÍTULO 2. DISEÑO METODOLÓGICO.....	35
I. TIPO DE INVESTIGACIÓN	36
II. METODOLOGÍA	36
a. <i>Datos</i>	36
b. <i>Variables</i>	38
III. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS.....	39
HACIA UNA PROPUESTA	54
CONCLUSIONES.....	57
BIBLIOGRAFÍA	59
ANEXOS	65

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y FIGURAS

Figura 1. <i>Escándalos Contables Internacionales más representativos.....</i>	<i>2</i>
Figura 2. <i>Pilares Estratégicos de la Ley Sarbanes-Oxley.....</i>	<i>10</i>
Figura 3. <i>Ejes de Acción del Gobierno Corporativo.....</i>	<i>12</i>
Figura 4. <i>Mecanismos de Gobierno Corporativo.</i>	<i>14</i>
Figura 5. <i>Contenido Temático de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.</i>	<i>15</i>
Figura 6. <i>Características sugeridas para un Consejo de Administración en empresas mexicanas.</i>	<i>28</i>
Figura 7. <i>Características Sugeridas para un Consejo de Administración en Empresas Mexicanas.</i>	<i>32</i>
Figura 8. <i>Concentración de la Propiedad en Empresas Mexicanas.....</i>	<i>33</i>
Figura 9. <i>Características de las Empresas que conforman la Base de Datos.....</i>	<i>37</i>
Figura 10. <i>Sectores y Subsectores que conforman la Base de Datos.</i>	<i>40</i>
Figura 11. <i>Número de Empresas Familiares por Sector durante los años 2019-2021....</i>	<i>41</i>
Gráfico 1. <i>Dualidad del CEO en los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.</i>	<i>42</i>
Gráfico 2. <i>Diversidad de Genero en los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.</i>	<i>43</i>

Figura 12. *Consejos de Administración Presididos por una Mujer en empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 44*

Gráfico 3. *Tamaño de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 45*

Figura 13. *Tamaño de los Consejos de Administración por Sector, de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 46*

Gráfico 4. *Grado de Independencia de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 47*

Figura 14. *Características Clave de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 48*

Figura 15. *Valores ROE de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19 (Año 2021). 49*

Figura 16. *Comparativo entre el ROE y las Características Clave de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19. 51*

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO 1: Empresas no consideradas en la base de datos del estudio. 66

ANEXO 2: Relación de empresas no financieras consideradas en la construcción de la base de datos del estudio. 69

ANEXO 3: Relación de grupos de control identificados en las empresas no financieras consideradas en la construcción de la base de datos del estudio. 74

ANEXO 4: Comparativo 2019 a 2020 del número de integrantes de los consejos de administración, número de mujeres presentes y grado de independencia de las juntas directivas de las empresas que integran la base de datos del estudio. 79

ANEXO 5: Comparativo 2019 a 2020 del indicador ROE de las empresas que integran la base de datos del estudio. 83

RESUMEN

A lo largo de las últimas décadas, el término Gobierno Corporativo ha tomado gran importancia en el mundo empresarial, siendo uno de sus mecanismos más importantes el Consejo de Administración, órgano responsable de administrar, supervisar y controlar que la dirección que sigue la empresa esté orientada y a favor de los intereses de todas las partes relacionadas (Moghaddam et al., 2018). Existe evidencia que afirma que la efectividad de un Consejo de Administración depende en gran medida de su estructura y composición. A través de una investigación no experimental longitudinal, se analiza si las características del Consejo de Administración incidieron en el desempeño financiero, medido por el indicador de rentabilidad financiera ROE, de las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021 (Pandemia Covid-19). Los hallazgos de este estudio permiten concluir que para el caso de México las variables dualidad del CEO, la diversidad de género en los Consejos de Administración y el grado de independencia de las Juntas Directivas son variables que incidieron positivamente en la generación de valor en las empresas analizadas. En contraste, la variable del tamaño del consejo, se consideró la única característica de las Juntas Directivas que no mostró una tendencia clara que permitiera concluir sobre su incidencia en la generación de valor. La importancia de estos hallazgos radica en el preámbulo que representan para futuras investigaciones que busquen robustecer la fiabilidad de estos resultados a través de un diseño experimental basado en herramientas econométricas, así como para aquellos formuladores de políticas en torno al tema Gobierno Corporativo en nuestro país.

Palabras Clave: Gobierno Corporativo, Consejo de Administración, Desempeño Financiero, COVID-19, México.

I. INTRODUCCIÓN

A lo largo de las últimas décadas, el término Gobierno Corporativo ha tomado gran importancia en el mundo empresarial, esto es debido a que escándalos contables de firmas tales como ENRON, WorldCom, Xerox Corporation, entre otros; así como la crisis financiera de 2008-2009, y la declaración de pandemia en marzo de 2020 por Covid-19, han evidenciado la trascendencia que tiene el que las empresas operen no solo con eficiencia, sino también con transparencia e integridad como única vía para garantizar la subsistencia y el crecimiento de cualquier negocio (Cruz, 2006).

Frente a una época de constantes fracasos financieros y gran inestabilidad económica, los inversionistas demandan mayor certeza, tanto en el uso correcto de sus recursos financieros, como en la generación legítima de riqueza. Por lo que las empresas hoy día, buscan mejorar su desempeño financiero, reducir el riesgo y generar confianza entre todas sus partes interesadas a través de la implementación de un buen Gobierno Corporativo (Meneses et al., 2021).

Se define al Gobierno Corporativo como el conjunto de procesos y reglas bajo las cuales una organización divide el poder y control entre sus distintos grupos de interés (Moghaddam et al., 2018). De tal forma que, la implementación de un buen Gobierno Corporativo además de institucionalizar a una empresa, define claramente las tareas del órgano de administración de aquél que se encuentra enfocado en la operación, permitiendo ejercer mayor control y vigilancia en cada decisión, incidiendo positivamente en los niveles de efectividad y credibilidad institucional.

Uno de los mecanismos más importantes de Gobierno Corporativo es el Consejo de Administración, quien es el encargado de vigilar que las acciones

implementadas por la gerencia estén orientadas al cumplimiento del objetivo empresarial; en otras palabras, el Consejo de Administración es el órgano responsable de administrar, supervisar y controlar que la dirección que sigue la empresa esté orientada y a favor de los intereses de todas las partes relacionadas (Moghaddam et al., 2018).

Un Consejo de Administración efectivo resulta ser la mejor herramienta para mitigar los problemas de agencia e incentiva que la empresa opere eficientemente (Trinarningsih et al., 2021); por su parte, la efectividad del Consejo de Administración depende en gran medida de sus características, es decir, de la cantidad de miembros y tipo de consejeros que lo integran, de la dualidad en el rol de su presidente, la diversidad de género, entre otros factores; por lo que su estudio es clave para poder asegurar un desempeño efectivo, el cual estará relacionado con menores niveles de riesgo para la organización.

Rosso (2018) afirma que las empresas con altos estándares son capaces de atraer más y mejores recursos tanto financieros como humanos, y por ende capaces de crecer y generar valor en menor tiempo. Lo anterior permite contextualizar la importancia que ha adquirido en la práctica el Gobierno Corporativo, gestionado específicamente por el Consejo de Administración, tanto en la sostenibilidad de los negocios, como en el crecimiento y generación de valor de las firmas. Si bien el Gobierno Corporativo es un tema de interés mundial, su estudio debe limitarse a las políticas y normativas de cada país, así como a su cultura empresarial y socioeconómica (Meneses et al., 2021).

II. DELIMITACION Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Esta investigación aborda el impacto del Gobierno Corporativo, desde la perspectiva del desempeño del Consejo de Administración, en la generación de valor de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Dado que las crisis económicas están íntimamente relacionadas con mejoras en la implementación de los Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (Rivas, 2019), se analiza el periodo comprendido entre 2019 y 2021, con la finalidad de identificar si los retos que trajo consigo la pandemia de Covid-19, incentivó a los Consejos de Administración a modificar alguna de sus características para eficientar su proceso de toma de decisiones y evitar la pérdida de valor de sus empresas durante este periodo de crisis.

III. JUSTIFICACIÓN

En el caso específico de México, el control en la materia es laxo y casi inexistente (Rivas, 2019); la implementación de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo sigue siendo voluntaria, a pesar de que con el paso del tiempo se han ido incorporando formalmente en algunas leyes que regulan el mercado de valores. Asimismo, existe investigación que analiza a fondo la relación que guardan las características del Consejo de Administración con su buen desempeño, y por ende con su impacto positivo en el resultado financiero de las empresas mexicanas que cotizan en bolsa; sin embargo, no hay evidencia relacionada al periodo de pandemia por Covid-19.

Por lo que este estudio pretende sumar a la literatura que se ha enfocado en analizar los efectos de la composición del Consejo de Administración en la generación de valor de las empresas; de igual forma, pretende llenar ese vacío temporal al cubrir los últimos tres años de pandemia; abre al debate sobre cómo el

Consejo de Administración pudo haber incidido en la generación de valor o en la conservación del mismo durante un contexto económico y de salud tan vulnerable y de grandes retos como el que vivimos; y por último, permite construir un marco de referencia sobre las tendencias en la composición de los Consejos de Administración de empresas mexicanas asociadas a buenos resultados financieros, el cual podría ser de utilidad para futuras actualizaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas en este país.

IV. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Las preguntas de investigación que se abordan en este análisis son las siguientes:

- ¿Qué es el Gobierno Corporativo y cuál es su mecanismo de control interno más importante en las organizaciones?
- ¿Cuál es el entorno bajo el cual se desarrolla el Gobierno Corporativo en México?
- ¿Cuáles fueron las características predominantes de los Consejos de Administración en las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021?
- El tamaño del consejo de administración, el grado de independencia de sus consejeros, la dualidad del CEO y la diversidad de género en la composición de las juntas directivas de las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante el periodo 2019-2021, ¿Se consideran características que incidieron en la generación de valor, medido por la variable ROE, de dichas empresas?

V. OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN

El objetivo principal de este trabajo de investigación es recopilar un marco conceptual y descriptivo sobre cómo las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, específicamente a través del Consejo de Administración y de sus características, incidieron en la generación de valor en las empresas que cotizaron en la BMV, durante el periodo comprendido entre 2019 y 2021 (Pandemia Covid-19).

En tal sentido, los objetivos específicos de ésta investigación son:

- Definir Gobierno Corporativo y su papel en la generación de valor dentro de las empresas.
- Describir el marco legal bajo el cual se desarrolla el Gobierno Corporativo en México.
- Describir el entorno empresarial y económico mexicano frente a la llegada de la pandemia de Covid-19.
- Identificar las características del Consejo de Administración de las empresas que cotizaron en la BMV en el periodo de 2019 - 2021.
- Analizar la manera en la que el tamaño del consejo de administración, el grado de independencia de sus consejeros, la dualidad del CEO, así como la diversidad de género de las juntas directivas incidieron en la rentabilidad financiera (ROE), de las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021 (Pandemia Covid-19).

VI. HIPÓTESIS

El tamaño del consejo de administración, la independencia de la junta directiva, la dualidad del CEO, así como la diversidad de género en los consejos;

incidieron en la rentabilidad financiera (ROE), de las empresas que cotizaron en México, en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021 (Pandemia Covid-19).

VII. VARIABLES

Variable Dependiente

- Rentabilidad Financiera (ROE).

Variables Independientes

- Tamaño del Consejo de Administración.
- Independencia de la Junta Directiva.
- Dualidad del CEO.
- Diversidad de Género en los Consejos de Administración.

VIII. METODOLOGÍA

Se trata de una investigación mixta cualitativa-cuantitativa, desarrollada bajo un método hipotético-deductivo que va de los conceptos generales de Gobierno Corporativo a las características particulares de los Consejos de Administración.

Es una investigación exploratoria, puesto que a pesar de que existe literatura sobre cómo la pandemia por Covid-19 afectó a diversos sectores de la economía en México, existe poca evidencia que vincule la composición y estructura de los consejos de administración durante este periodo de tiempo con la

generación de valor en las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores.

El diseño de la investigación es no experimental longitudinal, en el que se observan los datos en su contexto original en diferentes puntos del tiempo para después realizar inferencias acerca de los cambios observados, sus causas y efectos sobre la variable de desempeño (Hernández et al., 2008).

El estudio se basó principalmente en una revisión documental de libros, artículos de investigación, páginas de internet y reportes anuales auditados. Asimismo, para poder llevar a cabo este análisis se construyó una base de datos de las empresas no financieras que cotizaron en la BMV durante los años 2019-2021, recabando de sus reportes anuales las características de sus Consejos de Administración, así como algunas cifras de sus reportes financieros consolidados.

IX. ALCANCES Y LIMITACIONES

Los resultados arrojados por este análisis podrían ser de gran utilidad a los formuladores de políticas, a empresas que buscan institucionalizarse, a inversionistas, y a futuros investigadores que buscan entender cómo la combinación de ciertas características pueden incidir positivamente en el desempeño del Consejo de Administración, y por consecuencia en el desempeño financiero de cualquier empresa.

Aunado a lo anterior, esta investigación sirve de preámbulo para futuros trabajos de tipo cuantitativo, con un diseño experimental que permita aplicar herramientas econométricas para robustecer la fiabilidad de los hallazgos obtenidos.

Una de las limitaciones de la investigación es el hecho de que la población estudiada solo corresponde a grandes corporaciones y deja a lado a las pequeñas y medianas empresas; lo anterior se justifica debido a que la única fuente de información confiable para obtener datos sobre la estructura de los Consejos de Administración son los reportes anuales auditados y publicados por la Bolsa Mexicana de Valores.

Otra limitante del estudio es que se excluyen las empresas financieras, ya que este tipo de organizaciones se rigen por un sistema normativo específico para su industria, dada esta desigualdad de circunstancias se considera prudente no incluirlas en el análisis.

CAPÍTULO 1.

MARCO TEÓRICO

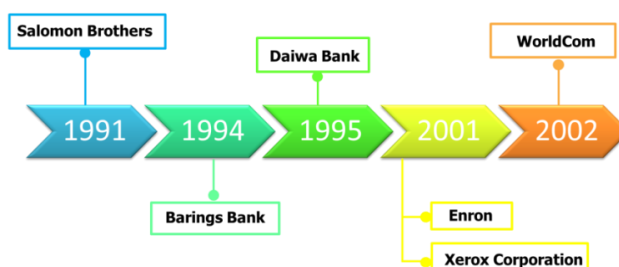
I. Gobierno Corporativo

a. Antecedentes

Los grandes escándalos contables de las últimas décadas, sin importar su país de origen, han sido una clara evidencia del peso que tienen los mecanismos de monitoreo dentro de las organizaciones (Trinarningsih et al., 2021). Uno de los principales detonadores de dichos fracasos financieros fueron las profundas debilidades en los mecanismos de Gobierno Corporativo implementados; específicamente, se debieron a un pobre desempeño en la supervisión por parte del Consejo de Administración de dichas empresas.

Actualmente, existe una gran presión sobre las organizaciones por crecer de manera sostenida, generando beneficios tanto económicos como sociales por encima de los resultados de la competencia, a tal grado que la premisa “ganar-ganar” ha orillado a los tomadores de decisiones a enfrentarse a circunstancias que motivan una actuación empresarial equivocada (Cruz, 2006). Sin embargo, no solo las presiones competitivas han incentivado a los gerentes a presentar estados financieros que no reflejan la realidad económica de las empresas (Tan y Yeo, 2013), factores como conflictos de interés, las deficiencias en la regulación de los mercados, y los vacíos de la normativa contable que facilitan su elusión, han sido el origen de los fracasos financieros más sobresalientes de la época (Figura 1).

Figura 1. *Escándalos Contables Internacionales Más Representativos.*



Fuente: Elaboración propia (2022).

i. ENRON

Fundada en 1985 y declarada en bancarrota en 2001; en sus inicios fue una empresa dedicada a la conducción de gas natural a través de gasoductos; considerada como una de las mejores empresas de Estados Unidos, así como el mayor escándalo financiero de la historia norteamericana. Resultado de una fusión financiada por deuda (Tan y Yeo, 2013), paradójicamente, ENRON nace con el objetivo de disminuir dicha carga deficitaria. Aunado a este precedente, la empresa en sus primeros años de vida se enfrentaría a una gran volatilidad en los precios y riesgos operativos significativos, derivados de la falta de regulación en la industria de la energía de aquella época.

No obstante, la corporación supo capitalizar las oportunidades que se le presentaban de tal forma que ENRON pasó de ser una empresa enfocada en la conducción de gas natural a dedicarse a la comercialización y fungir como intermediario en el sector energético. Este crecimiento trajo consigo nuevos riesgos para la organización, en primer lugar al fungir como intermediario la compañía se enfrentó a riesgos relacionados con las tarifas de transacción; por otra parte, no todos los intentos de diversificación comercial se tradujeron en ganancias, por lo que hubo algunas inversiones que terminaron siendo grandes fracasos (Tan y Yeo, 2013); de igual forma, dicho crecimiento afectó a los estados financieros de la compañía debido a la carga excesiva de deuda, la cual era destinada a financiar las nuevas líneas de negocio (Adam, 2002).

Aunado a lo anterior, con el paso del tiempo, ENRON implementó una estrategia conocida como “activos de poca cuantía” que la llevó a deshacerse de sus principales activos fijos; con relación a este punto, cabe señalar que el valor de ENRON en el mercado provenía principalmente de sus acciones, no de sus activos ni de sus derivados (Adam, 2002).

Si bien, ENRON aprovechó la ventaja que representaba el ser pionera en el mercado de contratos energéticos, no pudo evitar la entrada de nuevos competidores por lo que comenzó a desarrollar un plan de incentivos entre directivos y empleados, basado en niveles de ventas y márgenes de utilidad, generando un entorno de alta competitividad dentro de la organización, lo cual sin duda desvió el actuar empresarial de un contexto de integridad y transparencia, a un guerra campal en la que lo único que debía interesar era el crecimiento de las ganancias por acción (Tan y Yeo, 2013; Adam, 2002).

Fue así como ENRON estuvo involucrada en uno de los escándalos más representativos de la época por haber maquillado sus estados financieros con el objetivo de mejorar la rentabilidad de la empresa y reducir la volatilidad de sus buenos márgenes de utilidad (Blanco, 2022; Constable, 2021); hecho que puso en duda la efectividad con la que operaban los mecanismos de control interno de Gobierno Corporativo en la organización, específicamente la efectividad con la que tanto su Consejo de Administración como el Comité de Auditoría desempeñaban sus funciones, al no haber sido capaces de detectar a tiempo dichas inconsistencias y al no haber cuestionado el actuar de los Directivos frente a decisiones que implicaban un alto nivel de riesgo.

Cabe señalar que la polémica en torno a este tema no hace responsable al Consejo de Administración de ENRON del fraude cometido, puesto que esa responsabilidad recae directamente en los Directivos que dirigían la operación de la empresa; sino que cuestiona los motivos por los cuales el Consejo de Administración no fue capaz de detectar y actuar antes de que los problemas de liquidez de la empresa se agravaran, partiendo del hecho de que dentro de las principales tareas de un Consejo de Administración se encuentra el revisar y aprobar los estados financieros consolidados de la Compañía, dar visto bueno a las operaciones inusuales o no recurrentes, y llevar a cabo la contratación de los

Audidores Externos, quienes además de haber desempeñado sus funciones como auditores, brindaron servicios de consultoría a ENRON lo cual representaba un conflicto de intereses.

Ya para principios del año 2000, las señales que daba ENRON a sus inversionistas comenzaron a ser negativas, una tras otra; en primer lugar los problemas de liquidez fueron evidentes, los fracasos en los nuevos emprendimientos afectaban cada vez más el valor de las acciones; la renuncia de su Director Ejecutivo inquietó a muchos, hasta que finalmente los rumores sobre sobornos, y el cuestionamiento directo sobre la transparencia y la viabilidad real del negocio llevó a la empresa al declive (Blanco, 2022).

ii. WorldCom

Empresa estadounidense considerada como una de las organizaciones más grandes en el sector de las telecomunicaciones; fundada en 1983 por Bernard Ebbers, quien además fuera CEO y autor intelectual del fraude contable que protagonizó la compañía, fue declarada en bancarrota en 2002. WorldCom logra consolidarse a partir de una estrategia basada en la adquisición de pequeñas empresas del sector de telefonía y banda ancha, hasta que finalmente logró convertirse en la segunda organización más representativa de su industria (Benau y Martínez, 2003). La mira de todas las personas involucradas en este proyecto estaba puesta en cumplir las expectativas del mercado y los objetivos internos de la compañía para no solo mantenerse sino seguir creciendo y adquiriendo valor con el paso de los años.

Tras un periodo de bonanza, la industria de las telecomunicaciones atravesó una crisis entre los años de 1999 -2002, que llevaría a muchas empresas

a un crecimiento moderado y en algunos casos a lidiar con cifras negativas en sus estados financieros, pero no fue así para WorldCom quien a pesar de las tendencias de su sector, fue capaz de presentar cifras que año con año superaban a las anteriores, lo cual llamó la atención de muchos (Benau y Martínez, 2003).

Contextualizando la situación que internamente vivía WorldCom destaca la manera en que Bernard supo ganarse la confianza y simpatía tanto de sus empleados como de los miembros del Consejo de Administración, quienes en su mayoría fueron personas elegidas e invitadas por él mismo, compartiendo una amistad que en la práctica sesgó el actuar de la Junta Directiva a favor de cada una de las decisiones que el CEO proponía (Adam, 2002), es decir, el Consejo de Administración hasta el momento en el que se evidenció el fraude contable de la empresa, nunca cuestionó ni mucho menos se opuso al plan operativo que por años Bernard ejecutó.

Por otra parte, el Director Financiero de WorldCom, Scott Sullivan, era considerado uno de los ejecutivos más brillantes de la época, lo que propició de forma indirecta que su palabra gozara de gran credibilidad y que difícilmente se le llegara a cuestionar sobre alguna de sus estrategias o decisiones en lo que respectaba a temas financieros. Fue en ese entorno de exceso de confianza para con los altos directivos que se maquilló el segundo escándalo contable más significativo en la historia de los Estados Unidos (Adam, 2002).

El fraude de WorldCom consistió en inflar los estados financieros de la empresa reemplazando algunas cuentas de gastos por inversiones de capitales (Adam, 2002), lo que dio como resultado que las ganancias se vieran sobrevaluadas permitiéndoles cumplir con el pronóstico de crecimiento que sus gerentes habían prometido al mercado y específicamente a sus accionistas;

resultado que difería de la tendencia a la baja que todo el sector de telecomunicaciones estaba atravesando.

Aunado a lo anterior, resalta el poco profesionalismo de los auditores externos, quienes ignoraron el problema hasta el punto en el que todo se había salido de control; cabe señalar que la casa auditora fue Andersen, la misma firma que tan solo un año antes había estado involucrada en el caso ENRON (Adam, 2002). En general, y como la mayoría de las empresas involucradas en este tipo de escándalos, el principal detonador de su fracaso financiero fue la gran presión por cubrir y superar las expectativas del mercado a cualquier costo; asimismo, se cuestiona el grado de independencia que realmente gozaba su Consejo de Administración dado el exceso de poder que recaía en su Director General, quien además fuese Presidente de la Junta Directiva.

iii. Xerox Corporation

Fundada en 1906, Xerox fue una empresa consolidada en Rochester, Nueva York; en cuyos inicios tuvo como giro principal la elaboración y comercialización de papel fotográfico (Butala y Khan, 2019). Para el corporativo, las décadas de 1980 y 1990 representaron un momento crucial en el que no sólo probaron suerte incursionando en nuevas líneas de negocio, tales como fotocopadoras, aparatos de escaneo, plotters, impresoras láser, entre otros productos; sino que representó una etapa de consolidación y gran crecimiento para la compañía.

La clave del éxito de Xerox radicó en su capacidad de adaptación al cambio tecnológico, evolucionando de un segmento de mercado orientado a la documentación en papel a una era basada en la documentación digital. Paul

Allaire, quien fuese el CEO de la empresa desde 1986, implementó una estrategia basada en dos objetivos claves, un incremento de ingresos y una productividad de clase mundial, a través de los cuales pretendía que Xerox lograra cumplir o superar las expectativas del mercado (Butala y Khan, 2019).

No obstante, a finales de 1999 y principios de la década de los 2000, la empresa se enfrentó a una pérdida de participación de mercado resultado de la entrada de nuevos competidores, y a pérdidas financieras derivadas de intentos de diversificación de negocio fallidos. Este contexto, en palabras de Butala y Khan (2019), llevó a los principales gerentes de la compañía a implementar estrategias agresivas, no solo en Estados Unidos sino que en todas las subsidiarias del mundo, que les permitieran cumplir con las cifras prometidas; llevando al corporativo a recurrir a una contabilidad “creativa” (Clarín, 2002).

A mediados del año 2000, la subsidiaria Xerox-México se vio envuelta en un escándalo contable, relacionado a cancelaciones de deudas incobrables y a una clasificación de transacciones errónea (Butala y Khan, 2019). Si bien, dicho escándalo se intentó delimitar exclusivamente a la subsidiaria en México, la realidad apuntaba a que la cultura corporativa de Xerox incentivaba el uso de prácticas contables agresivas en todas sus sedes.

Mientras tanto, en Estados Unidos Paul Allaire y Barry Romeril, Director Financiero de la compañía, fueron los principales responsables de manipular los asientos contables del periodo comprendido entre 1997-2001, contabilizando como ingresos presentes facturaciones futuras. Se estimó que el valor del fraude ascendió a 1.9 mil millones de dólares (Clarín, 2002), que derivó en el pago de una multa por 10 millones de dólares.

Sims y Brinkmann (2002) hacen hincapié en que una visión corporativa en el corto plazo en la que el éxito y las ganancias son las únicas directrices, es muy probable que genere un entorno en el que los altos directivos recurran a estrategias agresivas de crecimiento que muchas de las veces terminarán en prácticas poco éticas; razón por la cual, surge la necesidad de reforzar los mecanismos de Gobierno Corporativo relacionados con el control interno de las empresas.

Vale la pena mencionar, que todos los escándalos corporativos se presentan con efecto cascada, puesto que financieramente la compañía pierde valor y lo mismo sucede con todas las empresas que se encuentren involucradas ya sea de forma directa o indirecta, por lo que no sólo el futuro de la empresa protagonista se ve afectado, sino que en general estos casos de fraudes sacuden al mundo empresarial, dañando la reputación del sistema económico y social en el que solían operar.

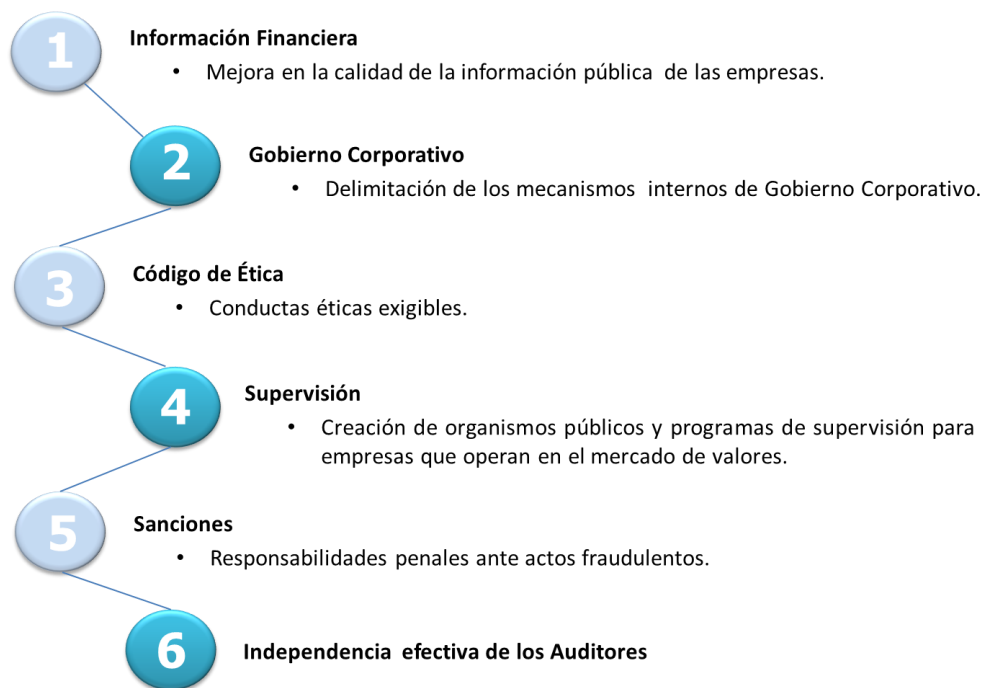
b. Ley Sarbanes – Oxley

Tras la ola de escándalos contables acontecidos, en junio de 2002, Estados Unidos aprueba la Ley Sarbanes-Oxley, cuyo objetivo principal es salvaguardar los intereses de los accionistas, delimitando las obligaciones y responsabilidades de cada uno de los participantes de las sociedades que cotizan en el mercado de valores (Morales, 2005); si bien, dicha ley se limita a empresas establecidas en territorio americano, se ha convertido en un referente mundial para la creación y mejora de normas de auditoría.

Dentro de los principales detonadores de los escándalos contables analizados, se encuentran la falta de control interno, la alteración de la contabilidad (Cruz, 2006), así como un conflicto de intereses por parte de las

empresas auditoras, quienes en varias ocasiones fungían como juez y parte, generando un entorno de complicidad y de omisión de la información; a partir de lo anterior, la Ley Sarbanes-Oxley se desarrolló alrededor de 6 pilares estratégicos (Figura2).

Figura 2. Pilares Estratégicos de la Ley Sarbanes-Oxley.



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “La ley Sarbanes-Oxley y la auditoría” (p.105), Morales, 2005, Partida doble, 169.

Por otra parte, los sujetos obligados a esta ley son todas aquellas empresas registradas en las bolsas de valores de Estados Unidos, que se encuentren bajo la supervisión de la *Securities and Exchange Commission* de dicho país (Espino, 2017). Asimismo, son sujetas las empresas extranjeras que tengan colocado capital (acciones) o deuda en dicho mercado de valores a través de *American Depositary Receipts* (ADR's).

De acuerdo con lo anterior, la Ley Sarbanes-Oxley obliga a las empresas públicas a diseñar e implementar un sistema de control interno (Morales, 2005) mediante Comités de Auditoría, quienes operarán bajo la supervisión y testimonio de un Auditor Externo, que a su vez estará vigilado por las entidades reguladoras, entidades emisoras de normas, por la Banca de Valores y por el público inversionista (Espino, 2017).

Resalta el hecho de que parte de la responsabilidad por el control interno de las empresas recae en su Consejo de Administración, figura que representa los intereses de los accionistas, además de ser la entidad responsable de supervisar la estrategia corporativa (Espino, 2017) y por ende el cumplimiento de los objetivos empresariales.

Fue a partir de la Ley Sarbanes-Oxley que fue posible puntualizar que un Gobierno Corporativo eficaz dependerá de la calidad del control interno del Consejo de Administración, misma que estará sujeta al nivel de independencia de sus consejeros así como al de sus Auditores Externos.

c. Definición de Gobierno Corporativo

La estabilidad de las economías depende en gran medida de la integridad de las empresas que operan en ella, de tal forma que las entidades reguladoras, las empresas y las familias en general, han centrado su atención en cómo un buen Gobierno Corporativo puede contribuir a vitalizar los mercados globales.

Los escándalos corporativos acontecidos entre los años 1990 y 2000 en varios países del mundo, dieron pauta a una serie de reflexiones sobre cómo el actuar y desempeño empresarial podrían verse beneficiados a partir de una

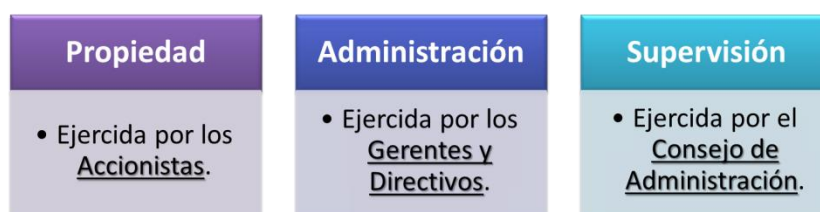
óptima correlación entre los tres ejes principales de toda empresa: los accionistas, los gerentes; y el Consejo de Administración (Rosso, 2018).

Se define como Gobierno Corporativo al conjunto de mecanismos a través de los cuales, las partes interesadas de cualquier empresa son capaces de ejercer control sobre la administración y proteger sus intereses (Kose y Lemma, 1998).

Existen dos tipos de partes interesadas dentro de una corporación, las de naturaleza externa que son aquellas figuras proveedoras de capital tales como los accionistas y acreedores; mientras que las de naturaleza interna hacen referencia a los administradores y gerentes de la organización.

La importancia del Gobierno Corporativo dentro de una empresa radica en las estructuras, procesos y lineamientos bajo los cuales lleva a cabo la separación de poder y control entre las partes interesadas (Moghaddam et al., 2018); de tal forma que se sustenta en tres ejes de acción (Figura 3).

Figura 3. *Ejes de Acción del Gobierno Corporativo.*



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “El gobierno corporativo: teoría y evidencia empírica.” (p.15), Rosso, 2018, UPTC.

El principio básico del Gobierno Corporativo gira en torno al hecho de que los accionistas al ser proveedores de capital, son considerados los dueños de la empresa, quienes a su vez buscan generar riqueza a través de su inversión; para

ello eligen a un grupo de consejeros (Consejo de Administración) quienes tienen la función de cuidar sus intereses, entregar dividendos y procurar que la empresa lleve a cabo una operación legítima orientada al cumplimiento de los objetivos organizacionales (Cruz, 2006). Para lograr su cometido, el Consejo de Administración guía y supervisa que los Gerentes y/o Directivos de la empresa, quienes son los responsables de implementar las estrategias empresariales y de tomar las decisiones del día a día, lo hagan con la debida diligencia a su función de administrar y generar valor (Rosso, 2018).

Con base en lo anterior, el Gobierno Corporativo busca optimizar la forma en la que las partes interesadas controlan la gestión de la empresa (Moghaddam et al., 2018) bajo un marco ético y socialmente responsable.

d. Mecanismos de Gobierno Corporativo

Tabassum y Singh (2020), definen a los mecanismos de Gobierno Corporativo como un conjunto de herramientas que permiten a los accionistas delimitar el comportamiento de los gerentes y/o directivos de una empresa, para evitar acciones oportunistas que vayan en detrimento de los intereses organizacionales. De igual forma, dichos mecanismos facilitan la asignación equitativa de poder entre las partes interesadas de una organización, mitigando los problemas entre el principal y agente, derivados de la delegación de la autoridad en la toma de decisiones (Meneses et al., 2020).

Se identifican dos tipos de mecanismos de Gobierno Corporativo, los mecanismos internos que como su nombre lo indica, están sujetos al control interno de la empresa; y los mecanismos externos, que son todos aquellos marcos regulatorios establecidos por el mercado externo y que por ende la empresa no ejerce control sobre de ellos (Tabassum y Singh, 2020) (Figura 4).

Cabe señalar que autores como Tabassum y Singh (2020), plantean una relación directa entre los mecanismos internos y externos de Gobierno Corporativo; de tal forma que, cuando los mecanismos externos resultan ser efectivos, se espera que los mecanismos internos también lo sean y viceversa.

Figura 4. Mecanismos de Gobierno Corporativo.



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “Corporate Governance and Organizational Performance.” (pp. 34-35), Tabassum y Singh, 2020, Palgrave Macmillan.

e. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE

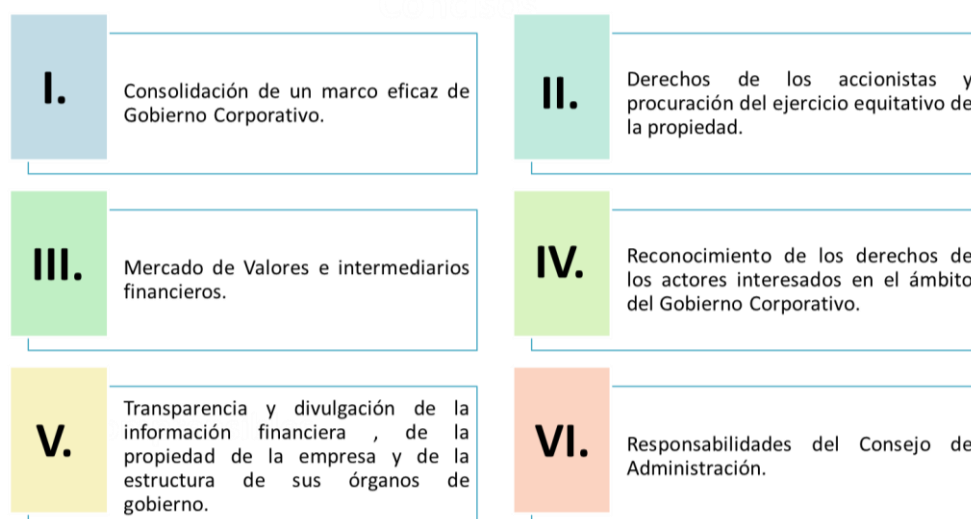
Emitidos en 1999, reformulados en 2004, y actualizados nuevamente en 2015; los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) son una serie de recomendaciones que promueven la implementación de un Gobierno Corporativo eficaz en las economías de sus países miembro.

Asimismo, buscan crear conciencia sobre el impacto positivo que el Gobierno Corporativo puede tener sobre el crecimiento económico de los países, sobre su nivel de inversión y sobre la salud de sus mercados financieros (Flores y

Cervantes, 2019). Es importante precisar que la OCDE fue la primera entidad en definir una guía internacionalmente aceptable para la implementación de un buen Gobierno Corporativo (Tabassum y Singh, 2020), que a su vez sirviera como marco de referencia para los formuladores de políticas locales y otras organizaciones internacionales. Si bien los Principios de Gobierno Corporativo buscan ser “concisos, comprensibles y accesibles para la comunidad internacional” (OCDE, 2016, p.9), no se consideran vinculantes, puesto que cada país tiene un marco ético y legal propio, por lo que dicho modelo debe ser adaptado al contexto social, económico y político que predomine en cada caso.

El contenido de los Principios se desarrolla en 6 capítulos que inician con la definición de un Gobierno Corporativo eficaz, define los derechos de los accionistas, describe los roles de las partes interesadas dentro de una organización, hace hincapié en la importancia de la transparencia en la información financiera de las empresas y concluye con el análisis de las funciones y responsabilidades que todo Consejo de Administración debiera ejercer (Figura5).

Figura 5. *Contenido Temático de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.*



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20.” (p. 5), OCDE, 2016.

II. Consejo De Administración

a. Definición

El Consejo de Administración es uno de los mecanismos internos de Gobierno Corporativo más importante, a través del cual los accionistas ejercen control sobre el actuar de los altos directivos de una empresa (Kose y Lemma, 1998). Adams y Ferreira (como se citó en Trujillo et al., 2015) definen al Consejo de Administración como “la máxima autoridad legal en el proceso de toma de decisiones” (p. 24) dentro de una organización.

En este mismo contexto, el Consejo de Administración se considera una herramienta que favorece a la legitimidad de la empresa; una fuente de capital humana que a través de la experiencia y conocimiento de cada uno de sus consejeros facilita la toma de decisiones estratégicas, y que a partir del cual la organización es capaz de sumar redes y conexiones con otras empresas (Qaderi et al., 2022).

La elección de los miembros del Consejo de Administración es una tarea conferida a los accionistas de la organización, quienes tras haber definido a sus candidatos, hacen pública la experiencia de cada uno de ellos con la intención de que los votos ejercidos estén orientados a la elección de un Consejo de Administración “equilibrado y cualificado” (OCDE, 2016, p.22).

Para el caso específico de México, en el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo es posible identificar 5 tipos de consejeros de acuerdo a la naturaleza que poseen. Se consideran consejeros independientes a aquellos miembros del Consejo de Administración que no laboran en la

organización y/o carecen de poder de mando en la operación de la sociedad (CCE, 2018).

Asimismo, se les nombra consejeros relacionados a aquellas personas que celebran una relación laboral con la empresa y fungen al mismo tiempo como consejeros; mientras que aquellos accionistas que son miembros del Consejo de Administración se les conocen como Consejeros Patrimoniales. En este último caso pueden existir consejeros patrimoniales relacionados, cuando además de ser accionistas son empleados de la organización, o consejeros patrimoniales independientes, cuando el consejero posee una tenencia accionaria no significativa respecto al total de acciones colocadas en el mercado (CCE, 2018).

En algunos países los Consejos de Administración siguen un sistema basado en dos órganos, uno de ellos enfocado a la supervisión e integrado exclusivamente por consejeros independientes; y un órgano enfocado a la gestión, integrado únicamente por consejeros relacionados. Por otra parte, hay países en los que el Consejo de Administración es unitario, conformado tanto por consejeros independientes como relacionados. Por último, hay casos en los que el Consejo de Administración se sustenta en tres órganos (gestión, supervisión y auditoría) (OCDE, 2016). Con lo que respecta al número de miembros que deberán integrar a un Consejo de Administración, cada país es responsable de establecer el número máximo y mínimo de integrantes.

b. Responsabilidades del Consejo de Administración

El Consejo de Administración es el encargado de dirigir la estrategia corporativa, supervisar los resultados de la dirección, velar por los intereses de los accionistas, así como hacerles entrega de dividendos; evitar conflictos de intereses en la toma de decisiones entre las partes interesadas y supervisar que la

operación de la empresa se apegue a la legislación vigente en el país en el que radica (OCDE, 2016).

Asimismo, el Consejo de Administración tiene la responsabilidad de apegarse al “deber de diligencia y lealtad” (OCDE, 2016, p. 52), actuando de buena fe y con conocimiento de causa, en función de las demandas de los accionistas, sin poner en riesgo la integridad de las otras partes interesadas, tales como proveedores, ejecutivos y el mercado en general.

La salud financiera de la organización es otra tarea que se le asigna al Consejo de Administración (Moghaddam et al., 2018), además de ser el vínculo más importante entre la empresa y el mercado externo, considerado la fuente principal de recursos que permite la supervivencia del negocio (Qaderi et al., 2022).

Es de suma importancia mencionar, que las funciones clave del Consejo de Administración podrían variar de acuerdo al nivel de concentración de la propiedad de la empresa; es así que en casos en los que las acciones se encuentren dispersas y sea difícil identificar a los controladores, el Consejo de Administración desempeñará un rol de supervisión y asesoría; mientras que en aquellas situaciones en las que la propiedad de la empresa se encuentre concentrada en pocos accionistas, es decir, en casos en los que fácilmente pueden identificarse a los principales controladores de la propiedad, el Consejo de Administración se limitará a asesorar, más que a supervisar (Guzmán, 2016).

No fue hasta la ola de escándalos corporativos acontecidos, que se hizo evidente el gran papel que el Consejo de Administración desempeña en los sistemas de monitoreo de las empresas, puesto que muchos de dichos fracasos financieros se atribuyeron a deficiencias en el desempeño de su Consejo de

Administración incrementando drásticamente el riesgo corporativo (Trinarningsih et al., 2021). Se dice que la eficacia del Consejo de Administración depende en gran medida de sus características (Falatifah y Hermawan, 2021), razón por la cual el grado de independencia de sus consejeros, su tamaño y composición son actualmente temas de investigación en materia de Gobierno Corporativo (Kose y Lemma, 1998; Moghaddam et al., 2018; Tejerina y Fernández, 2021).

c. Principales Características

i. Tamaño del Consejo de Administración

El tamaño de un Consejo de Administración depende del número de consejeros que lo integren (Moghaddam et al., 2018) y de cómo dicho número puede influir en la eficacia de la Junta Directiva (Qaderi et al., 2022); siendo una de las características más estudiadas por su impacto en la generación de valor de las empresas. Uno de los grandes pioneros en el estudio de este tema fue Jensen, quien en 1993 afirmó que la reducción en el tamaño de los Consejos de Administración se debía al cambio tecnológico que se vivía dentro de las organizaciones, el cual incentivaba una reducción de personal y por ende de costos.

La literatura en torno a este tema analiza el tamaño del Consejo de Administración desde dos perspectivas: la primera de ellas se fundamenta en la premisa de que un Consejo de Administración pequeño es más eficiente en la toma de decisiones dado que favorece una buena comunicación, permite ejercer un mejor seguimiento a la gestión, disminuye la asimetría de la información y al tener un menor número de integrantes enfrenta menos dificultades grupales (Qaderi et al., 2022; Moghaddam et al., 2018; Yermarck, 1996).

Por su parte, la segunda perspectiva promueve Consejos de Administración grandes dada una mayor representación de las partes interesadas, mayor diversidad de opiniones y experiencias que dan pauta a niveles más altos de supervisión, seguimiento y divulgación (Falatifah y Hermawan, 2021; Moghaddam et al., 2018; Qaderi et al., 2022).

Fue hasta 1996, que de forma empírica se recabaron las primeras evidencias respecto a este tema; Yermarck (1996), analizó a un grupo de empresas estadounidenses entre 1984 y 1991, llegando a la conclusión de que entre mayor fuera el tamaño del Consejo de Administración de las empresas, menor era su valor corporativo. A los resultados de Yermarck se sumaron los hallazgos de Eisenberg, Sudgren y Wells (1998) quienes en una muestra de empresas finlandesas encontraron una relación negativa entre las variables tamaño del Consejo de Administración y la rentabilidad del negocio. Resultados muy similares hallaron Mak y Yuanto (2003) quienes analizaron a un grupo de empresas que cotizaban en el mercado de valores de Singapur y Malasia, identificando que en aquellos casos en los que el Consejo de Administración estuviese conformado por 5 miembros, mayor valor de mercado poseían las empresas analizadas.

En contraparte, Mak y Li (2001) encontraron una relación positiva entre el tamaño del Consejo de Administración y el desempeño financiero de un grupo de empresas en Singapur; mientras que Adams y Mehran (2005) identificaron la misma relación pero en un grupo de empresas estadounidenses pertenecientes al sector bancario; ambos casos, contradicen los resultados hallados en estudios previos. Lo anterior, permite concluir que los efectos del tamaño del Consejo de Administración dependerán en gran medida del tipo de industria, el tamaño de la empresa, y de las necesidades específicas de los accionistas, quienes en función de los roles que demanden, será el número de consejeros que buscarán integrar a

la Junta Directiva. Por último, vale la pena mencionar que para el caso de México, en un estudio de empresas no financieras cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante los años 2001 a 2014, se observó una relación negativa entre el tamaño del Consejo de Administración y el desempeño financiero de dichas empresas (Toxqui y Watkins, 2017).

ii. Consejeros Independientes

La independencia de un Consejo de Administración hace referencia a la proporción de consejeros independientes que lo integran sobre su total de miembros. Se considera a un consejero como independiente cuando no posee un cargo ejecutivo en la empresa, por lo que su función radica exclusivamente en supervisar y monitorear el desempeño de los altos ejecutivos, así como dar respuesta a las demandas de las partes interesadas a las que representa (Moghaddam et al., 2018). Una característica peculiar de los consejeros independientes, en palabras de Moghaddam et al. (2018), es que físicamente no tienen presencia en la empresa pero sí participan en la toma de decisiones.

La importancia que ha adquirido el grado de independencia del Consejo de Administración se fundamenta en la idea de que al tratarse de expertos ajenos a la operación de la empresa, no se enfrentan a un conflicto de intereses (Tabassum y Singh, 2020), por lo tanto desempeñan sus funciones de manera más objetiva y efectiva (Falatifah y Hermawan, 2021; Solomon, 2007). Asimismo, la independencia de la Junta Directiva se asocia a mayor diversidad de opiniones, experiencias y vínculos con el exterior, por lo tanto el proceso de toma de decisiones debiera ser más enriquecedor y acertado (Qaderi et al., 2022; Tabassum y Singh, 2020).

En la práctica, la evidencia apunta a que una mayor independencia del Consejo de Administración puede estar asociada a mejores resultados financieros o sencillamente no tener una relación significativa entre dichas variables. Autores como Baysinger y Butler (1985); y Barnhart et al. (1994), llevaron a cabo un estudio en un grupo de empresas estadounidenses en distintos periodos de tiempo, identificando una relación positiva entre la independencia del Consejo de Administración y el desempeño de las firmas; de igual forma Schellenger et al. (1989) y Daily y Dalton (1992) identificaron en sus estudios una relación positiva entre dichas variables. En 2017, Toxqui y Watkins hallaron que para empresas listadas en la BMV durante el periodo de 2001-2014, a mayor presencia de consejeros independientes, mejor desempeño financiero mostraba la organización.

No obstante, también existe evidencia en el menor de los casos, de estudios en los que no fue posible establecer una relación significativa entre la independencia del Consejo de Administración y la generación de valor de las empresas, tal como se concluyó en las investigaciones de Hermalin y Weisbach (1991), Bhagat y Black (2002), y Adams y Ferreira (2007). Un argumento que sustenta dichos resultados se basa en el hecho de que algunos consejeros independientes podrían carecer de experiencia en la industria en la que opera la empresa en cuestión, o simplemente desconocer información clave de la organización tal como su historia, procesos, convenios, fracasos previos, etc.; razón por la cual, los principios de la OCDE (2016) abogan por Consejos de Administración equilibrados, en donde existan consejeros ejecutivos capaces de transferir la información relevante sobre el funcionamiento de la empresa a los consejeros independientes, quienes podrán desempeñar su rol con base en información precisa, oportuna y confiable (Shakir, 2008).

iii. Dualidad del CEO

La dualidad del CEO ocurre en aquellos casos en los que el Director General de una organización funge al mismo tiempo como Presidente del Consejo de Administración (Moghaddam et al., 2018; Li et al., 2022). Dicha situación podría representar un riesgo para la empresa dado el exceso de poder que recae en una sola persona, lo cual podría incentivar una actitud oportunista por parte del CEO al buscar maximizar sus propios intereses a costa del capital de los accionistas (Tabassum y Singh, 2020).

Existen dos posturas frente a este tema, la primera de ellas aboga por una separación de roles dado que una misma persona no debiera fungir como juez y parte, al ser el principal responsable tanto de la operación de la empresa como de la supervisión del desempeño de los altos directivos (Moghaddam et al., 2018; Li et al., 2022); además de que considera que un incremento de poder del CEO puede comprometer la calidad de las decisiones estratégicas y comprometer las funciones de supervisión y monitoreo de la Junta Directiva cuando se desempeña como su Presidente.

Aunado a lo anterior, la dualidad del Director General puede dificultar la destitución de los ejecutivos con bajo desempeño dado el vínculo que existe entre el CEO y su equipo de trabajo (Tabassum y Singh, 2020), así como incrementar la asimetría de la información y conducir a una falta de transparencia operativa (Li et al., 2022). De tal forma que, desde esta perspectiva se plantea que una separación de roles está asociada a un mejor desempeño financiero; autores como Hermlin y Weisbach (1991), Lim (2011), y Hashim y Devi (2009) sustentan empíricamente dicho resultado.

En contraste, la segunda postura afirma que la dualidad del CEO pudiera incentivar la comunicación interna entre el Consejo de Administración y las posiciones ejecutivas clave de la organización, agilizando el proceso de toma de decisiones (Tabassum y Singh, 2020) y estableciendo líneas de autoridad y responsabilidad claras que inciden en la generación de valor de la empresa, lo cual coincide con los resultados obtenidos en las investigaciones de autores tales como Daily y Dalton, 1997; Amaral-Baptista et al., 2011; y Li et al., 2022.

En este orden de ideas, Li et al. (2022) hace hincapié en que en un entorno económico volátil, la dualidad del CEO puede facilitar la implementación de la estrategia corporativa, puesto que sus Directores Generales tienden a aspirar a ganar reconocimiento y consolidar su reputación en ambos puestos, mostrando un fuerte apego a los objetivos organizacionales. Mientras que Peng et al. (2007), encontró que en el caso de las pequeñas y medianas empresas, la dualidad del CEO favorece a una gestión más flexible y receptiva, reduciendo el costo derivado a la transmisión de la información entre los ejecutivos y el Consejo de Administración, desencadenando una toma de decisiones más ágil.

Daily y Dalton, por su parte, afirman que la dualidad del CEO tiene diferentes efectos en las empresas, los cuales dependerán del entorno de mercado en el que operen (como se citó en Li et al., 2022), argumento que permite entender el hecho de que para el caso de México, la dualidad del CEO empíricamente no tenga una relación significativa en la generación de valor de las empresas no financieras que cotizaron en la BMV en el periodo de tiempo comprendido entre 2001 y 2014 (Toxqui y Watkins, 2017).

iv. Diversidad en el Consejo de Administración

Al hacer referencia al concepto de diversidad desde la perspectiva de la composición del Consejo de Administración, se pueden identificar dos tipos de atributos, aquellos que son observables, es decir, que físicamente se pueden percibir en cada uno de los consejeros como lo es el género, la edad, la nacionalidad; y aquellos atributos intangibles como lo es el nivel educativo, la experiencia y habilidades profesionales de cada uno de sus miembros (Qaderi et al., 2022).

La importancia que teóricamente se le ha conferido a la diversidad en la composición de las Juntas Directivas, por autores como Tarus (2013), Milliken y Martins (1996) se basa en la idea de que un buen Consejo de Administración debiera reflejar la estructura de la sociedad en la que opera, por lo que una diversidad de género, edades, experiencias y habilidades sería capaz de generar una variedad de perspectivas que incidirían positivamente en la calidad de la toma de decisiones (Adams y Flynn, 2005; Tabassum y Singh, 2020).

En 2020, Tabassum y Singh puntualizan que entre mayor sea la diversidad del Consejo de Administración, su función de asesoría y monitoreo debiera ser más efectiva, dada la riqueza de conocimiento y demás atributos de los consejeros que incrementarían su nivel de independencia, facilitarían la comprensión del mercado, se analizarían las problemáticas desde una perspectiva mucho más amplia, y por ende serían capaces de tomar decisiones cada vez más acertadas que a largo plazo se verían reflejadas en un incremento de valor de la firma (Robinson y Dechant, 1997).

La literatura que existe en torno a este tema, hace alusión específicamente a la diversidad de género, bajo la premisa de que “una mayor presencia de

mujeres incrementaría la eficiencia de la junta directiva” (Trujillo et al., 2015, p.75). No obstante, la práctica sugiere que no siempre una mayor diversidad de género en el Consejo de Administración está asociada a un mejor desempeño corporativo.

Un estudio realizado por Campbell y Minguez-Vera (2008) en un grupo de empresas españolas, evidencia una relación positiva entre el porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración y la generación de valor de dichas empresas. Por su parte, Farrel y Hersch (2005) encuentran una relación similar pero en un grupo de empresas estadounidenses, mismas que monitorearon a lo largo de una década.

En contraste con lo anterior, Ahern y Dittmar (2012) estudiaron el impacto que generó un incremento en la proporción de mujeres en los Consejos de Administración de empresas noruegas, detectando una relación negativa entre dicho incremento y la generación de valor de las organizaciones. De igual forma, Wellage y Locke (2013) detectaron una relación negativa entre la cantidad de mujeres presentes en la Junta Directiva y el desempeño financiero de las empresas que cotizaban en el mercado de valores de Sir Lanka; asimismo, Adams y Ferreira (2009) tras un estudio llevado a cabo con datos de las empresas más sobresalientes de Estados Unidos entre los años 1998 y 2003, se sumaron a la literatura que evidencia una relación negativa entre una mayor diversidad de género en los Consejos de Administración y la generación de valor de las empresas.

El contar con evidencia a favor o en contra, no hace mejor un supuesto que el otro, sino que permite analizar cómo en temas de Gobierno Corporativo, no hay un modelo único que garantice el correcto desempeño de las organizaciones, puesto que el contexto en el que operan son específicos de cada país; de tal suerte que, con la evolución de las sociedades y de la economía en general, el

marco de Gobierno Corporativo, así como sus mecanismos de control interno, deberán revisarse y ajustarse a la realidad que impere en su entorno (OCDE, 2016).

III. Entorno Empresarial Mexicano

a. Efectos del Covid-19 en la Economía Mexicana

En el mes de diciembre de 2019 en Wuhan, China se identificó un brote de una enfermedad infecciosa causada por una variante nueva de coronavirus (OMS, 2020); tras una rápida propagación de casos en distintos países del mundo, en enero de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró una emergencia sanitaria internacional, nombrando a dicha variante de coronavirus “Covid-19”. En México, el primer caso detectado se confirmó en febrero de 2020 y fue hasta el 11 de marzo de aquel año que la OMS declaró como pandemia a esta nueva enfermedad.

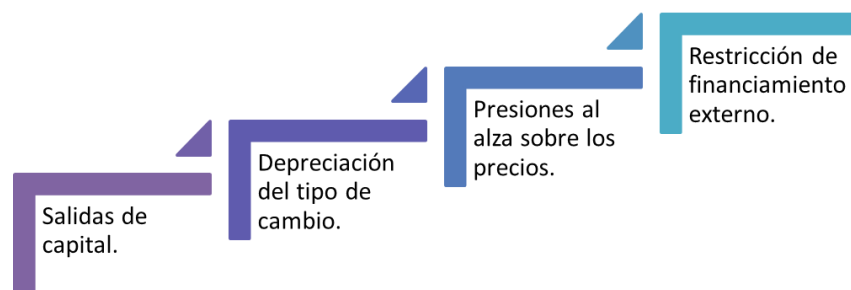
La llegada del Covid-19 representó una serie de retos económicos, derivados de las medidas de distanciamiento social implementadas, mismas que a nivel internacional afectaron las distintas cadenas de valor, desacelerando significativamente la actividad económica de un sin número de países (Banxico, 2020). Para Esquivel (2020), los efectos que el Covid-19 tuvo sobre la economía mexicana se vivieron en 3 momentos clave; el primero de ellos corresponde a la afectación económica de aquellos estados que dependían principalmente de la actividad turística, derivado del cierre de fronteras y cancelación de vuelos internacionales durante el primer trimestre del 2020.

El segundo efecto fue visible en los meses de abril a junio de 2020 tras la suspensión de todas las actividades no esenciales en el país, dada la estricta

orden de confinamiento y cese de operaciones presenciales, afectando los sectores de servicios y manufactura (Esquivel, 2020); por último, el tercer efecto logró vislumbrarse tras la reapertura gradual de las actividades económicas en julio de 2020, la cual varió de estado en estado en función a qué tan controlados se encontraban los números de contagios (Esquivel, 2020; Banxico, 2020).

Desde la perspectiva del Banco de México, el sector empresarial del país se vio afectado por una contracción de la demanda de bienes complementarios, un aumento de costos de producción dada la escasez de algunos insumos, una saturación de las cadenas de distribución, y una baja en los niveles de producción derivada de las medidas de distanciamiento social, que en muchos casos se tradujeron en plantillas de trabajo limitadas (Banxico, 2020) (Figura 6).

Figura 6. *Principales Efectos Negativos del Covid-19 sobre el Mercado Financiero Mexicano.*



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “Reporte sobre las economías regionales: Enero-Marzo 2020.” (p.1), Banxico, 2020.

Por su parte, Rubio et al. (2020), puntualiza que el reto para las empresas mexicanas radicó en un primer momento en su capacidad de garantizar la continuidad operativa, protegiendo la salud de sus colaboradores y sabiendo hacer frente a las limitantes operacionales; mientras que hoy día, radica en saber hacer frente a la nueva normalidad la cual exige un análisis minucioso por parte de los corporativos sobre los nuevos riesgos a los cuales podría enfrentarse su sector y a

pronosticar el posible impacto que pudieran tener sobre su operación. Además, habla sobre la importancia que, tras los grandes cambios que trajo consigo la pandemia, representa el entender la evolución de las necesidades y las nuevas expectativas del mercado al que van dirigidos; sin duda, para Rubio et al. (2020) es clave para las empresas mexicanas redefinir sus prioridades estratégicas y diseñar tanto un plan operativo como un plan financiero que les permita poco a poco ir recuperando la solidez y estabilidad corporativa que muchas de estas empresas poseían antes de la llegada del Covid-19.

Con lo que respecta al crecimiento de la economía mexicana, las cifras acumuladas indican que en 2020 hubo un decrecimiento del 8.2% del Producto Interno Bruto Nacional; mientras que en 2021 se observó un crecimiento del 4.8%, siendo las actividades secundarias las que mejor desempeño registraron (INEGI, 2022). No obstante, las proyecciones para el 2022 apuntan a un crecimiento de la economía en promedio de tan solo 1.76% y 2.03% para 2023, cifras significativamente por debajo de lo observado el año anterior (SHCP, 2022).

En términos generales, el entorno que enfrenta la economía mexicana es complicado, si bien el número de contagios y defunciones a causa del Covid-19 ha disminuido considerablemente en todo el territorio nacional, se vive una incertidumbre sobre los efectos que ocasionará la pandemia a largo plazo. Las perspectivas a la baja del crecimiento de la economía internacional han ejercido cierta presión sobre los precios de las materias primas generando una gran volatilidad; aunado a la alza del índice de inflación, que en el caso particular de México, ha superado las expectativas del Banco Central, ocasionando un endurecimiento de las políticas monetarias (Banxico, 2020). Frente a este escenario de gran inestabilidad, el Banco de México (2020) invita al sector empresarial a construir un entorno de confianza capaz de asegurar que el capital (humano y financiero) sea encaminado a su uso más productivo como una vía que

permita la estimulación de los mercados e impulse el crecimiento económico del país.

b. Gobierno Corporativo en México

Tras la publicación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE; en México, el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), constituyó el Comité de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, responsable de la emisión, actualización y difusión del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo en nuestro país, publicado en 1999 y actualizado por última vez en 2018. Dicho documento tiene como objetivo mejorar la integración y operación de los Consejos de Administración de las empresas, así como de estandarizar los principios de Gobierno Corporativo aplicables en territorio nacional (CESPEDES, 2014).

Por otra parte, existen 2 leyes que rigen el Gobierno Corporativo en México, la Ley de Sociedades Mercantiles y la Ley del Mercado de Valores. La primera de ellas es aplicable a todas las empresas del sector privado, mientras que la segunda va dirigida únicamente a firmas que coticen en bolsa. El contenido de la Ley de Sociedades Mercantiles está orientado a la definición de los derechos de propiedad de los inversionistas y a la regulación de los órganos de control y asesoría de las empresas, tales como el Consejo de Administración, los auditores y la asamblea de accionistas (Rivas, 2019).

Mientras que el contenido de la Ley del Mercado de Valores tiene como objetivo promover la introducción de medianas empresas a los mercados públicos mediante la simplificación de las regulaciones, y a mejorar la estructura corporativa de las sociedades que cotizan en la BMV. Si bien, el contenido del Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo es de uso

voluntario (CCE, 2018), no fue hasta 2005, año en el que la Ley del Mercado de Valores mexicana fue actualizada y en ella incorporados algunos temas en materia de auditoría, vigilancia y prácticas societarias, que comenzó a regularse desde una perspectiva legal en nuestro país (Cruz, 2006). A partir de lo anterior, aquellas empresas que coticen en bolsa están obligadas de acuerdo a esta Ley a dar cumplimiento a las prácticas sugeridas en él.

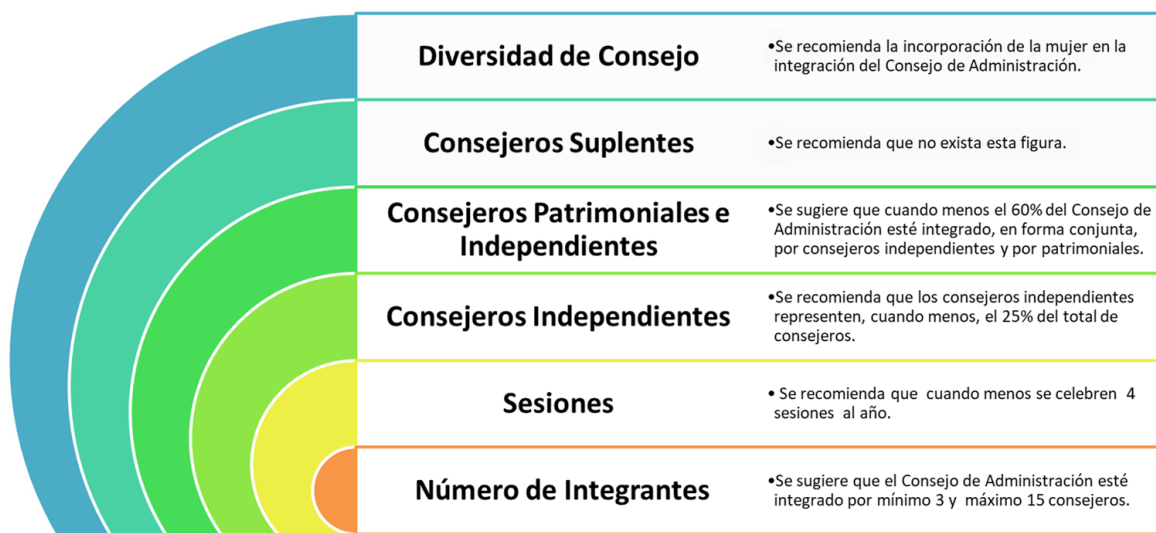
Cabe señalar que el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, propone para el caso de México 12 principios básicos en esta materia y 60 prácticas relacionadas a los ejes temáticos más importantes desde la perspectiva mexicana; lo anterior con la finalidad de promover la institucionalización de las empresas, optimizar la transparencia de sus operaciones, consolidar su competitividad, salvaguardar su capital, enriquecer su cultura empresarial, y garantizar su supervivencia a través del tiempo (CCE, 2028).

El eje temático más importante en este Código es el Consejo de Administración, para el cual además de establecer las características recomendables que debe poseer (Figura 7), delimita las 4 áreas claves en las que debe tener injerencia: 1. Auditoría, 2. Evaluación y Compensación, 3. Finanzas y Planeación; 4. Administración del riesgo y cumplimiento (CCE, 2018, p. 29).

A diferencia de la Ley del Mercado de Valores, el Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo va dirigido a todo tipo de empresas (pequeñas, medianas o grandes), coticen o no en bolsa; con la filosofía de que a través de cada una de las prácticas sugeridas en él, más empresas mexicanas sean capaces de tener acceso a capital a un menor costo, derivado del mayor nivel de certeza que las buenas prácticas de Gobierno Corporativo pueden transmitir al público inversionista (Rivas, 2019). Por último, cabe señalar que

actualmente las reformas en torno a este tema, en palabras de Rivas (2019), han tomado un rumbo diferente, orientado al desarrollo del mercado financiero y a la sofisticación empresarial.

Figura 7. *Características Sugeridas para un Consejo de Administración en Empresas Mexicanas.*



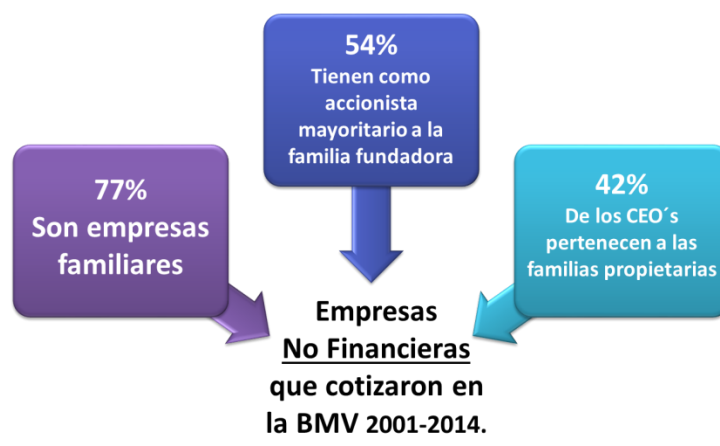
Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo.”, CCE, 2018.

c. Concentración de la Propiedad: Empresa Familiar

A pesar del gran esfuerzo que en términos políticos se ha hecho en México para incrementar la competitividad internacional del país, el entorno empresarial mexicano se ha caracterizado por una debilidad institucional, baja eficiencia del mercado de capitales, altos niveles de corrupción y una débil protección al inversionista (Watkins et al., 2016), pero sobre todo por una alta concentración de la propiedad.

Investigaciones empíricas desarrolladas en los últimos años por autores como Watkins et al. (2016) y Rivas (2019), han permitido concluir que la estructura empresarial mexicana gira en torno a grupos de negocios familiares (Figura 8). Es importante señalar que esta característica no es nueva, sino que se trata de una condición que ha sido vigente a lo largo de la vida empresarial mexicana, pero que no ha sido hasta hace una décadas que ha tomado gran relevancia en la elaboración del Código y recomendaciones sobre Gobierno Corporativo en nuestro país. Una empresa familiar es aquella en la que el control es ejercido por los miembros de la familia fundadora, ya sea mediante la tenencia mayoritaria de acciones o a través de la Dirección General del negocio (Watkins et al., 2016).

Figura 8. *Concentración de la Propiedad en Empresas Mexicanas.*



Fuente: Elaboración propia (2022). Adaptado de “Consejo de Administración, Gestión Responsable y Desempeño de Empresas Familiares en México.” (p.225), Toxqui y Watkins, 2017, Instituto Politécnico Nacional.

Dado que el control en este tipo de empresas recae completamente en la familia, muchas veces es difícil garantizar que la persona a cargo de la toma de decisiones tenga la experiencia, estudios y capacidad necesaria para hacer frente a los retos empresariales de manera eficiente (Mendívil, 2015). Otra característica que predomina en este tipo de empresas es su aversión al riesgo y su estructura

financiera conservadora, que se traduce en inversiones menos riesgosas y por ende en empresas menos apalancadas (Watkins, 2017). Es importante señalar que en el caso de empresas familiares no es común observar comportamientos poco éticos u oportunistas, puesto que de acuerdo a Watkins (2017), muchas de las veces estas sociedades representan el honor de las familias fundadoras.

Ya que las empresas familiares representan uno de los motores de crecimiento económico en México más importante (Watkins et al., 2016), la concentración de la propiedad debe ser un criterio a considerar en la determinación de las características del Consejo de Administración de las sociedades mexicanas, como única herramienta capaz de alinear los intereses familiares con las estructuras empresariales a favor de la generación de valor corporativo (Mendívil, 2015).

CAPÍTULO 2.

DISEÑO

METODOLÓGICO

I. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Se trata de una investigación mixta cualitativa-cuantitativa, desarrollada bajo un método hipotético-deductivo que va de los conceptos generales de Gobierno Corporativo a las características particulares de los Consejos de Administración. Es una investigación exploratoria, puesto que se aborda un tema poco estudiado en el periodo de tiempo delimitado (Pandemia Covid-19).

El diseño de la investigación es no experimental longitudinal, en el que se observan los datos en su contexto original en diferentes puntos del tiempo (Hernández et al., 2008) para después realizar inferencias acerca de los cambios observados en las características de los Consejos de Administración de las empresas no financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021, y sus efectos sobre su rentabilidad financiera (variable de desempeño).

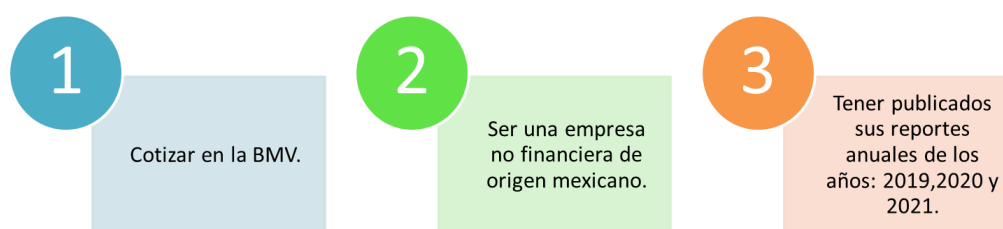
II. METODOLOGÍA

a. Datos

Para fines de este estudio, se construyó una base de datos de empresas no financieras que cotizaran en la Bolsa Mexicana de Valores a octubre de 2022. El primer paso en este proceso consistió en realizar una consulta de todas las empresas emisoras de valores mexicanas, tanto de deuda como de capital, e identificar el sector al que pertenecían; dado que las empresas financieras se rigen bajo un sistema completamente diferente a aquellas que no lo son y cuentan con más organismos reguladores, para el caso de este análisis fueron excluidas.

Por otra parte, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores en México, las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores están obligadas al cierre de cada ejercicio fiscal a presentar un Reporte Anual con los datos más relevantes sobre su operación, administración, estados financieros consolidados auditados, y la estructura vigente de su capital, siendo esta la fuente de información más confiable para la elaboración de la base de datos de este estudio; por lo que en aquellos casos en los que no fue posible tener acceso a uno o varios de sus reportes anuales (2019, 2020 y 2021), tampoco fueron consideradas en el análisis (Figura 9).

Figura 9. Características de las Empresas que conforman la Base de Datos.



Fuente: Elaboración propia (2022).

Con base en lo anterior, se identificaron 141 emisoras en la Bolsa Mexicana de Valores a octubre de 2022; de las cuales 26 fueron excluidas por pertenecer al sector financiero y 23 empresas fueron eliminadas de la base de datos por no contar con los reportes anuales completos y/u otros motivos exclusión (Anexo 1). De tal suerte que, la base de datos final estuvo conformada por 92 empresas mexicanas no financieras (Anexo 2); llevando a cabo una captura manual de la información más relevante de sus Consejos de Administración y cifras de sus estados financieros consolidados para cada uno de los años bajo análisis, lo cual representó la revisión de un total de 276 reportes anuales, mismos que fueron descargados de la Bolsa Mexicana de Valores o en su defecto del centro de descargas del sitio web oficial de cada una de las empresas.

b. Variables

La hipótesis de esta investigación plantea que: el Tamaño del Consejo de Administración, el grado de independencia de sus consejeros, la dualidad del CEO, así como la diversidad de género entre los miembros que lo integran; incidieron en la rentabilidad financiera (ROE), de las empresas que cotizaron en México, en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021 (Pandemia Covid-19).

A partir de lo anterior las variables que se establecen en el análisis son las siguientes:

Variable Dependiente

- Rentabilidad Financiera (ROE): Se trata de una variable que hace referencia a la “capacidad que tiene una empresa para generar valor a sus accionistas” (BBVA, 2021, párr. 3); misma que se calcula como utilidad neta consolidada entre el valor del capital contable de la organización para cada uno de los ejercicios fiscales bajo análisis. Cabe señalar que ambas cifras fueron tomadas de los estados financieros consolidados y expresadas en miles de pesos.

Variables Independientes

- Tamaño del Consejo de Administración: Esta variable hace referencia al número de consejeros que integran la Junta Directiva de cada empresa para cada uno de los años bajo análisis. En este caso, solo se consideran a los consejeros propietarios, de tal forma que para aquellas firmas en las que existan consejeros suplentes, no se contabilizan en esta variable.

- Independencia de la Junta Directiva: Corresponde al porcentaje de consejeros independientes que integran al consejo de administración de cada una de las empresas para cada uno de los años bajo análisis. Esta variable se determina realizando una búsqueda manual de cada uno de los consejeros por cada reporte anual, con la finalidad de identificar que no desempeñe algún cargo dentro de la alta gerencia de la organización o que funja como accionista.

- Dualidad del CEO: Corresponde a una variable dicotómica, la cual será “verdadera” cuando el Director General de la empresa sea el Presidente del Consejo de Administración en el mismo ejercicio fiscal; y será “falsa” cuando cada uno de los cargos mencionados anteriormente sean desempeñados por personas diferentes.

- Diversidad de Género en la Junta Directiva: Hace referencia al porcentaje de mujeres que integran al Consejo de Administración, y sólo aplica en aquellos casos en los que se trate de una consejera propietaria, si se tratase de una consejera suplente no se contabiliza en esta variable.

III. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

La base datos analizada estuvo conformada por 92 empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores en los años 2019, 2020 y 2021. A partir de la información recabada se identificó que dichas empresas se clasificaban en 7 sectores (Figura 10), de los cuales el sector Industrial predominó albergando al 33.7% de las empresas analizadas, mientras que el sector Materiales y Productos de Consumo Frecuente albergaron al 19.7% respectivamente del total de empresas que conforman la base de datos; el 14.13%

de las empresas corresponden al sector de Servicios y Bienes de Consumo No Básico, mientras que el 7.61% forman parte del sector de Servicios de Telecomunicaciones, 4.35% corresponden al sector Salud y solo el 1.09% pertenece al sector de Energía.

Figura 10. Sectores y Subsectores que conforman la Base de Datos.

SUBSECTORES	SECTOR INDUSTRIAL 33.70%		SUBSECTORES	SECTOR MATERIALES 19.57%	
	SUMINISTROS Y SERVICIOS COMERCIALES	2		PRODUCTOS MADEREROS	1
	BIENES DE EQUIPO	8		PRODUCTOS DE VIDRIO Y PLÁSTICO	2
	TRANSPORTES	8		PRODUCTOS DE ACERO	3
	CONSTRUCCIÓN	13		PRODUCTOS QUÍMICOS	3
	Total de empresas por sector:	31		MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	4
SUBSECTORES	SECTOR PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE 19.57%		SUBSECTORES	SECTOR SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO 14.13%	
	PRODUCTOS DOMÉSTICOS Y PERSONALES	1		ARTICULOS DE ALUMINIO Y ACERO PARA EL HOGAR	1
	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	5		AUTO PARTES Y EQUIPO DE AUTOMÓVILES	1
	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	12		VENTAS AL POR MENOR	4
	Total de empresas por sector:	18		HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	7
SUBSECTORES	SECTOR SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES 7.61%		SUBSECTORES	SECTOR SALUD 4.35%	
	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	2		PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y LABORATORIOS	1
	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	5		EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MÉDICOS	3
SUB	SECTOR ENERGÍA 1.09%		Total de empresas analizadas: 92		
	PETRÓLEO, GAS Y COMBUSTIBLES	1			
	Total de empresas por sector:	1			

Fuente: Elaboración propia (2022); a partir de la información recabada de los reportes anuales de las empresas no financieras que cotizaron en la BMV durante el periodo 2019-2021.

Aunado a lo anterior se identificó que para el periodo de tiempo que abarca de 2019 a 2021, del total de empresas no financieras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores el 52.17% se consideran empresas familiares, al ser posible identificar claramente a la(s) familia(s) controladora(s) de cada empresa tanto en su participación accionaria como en su participación como miembros del Consejo de Administración. En contraste, para el 47.83% de las empresas que conforman la base de datos no fue posible identificar al grupo de control en la información disponible en sus reportes anuales o el grupo de control identificado se trata de una persona moral. En la Figura 11 se puede observar el número de empresas por sector que son consideradas familiares y en el Anexo 3 se identifica la Familia controladora para cada una de dichas empresas.

Figura 11. *Número de Empresas Familiares por Sector durante los años 2019-2021.*



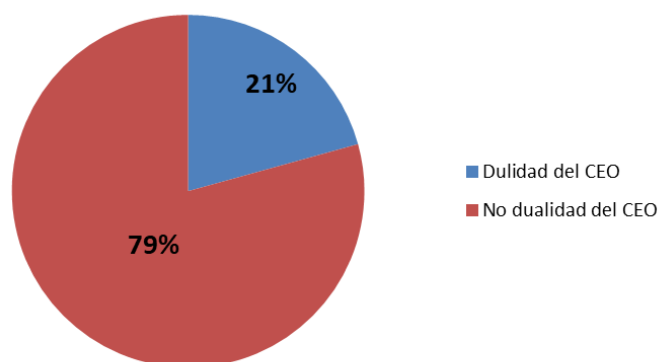
Fuente: Elaboración propia (2022); a partir de la información recabada de los reportes anuales de las empresas no financieras que cotizaron en la BMV durante el periodo 2019-2021.

Este panorama confirma los hallazgos de estudios previos en los que se afirma que en México la cultura empresarial gira en torno a la familia, característica clave que incide en la generación de lineamientos sobre temas de Gobierno Corporativo. Específicamente las variables de Dualidad del CEO y el

Grado de Independencia de los Consejos de Administración pudieran estar correlacionadas con la alta concentración de empresas familiares en el país.

La primera característica de los Consejos de Administración para las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante 2019-2021 que se analizó fue la Dualidad del CEO en las Juntas Directivas. En este sentido se encontró que del total de 92 empresas analizadas en el 79.3% de los casos el CEO de dichas emisoras no ocupa simultáneamente el cargo de Presidente del Consejo de Administración; mientras que del 20.7% de empresas que sí presentan dualidad en el CEO (Gráfico 1), es decir, que su Director General funge al mismo tiempo como Presidente del Consejo de Administración, el 63.2% se tratan de empresas familiares.

Gráfico 1. *Dualidad del CEO en los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*



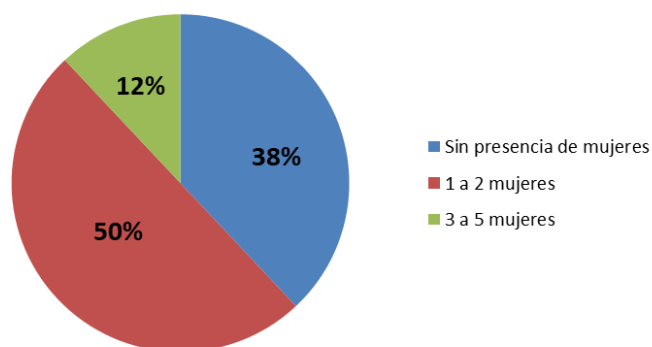
Fuente: Elaboración propia (2022).

Resalta el hecho de que a pesar de que en México el 52.17% de las empresas sean familiares, solo exista Dualidad del CEO en el 20.7% de los casos; la razón radica en que las familias con el afán de cuidar y velar por su patrimonio optan por controlar o concentrar el poder de mando en algunos de sus integrantes

que en ciertas ocasiones no cuentan con la experiencia necesaria para superar los retos que sus empresas enfrentan; la Dualidad del CEO favorece la concentración de poder en una sola persona incrementando así el sesgo en la toma de decisiones clave a favor de los intereses personales del CEO/Presidente del Consejo de Administración dejando a lado las necesidades del negocio. Con base en lo anterior, es totalmente comprensible que del total de empresas que sí presentan Dualidad del CEO el 63.2% se traten de empresas familiares. En resumen, el hecho de que en el 79.3% de los casos no exista dualidad del CEO es una señal positiva que pudiera incidir en un mejor desempeño de los Consejos de Administración.

Por otra parte, la segunda característica que se analizó fue la Diversidad de Género en los Consejos de Administración, para lo cual se identificó que el 38% de las empresas que constituyen este análisis, poseen Consejos de Administración integrados en su totalidad por hombres, mientras que el número máximo registrado de participación femenina en los Consejos de Administración asciende a 5 consejeras (Gráfico 2).

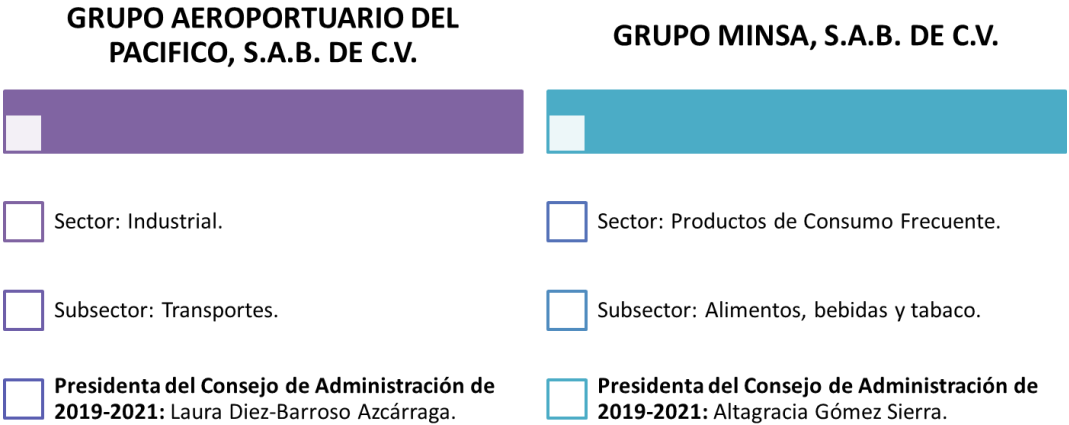
Gráfico 2. *Diversidad de Genero en los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*



Fuente: Elaboración propia (2022).

Respecto a este tema destaca el hecho de que solo 2 empresas reportaron a una mujer en el cargo de Presidenta del Consejo de Administración (Figura 12); lo cual, aunado a los resultados previos refleja la poca participación que el sexo femenino tiene en temas de Gobierno Corporativo en nuestro país, específicamente durante los años de Pandemia por Covid-19. No obstante, se reconoce que a pesar de que se trata de una participación mínima, en el 50% de los casos al menos 1 miembro del Consejo es mujer.

Figura 12. *Consejos de Administración Presididos por una Mujer en empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*

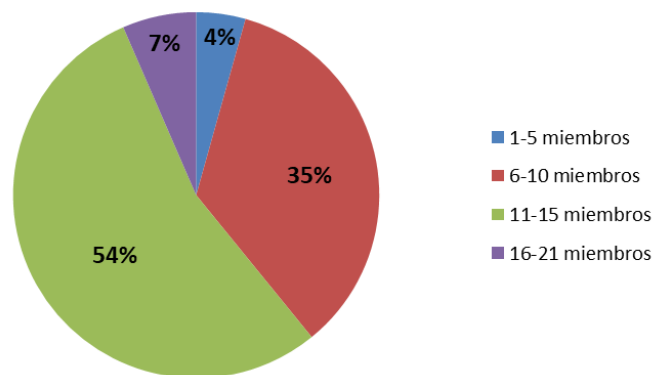


Fuente: Elaboración propia (2022).

La tercera característica a analizar es el tamaño de los Consejos de Administración, entendido como el número de consejeros que los integran. De acuerdo con lo estipulado en la Ley del Mercado de Valores en México, un Consejo de Administración debe estar integrado por un mínimo de 5 consejeros y un máximo de 21; para las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de pandemia por Covid-19 (2019-2021), se identificó que el 54.34% de las empresas poseen Consejos de Administración integrados por entre 11 y 15 miembros, mientras que el 34.8% poseen Consejos

de Administración integrados por un rango de entre 6 y 10 consejeros propietarios (Gráfico 3).

Gráfico 3. *Tamaño de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*



Fuente: Elaboración propia (2022).

Cabe mencionar que únicamente se identificaron dos valores extremos, lo cual significa que solo 1 empresa poseía un Consejo de Administración integrado por 21 miembros, valor máximo sugerido por la Ley del Mercado de Valores, y solo una empresa poseía una Junta Directiva integrada por 4 consejeros, valor por debajo del mínimo sugerido por dicha Ley. En general, se observan consejos de administración estables, sin cambios significativos en su composición de un año a otro; asimismo, fue posible identificar que en específico el sector Industrial es aquel que apuesta en mayor proporción por Juntas Directivas integradas entre 11 y 15 miembros (Figura 13), lo cual va de la mano con el hecho de que es el sector con mayor representatividad en la Base de Datos.

De esta forma, es posible afirmar que durante el periodo de Pandemia de Covid-19, las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores tuvieron Consejos de Administración en promedio conformados por 11

integrantes, quienes indistintamente además de fungir como consejeros pudieron ser accionistas de la empresa, desempeñar algún cargo directivo o ser consejeros independientes.

Figura 13. *Tamaño de los Consejos de Administración por Sector, de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*

Tamaño del Consejo	Industrial	Materiales	Salud	Servicios de Telecomunicaciones	Productos de Consumo Frecuente	Servicios y Bienes de Consumo No Básico
1-5 miembros	-	3.3%	-	-	-	1.1%
6-10 miembros	10.9%	4.3%	3.3%	2.2%	6.5%	6.5%
11-15 miembros	22.8%	12.0%	-	4.3%	8.7%	6.5%
16-21 miembros	-	-	1.1%	1.1%	4.3%	-

Nota: Porcentajes calculados respecto a las 92 empresas que integran la base de datos.

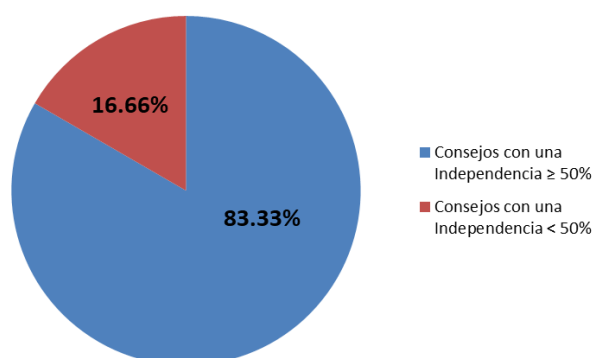
Fuente: Elaboración propia (2022).

La cuarta característica analizada fue el Grado de Independencia dentro de los Consejos de Administración en las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de pandemia por Covid-19; respecto a este tema la investigación se enfrentó a una limitante que fue la falta de información relacionada a la estructura accionaria en los reportes anuales del 47.83% de las empresas analizadas; este hecho impide determinar con certeza la independencia de cada uno de los consejeros de las compañías, puesto que para determinar que un consejero es independiente se debe corroborar que no ocupe algún cargo dentro de los puestos clave de la empresa, además de corroborar que no posea una tenencia accionaria significativa.

Teniendo en consideración lo anterior, se procedió a analizar únicamente a las empresas para las cuales fue posible identificar su estructura accionaria, de tal suerte que se encontró que los Consejos de Administración del 52.17% de las empresas analizadas poseen un grado de independencia promedio del 62% respecto del total de integrantes que los conforman; porcentaje que supera

significativamente el 25% de independencia establecido en la Ley del Mercado de Valores en sus artículos 24 y 26 (Gráfico 4).

Gráfico 4. *Grado de Independencia de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*



Fuente: Elaboración propia (2022).

El haber identificado un porcentaje de independencia superior al mínimo que marca la Ley, resulta un hallazgo positivo puesto que en empresas familiares se esperaría que los Consejos de Administración estuvieran en mayor medida conformados por consejeros patrimoniales o relacionados. La evidencia apunta a que en México a pesar de que en su mayoría se tratan de empresas de origen familiar, han sabido dar paso a la institucionalización de sus organizaciones, permitiendo que personas ajenas a la operación y control accionario de la empresa retroalimenten con su experiencia de manera objetiva el proceso de toma de decisiones, lo cual debería verse reflejado en mejores resultados financieros. De acuerdo con la teoría que gira en torno a este tema, aquellos Consejos de Administración con un mayor Grado de Independencia tienden a desempeñar sus funciones de supervisión y monitoreo eficientemente.

Retomando los hallazgos anteriores, es posible definir las 4 principales características de los Consejos de Administración de las empresas No Financieras

que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de pandemia por Covid-19 (2019-2021), las cuales se resumen en la Figura 14.

Figura 14. *Características Clave de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.*



Fuente: Elaboración propia (2022).

El último punto de este análisis se centra en el indicador de rentabilidad financiera ROE de las 92 empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de pandemia por Covid-19 (2019-2021), mismo que fue calculado para cada uno de los años en cuestión; sin embargo, dado que el objetivo de este estudio es analizar la incidencia de las características de los Consejos de Administración en la generación de valor de las empresas, y puesto que la transición entre los años 2019 a 2020, para todas las empresas analizadas representó una tendencia hacia la baja, el año 2021, al haber sido un año de recuperación, se consideró el año con los valores ROE que mejor se ajustan al objetivo de este estudio, razón por la cual el valor ROE de referencia de este análisis es el calculado con cifras de los reportes anuales de ese año.

A partir de lo anterior, se identificó que los sectores que ofrecieron rentabilidades financieras negativas, tras el periodo más complicado durante la pandemia, fueron el sector de Servicios y Bienes de Consumo No Básico, el sector de Servicios de Telecomunicaciones y el sector Salud; por el contrario el sector Materiales fue aquel que mostró la mejor recuperación tras obtener los más altos

valores de ROE en 2021. En la Figura 15 se puede observar la proporción de empresas por sector en función del nivel de ROE obtenido en el año 2021; en color verde se señala el nivel de ROE con mayor proporción de empresas y en color amarillo están señalados aquellos sectores con los desempeños financieros más bajos. La proporción de empresas que conforman cada nivel de ROE está calculado en función del total de empresas que conforman cada uno de los sectores; esto quiere decir, por ejemplo, que del total de empresas que conforman el sector Materiales el 33% de esas empresas tuvieron un nivel de ROE por arriba del 20%, y así para cada uno de los casos.

Figura 15. Valores ROE de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19 (Año 2021).

2021	SECTORES					
	Industrial	Materiales	Productos de Consumo Frecuente	Servicios y Bienes de Consumo No Básico	Servicios de Telecomunicaciones	Salud
ROE +20%	16%	33%	16.7%	-	29%	25%
ROE 11-20%	29%	28%	44%	15%	-	50%
ROE 0-10%	42%	28%	28%	38%	43%	-
ROE NEGATIVOS	13%	11%	11%	46%	29%	25%

Fuente: Elaboración propia (2022).

El siguiente paso consistió en identificar los patrones en la estructura y composición de los Consejos de Administración en función al nivel de ROE obtenido para cada uno de los sectores que conformaron la base de datos, es importante señalar que al analizarse la incidencia de las Juntas Directivas en la generación de valor de las empresas, solo se consideraron aquellos casos en los que el ROE obtenido fuese un valor positivo.

La hipótesis de este trabajo plantea que la estructura y composición del Consejo de Administración; entendida como el número de integrantes de la Junta Directiva, el grado de independencia de sus consejeros, la dualidad del CEO, así como la diversidad de género entre los miembros que lo integran; incidieron en el desempeño financiero, medido por el indicador de rentabilidad financiera ROE, de las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo 2019-2021 (Pandemia Covid-19).

El primer hallazgo permite asegurar que durante el periodo 2019- 2021 la estructura y composición de los Consejos de Administración fue estable y prácticamente la misma para cada uno de los años; respecto a la Dualidad del CEO no se identificó cambio de un año a otro, mientras que para el grado de independencia, número de mujeres presentes en el consejo, así como en el número total de integrantes de las Juntas Directivas las variaciones entre año y año fueron mínimas (Anexo 4); por otra parte fue posible identificar, dado el paro de actividades económicas que representó la pandemia de Covid-19, que del año 2019 a 2020 el desempeño financiero de las empresas analizadas tuvo una tendencia hacia la baja, no obstante el año 2021 representó un periodo de recuperación en el que las empresas lograron igualar e incluso superar el nivel de ROE registrado en 2019 (Anexo 5).

La Figura 16 muestra los hallazgos encontrados para cada uno de los sectores que integraron la base datos y para cada una de las variables tanto dependiente, como independientes analizadas; tal como se mencionó en párrafos anteriores el valor de ROE se calculó con cifras de 2021, mientras que los porcentajes de cada categoría se calcularon en función al total de empresas que integran cada sector. El Grado de Independencia del Consejo, el Número de Mujeres presentes en la Junta Directiva y el Tamaño (número de integrantes) del Consejo de Administración corresponden a un valor promedio calculado del total de empresas que integran cada nivel de ROE.

Figura 16. Comparativo entre el ROE y las Características Clave de los Consejos de Administración de empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante la Pandemia de Covid-19.

		SECTORES					
		Industrial	Materiales	Productos de Consumo Frecuente	Servicios y Bienes de Consumo No Básico	Servicios de Telecomunicaciones	Salud
Promedios	ROE +20%	16%	33%	16.7%	-	29%	25%
	NO Dualidad en el CEO	100%	67%	66.7%	-	100%	100%
	Grado de Independencia del Consejo	80%	69%	79.0%	-	67%	78%
	No. De Mujeres	2	0	2	-	0	3
	Tamaño	12	9	11	-	12	18
Promedios	ROE 11-20%	29%	28%	44%	15%	-	50%
	NO Dualidad en el CEO	89%	60%	63%	100%	-	50%
	Grado de Independencia del Consejo	70%	69%	55%	62%	-	80%
	No. De Mujeres	1	1	2	1	-	2
	Tamaño	12	11	15	13	-	9
Promedios	ROE 0-10%	42%	28%	28%	38%	43%	-
	NO Dualidad en el CEO	92%	60%	100%	50%	67%	-
	Grado de Independencia del Consejo	64%	72%	53%	59%	80%	-
	No. De Mujeres	1	1	1	1	1	-
	Tamaño	12	12	11	12	13	-

Fuente: Elaboración propia (2022).

Con base en los resultados obtenidos se puede concluir que el hecho de que no exista Dualidad en el CEO, es decir, que el CEO no funja al mismo tiempo como Presidente del Consejo de Administración, es una variable que se relaciona con niveles de ROE positivos, en otras palabras es una variable que se puede relacionar con la generación de valor en las empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante el periodo de pandemia por Covid-19. Asimismo, se

concluye que a mayor grado de independencia en los Consejos de Administración se observan mejores indicadores de ROE, por lo que sí se considera una característica de las Juntas Directivas que incide en la generación de valor durante el periodo de tiempo analizado.

La variable Diversidad de Género, entendida como el número de mujeres presentes en los Consejos de Administración, únicamente para los sectores Industrial, Productos de Consumo Frecuente y Salud fue posible determinar que una mayor presencia de mujeres en las Juntas Directivas está asociado a mejores niveles de ROE, por lo tanto solo para estos 3 sectores es posible concluir que la Diversidad de Género en los Consejos de Administración sí es una variable que incide en la generación de valor en las empresas de los sectores previamente mencionados que cotizaron en la BMV durante el periodo de pandemia por Covid-19.

En contraste con lo anterior, la variable Tamaño del Consejo de Administración, interpretada como el número de consejeros propietarios que integran las Juntas Directivas, no muestra una tendencia clara que permita afirmar su incidencia en la generación de valor en las empresas No Financieras que cotizaron en la BMV durante el periodo de pandemia por Covid-19. Es importante señalar que en un estudio realizado en 2017 por Toxqui y Watkins, para el mismo tipo de empresas cotizadas en la BMV durante los años 2001 a 2014, se observó una relación negativa entre el tamaño del Consejo de Administración y el desempeño financiero de dichos corporativos; es decir, que entre mayor fuese el número de miembros en el consejo menor desempeño financiero. Si bien, este resultado no contradice los hallazgos de la presente investigación, una de las grandes diferencias que se identifican es que de 2001 a 2014 los Consejos de Administración estaban integrados por un mayor número de miembros (15 - 21 integrantes); situación que en los últimos 7 años ha cambiado pues ahora el 89%

de las empresas analizadas optan por Juntas Directivas integradas por 10 a 15 miembros como máximo. El hecho de que el tamaño de los consejos hoy día se encuentre mucho más homogenizado, pudiera ser la explicación a la diferencia en los hallazgos de un estudio a otro. No obstante, valdría la pena corroborar estadísticamente dicha relación en futuros trabajos de investigación.

HACIA UNA PROPUESTA

Partiendo del hecho de que este trabajo de investigación se basa en un diseño no experimental longitudinal, la propuesta es dar paso a una investigación experimental que a través de un modelo econométrico permita concluir si estadísticamente la estructura y composición de los Consejos de Administración inciden positivamente sobre la generación de valor de las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de Pandemia por Covid-19 (2019-2021).

Para ello resulta fundamental ampliar el número de observaciones por lo que el periodo de tiempo como mínimo debería abarcar de 2018 a 2022, y en la medida de lo posible garantizar el acceso a los reportes anuales de las 92 empresas No Financieras de las que se tiene certeza cotizaron durante dichos años en la Bolsa Mexicana de Valores. Si bien, el acceso al 100% de los reportes anuales fue una limitante en esta investigación, se podría esperar al cierre del ejercicio fiscal 2022 para revisar si en alguno de los casos la información digitalizada disponible ya haya sido actualizada o en su defecto, corroborar que los sitios web oficiales de cada una de las empresas faltantes, hayan sido habilitados.

Una investigación experimental sobre este tema permitiría considerar ciertas variables de control que pudieran enriquecer los resultados; tales como el sector al que pertenecen las empresas, el tamaño de la organización, si se trata o no de una empresa familiar; así como considerar otro indicador de rentabilidad financiera (variable dependiente) como pudiera ser el caso del ROA que junto con la variable dependiente actual (ROE) pudieran indicar con mayor certeza si realmente existió generación de valor a través del tiempo.

Con este giro en la naturaleza de la investigación, se propone valorar si una metodología panel con efectos aleatorios es la que mejor se ajusta a las necesidades del estudio. Asimismo es muy importante tomar en consideración que al dar paso a un análisis econométrico hay que asegurar que no existan problemas de heterogeneidad y/o heterocedasticidad que pudieran restarle confiabilidad a los resultados por obtener.

De manera muy general y con fines únicamente ilustrativos, el modelo econométrico como punto de partida que se propone es el siguiente:

$$RF_{it} = \beta_0 + \beta_1 FAM_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 TAM_{it} * FAM_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 IND_{it} * FAM_{it} + \beta_6 DUAL_{it} + \beta_7 DUAL_{it} * FAM_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 DIV_{it} * FAM_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dónde:

RF se refiere a la variable dependiente que en este caso es un indicador de rentabilidad financiera el cual podría ser ROE o ROA.

β_0 se refiere a la constante.

β_1 es el parámetro asociado a las empresas familiares (FAM).

β_2 es el parámetro asociado al efecto del tamaño del consejo de administración (TAM) en el rendimiento financiero de empresas no familiares.

β_3 es el parámetro asociado al efecto del tamaño del consejo de administración (TAM) en el rendimiento financiero de empresas familiares.

β_4 es el parámetro asociado al efecto del grado de independencia del consejo de administración (IND) en el rendimiento financiero de empresas no familiares.

β_5 es el parámetro asociado al efecto del grado de independencia del consejo de administración (IND) en el rendimiento financiero de empresas familiares.

β_6 es el parámetro asociado al efecto de la dualidad del CEO (DUAL) en el rendimiento financiero de empresas no familiares.

β_7 es el parámetro asociado al efecto de la dualidad del CEO (DUAL) en el rendimiento financiero de empresas familiares.

β_8 es el parámetro asociado al efecto de la diversidad de género en las juntas directivas (DIV) en el rendimiento financiero de empresas no familiares.

β_9 es el parámetro asociado al efecto de la diversidad de género en las juntas directivas (DIV) en el rendimiento financiero de empresas familiares.

ϵ es el término de error.

i se refiere a cada una de las empresas consideradas en el estudio.

t es el periodo de tiempo analizado.

La propuesta antes descrita tiene la finalidad de enriquecer los hallazgos encontrados en esta investigación no experimental, y de cuantificar el nivel del impacto de las características y composición de los Consejos de Administración de las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de Pandemia por Covid-19, en la generación de valor; lo anterior con un nivel de confianza estadístico significativo, que sume a la evidencia empírica en torno a este tema. Es importante señalar que dicho planteamiento pudiera estar sujeto a cambios tanto en la forma en la que se plantean las interacciones entre las variables, o incluso ya en la realidad demandar de más parámetros que permitan solventar algunas limitantes que la base de datos pudiera presentar.

CONCLUSIONES

A través de la revisión bibliográfica de este trabajo fue posible definir el término Gobierno Corporativo y su papel en la generación de valor dentro de las empresas; así como describir el marco legal bajo el cual se desarrolla el Gobierno Corporativo en México; abordar el entorno empresarial y económico mexicano frente a la llegada de la pandemia de Covid-19; e identificar las características del Consejo de Administración de las empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores en el periodo de 2019 – 2021, por lo que se afirma que cada uno de los objetivos planteados en esta investigación fueron cumplidos.

Se verificó y demostró, que las variables definidas en la hipótesis de este trabajo, tales como la no dualidad del CEO, la diversidad de género en los Consejos de Administración y el grado de independencia de las Juntas Directivas son variables asociadas a empresas con los indicadores de ROE más sobresalientes, por lo que se concluye que son variables que incidieron positivamente en la generación de valor en las empresas No Financieras que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de Pandemia de Covid-19 (2019-2021). Con lo que respecta a la variable del tamaño del consejo, se consideró la única característica de los Consejos de Administración que no mostró una tendencia clara que permitiera concluir que el número de consejeros para el caso de México fuera una variable que incidiera positivamente en la generación de valor en las empresas analizadas.

Asimismo, se identificó que el sector con mayor representación en la Bolsa Mexicana de Valores durante el periodo de tiempo analizado fue el Industrial el cual albergó al 33.7% del total de empresas analizadas. De igual forma, se reafirma que en México sigue predominando la alta concentración de la propiedad, al identificarse que del total de empresas analizadas el 52.17% se consideran

empresas familiares, al haber sido posible identificar a la(s) familia(s) controladora(s) de cada empresa tanto en su participación accionaria como en su participación como miembros del Consejo de Administración.

Con lo que respecta a las características de los Consejos de Administración analizados el 79.3% de los casos el CEO de dichas emisoras no ocupa simultáneamente el cargo de Presidente del Consejo de Administración; el 38% de las empresas que constituyen este análisis poseen Consejos de Administración integrados en su totalidad por hombres y en el 62% de los casos al menos 1 miembro del Consejo es mujer. De igual forma, se identificó que el 54.34% de las empresas poseen Consejos de Administración integrados por entre 11 y 15 miembros, mientras que el 34.8% poseen Consejos de Administración integrados por un rango de entre 6 y 10 consejeros; en términos del grado de independencia destaca el hecho de que los Consejos de Administración de las empresas analizadas superan el 25% de independencia establecido en la Ley del Mercado de Valores mexicana.

La importancia de estos hallazgos radica en su aplicación directa tanto para los formuladores de políticas en temas de Gobierno Corporativo en México, como para aquellas empresas que buscan institucionalizarse al definir patrones y tendencias en cuanto a la estructura y composición de los consejos de administración asociados a indicadores de rentabilidad financiera positivos, que pudieran servirles como marco de referencia y/o guía para la reestructuración o implementación de sus propios consejos de administración; de igual forma esta investigación sirve de preámbulo a futuros trabajos con un diseño experimental que permitan aplicar herramientas econométricas para robustecer la fiabilidad de los hallazgos obtenidos.

BIBLIOGRAFÍA

- Adam A. A. (2002). Enron-Andersen Un caso para análisis y reflexión. *Contaduría y Administración*, (207),31-37. ISSN: 0186-1042. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39520704>
- Adams, R. B. & Mehran, H. (2005). 'Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry', in EFA 2005 Moscow Meetings.
- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics* 94(2):291–309.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A Theory of Friendly Boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217–250.
- Adams, S. M., & Flynn, P. M. (2005). Local Knowledge Advances Women's Access to Corporate Boards. *Corporate Governance an International Review*, 13(6), 836–846.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Amaral-Baptista, M. A., Klotzle, M. C., & de Melo, M. A. C. (2011). CEO Duality and Firm Performance in Brazil: Evidence from 2008. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 5(1), 24–37.
- Banxico (11 de junio de 2020). Reporte sobre las Economías Regionales: Enero-Marzo 2020. Recuperado de: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-las-economias-regionales/%7BAC9C8A70-ECC0-7B77-EE44-BE087567CB83%7D.pdf>
- Barnhart, S. W., Marr, M. W., & Rosenstein, S. (1994). Firm Performance and Board Composition: Some New Evidence. *Managerial and Decision Economics*, 15(4), 329–340.
- Baysinger, B., & Butler, H. (1985). Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Change in Board Composition. *Journal of Law*, 1, 101–124.
- BBVA (4 de octubre de 2021). Análisis Financiero: ¿Qué es el ROE?. Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/que-es-el-roe/>
- Benau, M. A. G., & Martínez, A. V. (2003). Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y recuperación de la confianza en una profesión en crisis. *Revista valenciana de economía y hacienda*, (7-I), 25-48.
- Bhagat, S., & Black, B. S. (2002). The Non-correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, 27, 231–274.
- Bhalla, A. S. (1995). Collapse of Barings Bank: Case of Market Failure. *Economic and Political Weekly*, 30(13), 658–662. Recuperado de: <http://www.jstor.org/stable/4402560>

- Blanco M., V. (06 de enero de 2022). El Caso Enron: se cumplen 20 años de uno de los mayores escándalos de la bolsa. *El economista.es*. Recuperado de: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11553516/01/22/El-caso-Enron-se-cumplen-20-anos-de-uno-de-los-mayores-escandalos-de-la-bolsa.html>
- Butala, A., & Khan, Z. U. (2019). Accounting Fraud at Xerox Corporation: Ethical Considerations. *Journal of Leadership, Accountability & Ethics*, 16(5), 81–89. Recuperado de: <https://doi.bibliotecabuap.elogim.com/10.33423/jlae.v16i5.2657>
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435–451.
- CCE (2018). Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. Consejo Coordinador Empresarial. México. Recuperado de: <https://cce.org.mx/2021/05/10/codigo-de-mejores-practicas-de-gobierno-corporativo/>
- CESPEDES (2014). Comité de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo. Recuperado de: <https://cespedes.org.mx/2014/06/22/comite-de-mejores-practicas-de-gobierno-corporativo/>
- Clarín (29 de junio de 2002). Corrupción en las Grandes Corporaciones de Estados Unidos: Se Desplomaron sus Acciones; Crece El Escándalo: Xerox También Fraguó Sus Balances. Recuperado de: https://www.clarin.com/ediciones-anteriores/crece-escandalo-xerox-fraguo-balances_0_r1QJsEI0KI.html
- Constable, S. (2 de diciembre de 2021). How the Enron Scandal Changed American Business Forever. *TIME*. Recuperado de: <https://time.com/6125253/enron-scandal-changed-american-business-forever/>
- Cruz, G. (2006). La institucionalización de la empresa: casos de éxito de gobierno corporativo. Universidad Anáhuac del Sur S.C. en coedición con Editorial Miguel Ángel Porrúa. Recuperado de: <https://elibro.bibliotecabuap.elogim.com/es/ereader/bibliotecasbuap/103050?page=8>
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1992). The Relationship Between Governance Structure and Corporate Performance in Entrepreneurial Firms. *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375–386.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1997). CEO and Board Chairperson Roles Held Jointly or Separately: Much Ado About Nothing? *The Academy of Management Executive*, 11(3), 11–20.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. & Wells, M. T. 1998, 'Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms', *Journal of Financial Economics*, vol. 48, no. 1, pp. 35-54.
- Espino G., M. G. (2017). *Fundamentos de la Ley Sarbanes-Oxley*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliotecasbuap/116391?page=1>

- Esquivel, G. (2020). Los impactos económicos de la pandemia en México. Banco de México. Recuperado de: <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/articulos-y-otras-publicaciones/%7BD442A596-6F43-D1B5-6686-64A2CF2F371B%7D.pdf>
- Falatifah, M., & Hermawan, A. A. (2021). Board of Directors Effectiveness, Voluntary Integrated Reporting and Cost of Equity: Evidence from Ocde Countries. *International Journal of Business & Society*, 22(2), 443–460. DOI: <https://doi.org/10.33736/ijbs.3188.2021>
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender. *Journal of Corporate Finance*, 11, 85–106.
- Flores M., R. L. & Cervantes P., M. Á. (2019). *Evaluación del desempeño del Gobierno Corporativo..* Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliotecasbuap/124949?page=75>
- Guzmán V., A. (2016). *Lineamientos de gobierno corporativo en revelación y transparencia*. 1. Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliotecasbuap/222466?page=80>
- Hashim, A. H., & Devi, S. (2009). Board Characteristics, Ownership Structure and Earnings Quality: Malaysian Evidence. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 8, 97–123.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20, 101–112.
- Hernández S., R., Fernández C. C. & Baptista L. P. (2008). *Metodología de la Investigación*. México, México: Mc Graw Hill.
- Hojnicki, C. (3 de julio de 2012), The Spectacular Rise and Fall of Salomon Brothers. Recuperado de: <https://www.businessinsider.com/salomon-brothers-treasury-bond-scandal-2012-7?r=MX&IR=T#salomon-brothers-was-founded-in-1910-1>
- INEGI (31 de enero de 2022). Comunicado de Prensa: Estimación Oportuna del Producto Interno Bruto. Recuperado de: https://www.inegi.org.mx/contenidos/saladeprensa/boletines/2022/pib_eo/pib_eo2022_01.pdf
- Kose J. & Lemma W. S. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22 (4), 371-403, DOI: [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3).
- Li, S., Huang, R., Huo, W., & Li, Q. (2022). Does the Leadership of the Board of Directors Affect Corporate Performance? Based on the Empirical Research of China's SMEs. *Emerging Markets Finance and Trade*, 58(5), 1456–1473.
- Lim, R. (2011). Are Corporate Governance Attributes Associated with Accounting Conservatism? *Accounting & Finance*, 54(4), 1007–1030.
- Mak, Y. T. & Li, Y. (2001). 'Determinants of Corporate Ownership and Board Structure: Evidence from Singapore', *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, pp. 236-256.

- Mak, Y. T. & Yuanto, K. (2003). 'Board Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value', *Pulses* by Singapore Stock Exchange.
- Mantecón, R. (26 de septiembre de 1995). Un operador hace perder 136.000 millones al banco nipón Daiwa en Nueva York. *El país*. Recuperado de: https://elpais.com/diario/1995/09/27/economia/812156406_850215.html
- Mendívil E., V. M. (2015). *Metodología para institucionalizar a la empresa familiar y a la empresa mediana*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliotecasbuap/116408?page=11>
- Meneses C., L. Á. I., Pérez P., C. A., Tintinago N., G. E., & Frías N., J. E. (2021). La relación entre el Gobierno Corporativo, el desempeño empresarial y la valoración en el mercado de las empresas mexicanas. *Apuntes Contables*, (29), 141–166. DOI: <https://doi.org/10.18601/16577175.n29.09> (Original work published 2 de diciembre de 2021)
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for Common Threads: Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups. *The Academy of Management Review*, 21(2), 402–433.
- Misawa, M. (1996). Daiwa Bank scandal in New York: Its causes, significance, and lessons in the international society. *Vand. J. Transnat'l L.*, 29, 1023.
- Moghaddam, A. T., Massihabadee, A., Shorvarzi, M., & Mehrazeen, A. (2018). Board of Directors and General Manager Role in Organization Governance and Attention to Board of Directors' Characteristics Components. *International Journal of Organizational Leadership*, 7(2), 143–152. Recuperado de: <https://doi.bibliotecabuap.elogim.com/10.33844/ijol.2018.60213>
- Morales, J. D. (2005). La ley Sarbanes-Oxley y la auditoría. *Partida doble*, 169, 104-109.
- OCDE (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Éditions OCDE. Paris. DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- OMS (29 de junio de 2020). Cronología de la respuesta de la OMS a la COVID-19. Recuperado de: <https://www.who.int/es/news/item/29-06-2020-covidtimeline>
- Ortega, S. (25 de mayo de 2017). Inversiones y Corrupción. Recuperado de: <https://blog.sthventures.com/2017/05/25/inversiones-y-corrupcion/>
- Peng, M. W., S. Zhang, and X. Li. (2007). CEO duality and firm performance during China's institutional transitions. *Management and Organization Review* 3:205–25. DOI:10.1111/j.1740-8784.2007.00069.x.
- Qaderi, S. A., Ghaleb, B. A. A., Hashed, A. A., Chandren, S., & Abdullah, Z. (2022). Board Characteristics and Integrated Reporting Strategy: Does Sustainability Committee Matter? *Sustainability* (2071-1050), 14(10), 6092. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14106092>
- Rivas, J. L. (2019). *A Primer on Corporate Governance: Mexico*. Estados Unidos: Business Expert Press. (Kindle iOS version).

- Robinson, G., & Dechant, K. (1997). Building a Business Case for Diversity. *Academy of Management Executive*, 11(3), 21–31.
- Rosso, J. W. (2018). *El gobierno corporativo: teoría y evidencia empírica*. Tunja, Colombia, Editorial UPTC. Recuperado de: <https://elibro.bibliotecabuap.elogim.com/es/ereader/bibliotecasbuap/131478?page=1>.
- Rubio, R., Sanromán, R. & Ciuró J. (2020). COVID-19: Retos y Oportunidades para el Sector Empresarial Mexicano. Bain & Company. Recuperado de: https://www.bain.com/contentassets/a751c0c21a1f497388e892b57fd5a8aa/covid-19-retos-y-oportunidades-para-el-sector-empresarial-mexicano_.pdf
- Schellenger, M. H., Wood, D. D., & Tashakori, A. (1989). Board of Director Composition, Shareholder Wealth, and Dividend Policy. *Journal of Management*, 15(3), 457–467.
- Shakir, Dr. (2008). Board Size, Board Composition and Property Firm Performance. Recuperado de: http://www.prres.net/papers/roselina_board_size_board_composition_and_property_firm.pdf
- SHCP (21 de junio de 2022). Perspectivas Económicas. Recuperado de: <https://www.gob.mx/shcp/gacetaeconomica?tab=Perspectivas%20econ%C3%B3micas>
- Sims, R. R., & Brinkman, J. (2002). Leaders as moral role models: The case of John Gutfreund at Salomon Brothers. *Journal of business ethics*, 35(4), 327-339.
- Smith, C. (2020). Economics and Ethics: The Case of Salomon Brothers. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(1), 8–13. DOI: <https://doi.bibliotecabuap.elogim.com/10.1111/jacf.12385>
- Solomon, J. (2007). *Corporate governance and accountability*. United States: John Wiley & Sons.
- Tabassum, N. & Singh, S. (2020). Corporate Governance. In: *Corporate Governance and Organisational Performance*. Palgrave Macmillan, Cham. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-030-48527-6_1
- Tan, P., Yeo, G. (2013). Accounting Scandals and Implications for Directors: Lessons from Enron. In: Lee, CF., Lee, A. (eds) *Encyclopedia of Finance*. Springer, Boston, MA. DOI: https://doi.org/10.1007/978-1-4614-5360-4_40
- Tarus, D. K. (2013). Diversity in the Board Room: A Business Case or Rhetoric? In A. Ravindran & F. Shirazi (Eds.), *Business Review: Advanced Applications* (pp. 109–138). Newcastle upon Tyne: Cambridge Scholars Publishing.
- Tejerina G., F. A., & Fernández T., M. A. (2021). The Influence of Board Experience on Firm Performance: Does the Director's Role Matter? *Journal of Management and Governance*, 25(3), 685–705.

- Toxqui J., L.M. & Watkins F.K. (2017). Consejo de Administración, Gestión Responsable y Desempeño de Empresas Familiares en México. En Modelos para la toma de decisiones en la Ingeniería Económica y Financiera: Un enfoque estocástico Vol 3, vol. 3, 1 ed., pp. 223-250. Escuela Superior de Economía, Instituto Politécnico Nacional. Recuperado de: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ipn:libros:017>.
- Trinarningsih, W., Anugerah, A. R., & Muttaqin, P. S. (2021). Visualizing and mapping two decades of literature on board of directors research: a bibliometric analysis from 2000 to 2021. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1–21. Recuperado de: <https://doi.bibliotecabuap.elogim.com/10.1080/23311975.2021.1994104>
- Trujillo, M. A. Guzmán V., A. & Prada R., F. J. (2015). *Juntas directivas en el desarrollo del gobierno corporativo*. Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliotecasbuap/222462?page=25>
- Watkins, K. [Cef UGR]. (8 de mayo de 2017). Panorama de la empresa familiar en México [Archivo de video] Youtube. Recuperado de: <https://www.youtube.com/watch?v=v3wulSwnQ90>
- Watkins, K., Briano, G., & Rodríguez, L. (2016). Efectos de la capacidad y procedencia de los CEOs en el desempeño financiero de las empresas cotizadas familiares: Evidencias para México. José Ángel Vázquez. *Lecciones para empresarios familiares*, 7.
- Wellalage, N. H., & Locke, S. (2013). Women on Board, Firm Financial Performance and Agency Costs. *Asian Journal of Business Ethics*, 2, 113–127.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185–211.

ANEXOS

ANEXO 1: Empresas no consideradas en la base de datos del estudio.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	MOTIVO DE EXCLUSIÓN
1	ACTINVR	CORPORACION ACTINVER, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
2	BBAJO	BANCO DEL BAJÍO, S.A., INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE	Empresa Financiera
3	BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	Empresa Financiera
4	BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
5	BSMX	BANCO SANTANDER MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, GRUPO FINANCIERO SANTANDER	Empresa Financiera
6	CREAL	CREDITO REAL, S.A.B. DE C.V., SOFOM, E.N.R.	Empresa Financiera
7	FINAMEX	CASA DE BOLSA FINAMEX, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
8	FINDEP	FINANCIERA INDEPENDENCIA, S.A.B. DE C.V. SOFOM, E.N.R.	Empresa Financiera
9	GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
10	GFMULTI	GRUPO FINANCIERO MULTIVA S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
11	GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.	Empresa Financiera
12	GNP	GRUPO NACIONAL PROVINCIAL, S.A.B.	Empresa Financiera
13	GPROFUT	GRUPO PROFUTURO, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
14	INVEX	INVEX CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
15	LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.	Empresa Financiera
16	MONEX	MONEX, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
17	Q	QUÁLITAS CONTROLADORA, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	MOTIVO DE EXCLUSIÓN
18	R	REGIONAL, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
19	SAN	BANCO SANTANDER, S.A.	Empresa Financiera
20	UNIFIN	UNIFIN FINANCIERA, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
21	VALUEGF	VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
22	ALTERNA	ALTERNA ASESORIA INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
23	GBM	CORPORATIVO GBM, S.A.B. DE C. V.	Empresa Financiera
24	GENTERA	GENTERA, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
25	PROCORP	PROCORP, S.A.B. DE C.V.	Empresa Financiera
26	PV	PEÑA VERDE S.A.B.	Empresa Financiera
27	AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.	No se identificó un sitio web oficial. En la BMV no hay información anual publicada.
28	AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.	Faltante de uno o varios reportes anuales.
29	ANB	ANHEUSER-BUSCH INBEV SANV	Empresa de nacionalidad belga.
30	CADU	CORPOVAEL S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV solo hay reporte anual de 2021.
31	CIE	CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A.B. DE C.V.	Faltante de uno o varios reportes anuales.
32	CMR	CMR, S.A.B. DE C.V.	Sus reportes anuales no incluyen la información financiera requerida para el estudio.
33	COLLADO	G COLLADO, S.A.B. DE C.V.	Faltante de uno o varios reportes anuales.
34	EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV no hay información anual publicada.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	MOTIVO DE EXCLUSIÓN
35	GAV	ACOSTA VERDE, S.A.B. DE C.V.	Faltante de uno o varios reportes anuales.
36	GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV no hay información anual publicada.
37	HIMEXSA	HIMEXSA, S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV solo hay reporte anual de 2017.
38	HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV solo hay reporte anual de 2021.
39	IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV no hay información anual publicada.
40	ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV no hay información anual publicada.
41	INGEAL	INGEAL, S.A.B. DE C.V.	Faltante de uno o varios reportes anuales.
42	LASITE	SITIOS LATINOAMÉRICA, S.A.B. DE C.V.	Comienza a listar en la BMV en 2022.
43	QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.	No se identificó un sitio web oficial. En la BMV no hay información anual publicada.
44	QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.	
45	SARE	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.	
46	SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.	
47	SITES1	OPERADORA DE SITES MEXICANOS, S.A.B. DE C.V.	Comienza a listar en la BMV en 2022.
48	SRE	SEMPRA ENERGY	Empresa de origen estadounidense.
49	TEKCHEM	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.	Existe un sitio web oficial que al intentar abrir marca error. En la BMV no hay información anual publicada.

ANEXO 2: Relación de empresas no financieras consideradas en la construcción de la base de datos del estudio.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR
1	AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
2	ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	SUMINISTROS Y SERVICIOS COMERCIALES
3	AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
4	AGUA	GRUPO ROTOPLAS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
5	ALEATIC	ALEATICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
6	ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
7	ALPEK	ALPEK, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS
8	ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
9	AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES
10	ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
11	ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
12	ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
13	AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA
14	AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES
15	AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN
16	BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
17	BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR
18	BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MÉDICOS
19	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
20	CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN
21	CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN
22	CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
23	CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE
24	CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
25	CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN
26	CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE VIDRIO Y PLÁSTICO
27	CUERVO	BECLE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
28	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
29	CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS
30	DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
31	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR
32	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
33	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MÉDICOS
34	FRES	FRESNILLO PLC	MATERIALES	METALES Y MINERÍA
35	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
36	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR
37	GCC	GCC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN
38	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR
39	GICSA	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
40	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE
41	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
42	GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
43	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA
44	GMXT	GMÉXICO TRANSPORTES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
45	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR
46	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
47	GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
48	HCITY	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
49	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
50	HOTEL	GRUPO HOTELERO SANTA FE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
51	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO
52	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
53	JAVER	SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
54	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	PRODUCTOS DOMÉSTICOS Y PERSONALES
55	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
56	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
57	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.	SALUD	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y LABORATORIOS

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR
58	LACOMER	LA COMER S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE
59	LALA	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
60	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN
61	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR
62	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MÉDICOS
63	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN
64	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA
65	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO
66	NEMAK	NEMAK, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	AUTO PARTES Y EQUIPO DE AUTOMÓVILES
67	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
68	ORBIA	ORBIA ADVANCE CORPORATION, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO
69	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	SUMINISTROS Y SERVICIOS COMERCIALES
70	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA
71	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
72	PLANI	PLANIGRUPO LATAM, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
73	POCHTEC	GRUPO POCHTECA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS
74	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
75	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN
76	RLH	RLH PROPERTIES, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO
77	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO
78	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE
79	SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR
80	TEAK	PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS MADEREROS
81	TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.B.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN
82	TMM	GRUPO TMM, S.A.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
83	TRAXION	GRUPO TRAXIÓN S.A.B DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
84	TS	TENARIS S.A.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO
85	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
86	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	ARTICULOS DE ALUMINIO Y ACERO PARA EL HOGAR
87	VESTA	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
88	VINTE	VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN
89	VISTA	VISTA OIL & GAS, S.A.B. DE C.V.	ENERGÍA	PETRÓLEO, GAS Y COMBUSTIBLES
90	VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE VIDRIO Y PLÁSTICO
91	VOLAR	CONTROLADORA VUELA COMPAÑÍA DE AVIACIÓN, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES
92	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE

ANEXO 3: Relación de grupos de control identificados en las empresas no financieras consideradas en la construcción de la base de datos del estudio.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA FAMILIAR	
1	AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	NO	No se identificó.
2	ACELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	SUMINISTROS Y SERVICIOS COMERCIALES	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Eloy S. Vallina directamente y su familia indirectamente.
3	AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	Grupo de control encabezado por la Fam. Tricio Haro en el consejo de administración; no obstante, no se consideran accionistas significativos.
4	AGUA	GRUPO ROTOPLAS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Rojas Mota y Rojas Aboumrad.
5	ALEATIC	ALEATICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	NO	No se identificó.
6	ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	NO	No se identificó.
7	ALPEK	ALPEK, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Garza en el consejo de administración; no obstante, no se consideran accionistas significativos.
8	ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Torrado Martínez.
9	AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Slim Domit.
10	ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Ahumada Russek.
11	ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Abed Razo, Abed Jiménez, Abed Khoury.
12	ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Chico Pardo.
13	AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. José Antonio Rivero Larrea directamente y su familia indirectamente.
14	AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	NO	No se identificó.
15	AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Ricardo Benjamín Salinas Pliego directamente y su familia indirectamente.
16	BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Robinson Bours.
17	BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Baeza Fares.
18	BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MEDICOS	NO	No se identificó.
19	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Servije en el consejo de administración; no obstante, no se consideran accionistas significativos.
20	CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	NO	No se identificó.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA FAMILIAR	
21	CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Zambrano en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
22	CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Almeida.
23	CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Chedraui.
24	CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Berdegú.
25	CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Antonio Cosío Ariño directamente y su familia indirectamente.
26	CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE VIDRIO Y PLÁSTICO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Salcedo.
27	CUERVO	BECELE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Juan Domingo Beckmann Legorreta directamente y su familia indirectamente.
28	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Juan I. Gallardo Thurlow directamente y su familia indirectamente.
29	CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. González en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
30	DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por el Sr. Fernando senderos mestre directamente y su familia indirectamente.
31	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Salinas Pliego.
32	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Garza Lagüera.
33	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MEDICOS	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Arroyo en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
34	FRES	FRESNILLO PLC	MATERIALES	METALES Y MINERÍA	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Alberto Baillères directamente y su familia indirectamente.
35	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	Grupo de control encabezado por la Sra. Díez Barroso y el Sr. Laviada Ochoa directamente y su familia indirectamente.
36	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Slim en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
37	GCC	GCC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Terrazas y Márquez.
38	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Garza Valdez y Garza González.
39	GICSA	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Cababie Daniel.
40	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Losada en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
41	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por las cinco ramas de la Familia López, descendientes de Don Isidro López Zertuche.
42	GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Ballesteros Franco.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA FAMILIAR	
43	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Germán Larrea Mota Velasco directamente.
44	GMXT	GMÉXICO TRANSPORTES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	No se identificó.
45	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Alberto Baillères González directamente y su familia indirectamente.
46	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	NO	Grupo de control encabezado por los Hermanos González Moreno directamente.
47	GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Slim en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
48	HCITY	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	NO	No se identificó.
49	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Hernández-Pons.
50	HOTEL	GRUPO HOTELERO SANTA FE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Carlos Ancira Elizondo directamente y su familia indirectamente.
51	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Rufino Vigil González directamente y su familia indirectamente.
52	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Slim.
53	JAVER	SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Salomón Marcuschamer Stavchansky indirectamente.
54	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	PRODUCTOS DOMÉSTICOS Y PERSONALES	NO	Grupo de control encabezado por el Ing. Claudio X. González Laporte directamente y su familia indirectamente.
55	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Garza Zambrano y Garza Lagüera.
56	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Fernando Senderos Mestre directamente y su familia indirectamente.
57	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.	SALUD	PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y LABORATORIOS	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Rodrigo Alonso Herrera Aspra directamente y su familia indirectamente.
58	LACOMER	LA COMER S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias González Nova y González Guerra.
59	LALA	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	NO	No se identificó.
60	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Elosúa en el consejo de administración; no obstante, se desconoce su participación accionaria dentro de la empresa.
61	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	VENTAS AL POR MENOR	NO	No se identificó.
62	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.	SALUD	EQUIPO, MEDICAMENTOS Y SERVICIOS MÉDICOS	NO	No se identificó.
63	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado directamente por el Sr. Francisco Javier R. Bours, y las Familias Bours Griffith, Ramos y Yamuni.
64	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Carlos Slim Helu directamente y su familia indirectamente.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA FAMILIAR	
65	MNSA	GRUPO MNSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Gómez Flores.
66	NEMAK	NEMAK, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	AUTO PARTES Y EQUIPO DE AUTOMÓVILES	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Graza en el consejo de administración; no obstante, no se consideran accionistas significativos.
67	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	No se identificó.
68	ORBIA	ORBIA ADVANCE CORPORATION, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	BIENES DE EQUIPO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. del Valle Perochena.
69	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	SUMINISTROS Y SERVICIOS COMERCIALES	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Garza Santos.
70	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑÓLES, S. A.B. DE C. V.	MATERIALES	METALES Y MINERÍA	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Luis Alberto Bailleres directamente y su familia indirectamente.
71	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Peñaloza Alanís.
72	PLANI	PLANIGRUPO LATAM, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Bross Umann y Bross Tatz.
73	POCHTEC	GRUPO POCHECA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS QUÍMICOS	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Del Valle Perochena y Santa Cruz González.
74	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Azcárraga Andrade y partes relacionadas.
75	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Aguirre Gómez y partes relacionadas.
76	RLH	RLH PROPERTIES, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	NO	No se identificó.
77	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. Rufino Vigil González directamente y su familia indirectamente.
78	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Martín Bringas y Martín Viñas.
79	SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	HOTELES, RESTAURANTES Y ESPARCIMIENTO	NO	No se identificó.
80	TEAK	PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS MADEREROS	NO	No se identificó.
81	TLEVISA	GRUPO TELEvisa, S.A.B.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	MEDIOS DE COMUNICACIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por la Fam. Azcárraga.
82	TMM	GRUPO TMM, S.A.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	SÍ	Grupo de control encabezado por la Familia Serrano Segovia.
83	TRAXION	GRUPO TRAXIÓN S.A.B DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	No se identificó.
84	TS	TENARIS S.A.	MATERIALES	PRODUCTOS DE ACERO	NO	No se identificó.
85	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	NO	Grupo de control encabezado por los Hermanos Pérez Román directamente.
86	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	ARTICULOS DE ALUMINIO Y ACERO PARA EL HOGAR	NO	Grupo de control encabezado por el Sr. José Ramón Elizondo Anaya directamente y su familia indirectamente.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA FAMILIAR	
87	VESTA	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Berho Carranza y Berho Corona.
88	VINTE	VINTE VIMENDAS INTEGRALES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	CONSTRUCCIÓN	NO	No se identificó.
89	VISTA	VISTA OIL & GAS, S.A.B. DE C.V.	ENERGÍA	PETRÓLEO, GAS Y COMBUSTIBLES	NO	No se identificó.
90	VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	PRODUCTOS DE VIDRIO Y PLÁSTICO	SÍ	Grupo de control encabezado por las Familias Martínez Guzmán, Sada González y Sada Cueva.
91	VOLAR	CONTROLADORA VUELA COMPAÑÍA DE AVIACIÓN, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	TRANSPORTES	NO	No se identificó.
92	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	VENTA DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	NO	No se identificó.

ANEXO 4: Comparativo 2019 a 2020 del número de integrantes de los consejos de administración, número de mujeres presentes y grado de independencia de las juntas directivas de las empresas que integran la base de datos del estudio.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	Grado de Independencia			No. De mujeres en el Consejo			Tamaño del Consejo		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
1	AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	19%	24%	24%	2	2	2	21	21	21
2	ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	83%	82%	82%	2	2	2	12	11	11
3	AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	73%	73%	64%	1	1	0	15	15	14
4	AGUA	GRUPO ROTOPLAS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	75%	73%	71%	1	1	1	16	15	14
5	ALEATIC	ALEATICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	88%	100%	89%	0	0	2	8	7	9
6	ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	92%	92%	92%	0	0	0	13	12	12
7	ALPEK	ALPEK, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	55%	55%	58%	1	1	2	11	11	12
8	ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	58%	58%	58%	1	1	2	12	12	12
9	AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	54%	54%	64%	1	1	3	13	13	14
10	ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	77%	77%	77%	1	1	1	13	13	13
11	ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	29%	43%	43%	1	1	1	7	7	7
12	ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	67%	63%	73%	0	1	3	9	8	11
13	AUTLAN	COMPañIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	91%	80%	82%	1	0	0	11	10	11
14	AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	100%	92%	92%	0	0	0	12	12	12
15	AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	78%	80%	80%	0	0	0	9	10	10
16	BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	42%	42%	33%	0	0	0	12	12	12
17	BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	57%	57%	60%	0	0	1	14	14	15
18	BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	SALUD	71%	71%	71%	0	1	1	7	7	7
19	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	39%	39%	39%	3	3	4	18	18	18
20	CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	86%	86%	86%	0	0	0	7	7	7

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	Grado de Independencia			No. De mujeres en el Consejo			Tamaño del Consejo		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
21	CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	93%	93%	93%	1	1	1	15	15	15
22	CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	67%	60%	60%	5	5	5	15	15	15
23	CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	70%	70%	70%	2	2	1	10	10	10
24	CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	50%	50%	50%	1	1	1	10	10	10
25	CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	88%	88%	88%	0	0	0	8	8	8
26	CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	60%	60%	60%	0	0	0	5	5	5
27	CUERVO	BECE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	78%	73%	73%	1	1	1	9	11	11
28	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	50%	53%	53%	2	3	3	16	15	15
29	CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	47%	47%	47%	3	3	3	15	15	15
30	DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	83%	86%	67%	0	0	0	12	14	12
31	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	78%	70%	70%	0	0	2	9	10	10
32	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	50%	56%	59%	4	4	4	18	18	17
33	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	SALUD	100%	100%	100%	2	2	2	7	7	7
34	FRES	FRESNILLO PLC	MATERIALES	75%	75%	75%	3	4	4	12	12	12
35	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	64%	82%	70%	2	3	2	11	11	10
36	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	67%	67%	42%	0	0	1	12	12	12
37	GCC	GCC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	57%	57%	57%	2	2	2	14	14	14
38	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	33%	80%	80%	0	1	1	6	5	5
39	GICSA	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	30%	30%	30%	0	0	0	10	10	10
40	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	79%	79%	79%	0	0	0	14	14	14
41	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	54%	57%	54%	2	2	2	13	14	13
42	GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	INDUSTRIAL	60%	64%	62%	0	0	0	15	14	13
43	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	67%	67%	64%	0	0	0	15	15	14
44	GMXT	GMÉXICO TRANSPORTES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	64%	64%	55%	0	0	0	11	11	11
45	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	57%	64%	69%	1	0	0	14	14	13
46	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	70%	73%	73%	0	1	1	10	11	11
47	GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	69%	57%	54%	1	1	1	13	14	13

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	Grado de Independencia			No. De mujeres en el Consejo			Tamaño del Consejo		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
48	HCITY	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	91%	91%	91%	1	1	1	11	11	11
49	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	67%	63%	67%	2	2	2	9	8	9
50	HOTEL	GRUPO HOTELERO SANTA FE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	91%	80%	80%	0	1	1	11	10	10
51	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	50%	75%	75%	0	0	0	4	4	4
52	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMÉRICA	INDUSTRIAL	75%	75%	75%	1	2	2	12	12	12
53	JAVER	SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	91%	91%	91%	0	0	0	11	11	11
54	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MÉXICO S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	83%	75%	83%	2	3	3	12	12	12
55	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	94%	94%	100%	0	0	0	17	17	16
56	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	67%	71%	75%	0	0	0	12	14	12
57	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.	SALUD	56%	60%	60%	1	1	1	9	10	10
58	LACOMER	LA COMER S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	36%	36%	30%	0	0	0	11	11	10
59	LALA	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	67%	67%	67%	1	1	1	9	9	9
60	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	50%	50%	50%	0	0	0	12	12	12
61	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	53%	53%	53%	1	2	2	15	15	15
62	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.	SALUD	80%	78%	79%	2	3	3	20	18	19
63	MEGA	MEGA CABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	73%	75%	75%	0	1	1	11	12	12
64	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	75%	69%	75%	0	0	0	12	13	12
65	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	67%	67%	67%	1	1	1	9	9	9
66	NEMAK	NEMAK, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	46%	42%	46%	1	1	2	13	12	13
67	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	82%	82%	82%	1	1	1	11	11	11
68	ORBIA	ORBIA ADVANCE CORPORATION, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	69%	67%	67%	3	3	3	13	12	12
69	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	57%	57%	57%	1	1	1	7	7	7
70	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	73%	79%	85%	0	0	0	15	14	13
71	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA,	INDUSTRIAL	63%	63%	63%	1	1	1	8	8	8
72	PLANI	PLANIGRUPO LATAM, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	73%	73%	75%	0	0	0	11	11	12
73	POCHTEC	GRUPO POCHECA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	56%	75%	80%	1	1	3	9	8	10
74	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	60%	60%	60%	1	1	1	10	10	10
75	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	45%	55%	55%	2	2	2	11	11	11

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	Grado de Independencia			No. De mujeres en el Consejo			Tamaño del Consejo		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
76	RLH	RLH PROPERTIES, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	60%	80%	80%	0	0	0	10	10	10
77	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	80%	80%	80%	0	0	0	5	5	5
78	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	13%	13%	14%	2	2	3	8	8	7
79	SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	60%	60%	63%	1	1	0	10	10	8
80	TEAK	PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	73%	67%	85%	0	0	1	11	9	13
81	TLEVISA	GRUPO TELEvisa, S.A.B.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	80%	80%	90%	0	1	2	20	20	20
82	TMM	GRUPO TMM, S.A.	INDUSTRIAL	89%	78%	71%	2	2	2	9	9	7
83	TRAXION	GRUPO TRAXIÓN S.A.B DE C.V.	INDUSTRIAL	73%	73%	73%	0	0	1	15	15	15
84	TS	TENARIS S.A.	MATERIALES	73%	75%	73%	1	1	1	11	12	11
85	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	78%	78%	78%	0	0	0	9	9	9
86	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	86%	82%	73%	2	1	0	14	11	11
87	VESTA	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	90%	90%	80%	0	1	2	10	10	10
88	VINTE	VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	33%	33%	33%	0	0	0	9	9	9
89	VISTA	VISTA OIL & GAS, S.A.B. DE C.V.	ENERGÍA	83%	83%	83%	1	1	1	6	6	6
90	VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	58%	58%	58%	0	0	0	12	12	12
91	VOLAR	CONTROLADORA VUELA COMPAÑÍA DE AVIACIÓN, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	93%	93%	93%	2	2	2	14	14	14
92	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	90%	90%	91%	3	3	4	10	10	11

ANEXO 5: Comparativo 2019 a 2020 del indicador ROE de las empresas que integran la base de datos del estudio.

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	ROE			Variaciones	
				2019	2020	2021	2019-2020	2020-2021
1	AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	8.3%	8.5%	10.1%	0.2%	1.5%
2	ACCELSA	ACCEL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	17.5%	6.2%	8.3%	-11.2%	2.1%
3	AEROMEX	GRUPO AEROMÉXICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	-41.0%	129.1%	34.5%	La empresa presentó déficit en capital contable, aunado a una pérdida neta consolidada.	
4	AGUA	GRUPO ROTOPLAS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	0.8%	6.4%	4.8%	5.6%	-1.6%
5	ALEATIC	ALEATICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	-0.2%	-1.6%	-3.8%	-1.4%	-2.2%
6	ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	9.2%	15.0%	13.6%	5.8%	-1.5%
7	ALPEK	ALPEK, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	16.7%	9.1%	20.6%	-7.6%	11.5%
8	ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	9.4%	-51.0%	9.0%	-60.4%	60.1%
9	AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	31.0%	16.2%	43.2%	-14.8%	27.0%
10	ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	5.2%	2.8%	4.1%	-2.5%	1.3%
11	ARISTOS	CONSORCIO ARISTOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	1.3%	1.2%	1.2%	-0.1%	0.1%
12	ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	14.7%	5.1%	14.0%	-9.6%	8.9%
13	AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.	MATERIALES	-3.4%	-4.2%	1.0%	-0.8%	5.3%
14	AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	-0.4%	10.3%	-27.8%	10.7%	-38.1%
15	AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	29.1%	-195.7%	21.3%	-224.8%	217.0%
16	BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	8.0%	9.0%	10.2%	1.0%	1.2%
17	BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	12.8%	12.1%	15.3%	-0.7%	3.2%
18	BEVIDES	FARMACIAS BENAVIDES, S.A.B. DE C.V.	SALUD	-48.9%	705.5%	-23.8%	La empresa presentó déficit en capital contable, aunado a una pérdida neta consolidada.	
19	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	9.4%	12.0%	17.1%	2.6%	5.1%
20	CABLE	EMPRESAS CABLEVISION, S.A. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	6.2%	9.3%	6.9%	3.1%	-2.5%
21	CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	1.7%	-16.2%	7.6%	-17.8%	23.7%
22	CERAMIC	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	11.1%	4.9%	10.5%	-6.2%	5.5%

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	ROE			Variaciones	
				2019	2020	2021	2019-2020	2020-2021
23	CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	5.6%	9.1%	10.7%	3.5%	1.5%
24	CIDMEGA	GRUPE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	4.9%	-3.2%	4.6%	-8.2%	7.8%
25	CMOCTEZ	CORPORACION MOCTEZUMA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	36.8%	43.4%	42.4%	6.6%	-1.0%
26	CONVER	CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-0.7%	2.6%	12.7%	3.3%	10.1%
27	CUERVO	BECLE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	7.7%	9.4%	8.6%	1.8%	-0.8%
28	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	-0.9%	2.3%	-4.5%	3.2%	-6.9%
29	CYDSASA	CYDSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	13.7%	5.8%	6.0%	-8.0%	0.2%
30	DINE	DINE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	2.5%	-1.2%	2.3%	-3.7%	3.5%
31	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	16.5%	-2.0%	12.3%	-18.6%	14.3%
32	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	8.6%	1.2%	11.3%	-7.4%	10.0%
33	FRAGUA	CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B. DE C.V.	SALUD	12.3%	12.9%	15.1%	0.6%	2.3%
34	FRES	FRESNILLO PLC	MATERIALES	6.3%	10.4%	11.5%	4.1%	1.1%
35	GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	26.4%	8.4%	29.6%	-18.0%	21.2%
36	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	8.9%	6.4%	10.8%	-2.5%	4.4%
37	GCC	GCC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	10.9%	11.0%	11.6%	0.2%	0.5%
38	GFAMSA	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	7.8%	147.7%	22.8%	La empresa presentó déficit en capital contable, aunado a una pérdida neta consolidada.	
39	GICSA	GRUPO GICSA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	9.0%	1.0%	-0.2%	-8.1%	-1.2%
40	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	2.8%	-10.4%	8.5%	-13.2%	18.9%
41	GISSA	GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	7.1%	-0.7%	3.6%	-7.8%	4.2%
42	GMD	GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.B.	INDUSTRIAL	11.3%	7.8%	17.5%	-3.5%	9.7%
43	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	17.4%	15.9%	24.7%	-1.5%	8.8%
44	GMXT	GMÉXICO TRANSPORTES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	13.5%	12.7%	15.4%	-0.8%	2.6%
45	GPH	GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	11.3%	-3.9%	4.8%	-15.2%	8.7%

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	ROE			Variaciones	
				2019	2020	2021	2019-2020	2020-2021
46	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	18.6%	19.4%	20.8%	0.8%	1.4%
47	GSANBOR	GRUPO SANBORNS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	9.3%	2.4%	5.9%	-6.9%	3.4%
48	HCITY	HOTELES CITY EXPRESS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	0.7%	-16.3%	-5.9%	-17.0%	10.4%
49	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	12.2%	13.7%	11.9%	1.5%	-1.7%
50	HOTEL	GRUPO HOTELERO SANTA FE, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	2.7%	-8.7%	-0.6%	-11.4%	8.1%
51	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-3.3%	8.0%	21.2%	11.3%	13.2%
52	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	1.5%	-8.6%	20.9%	-10.1%	29.4%
53	JAVER	SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	0.4%	6.7%	6.2%	6.3%	-0.6%
54	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	99.5%	106.8%	77.9%	7.3%	-28.9%
55	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	9.7%	8.5%	12.8%	-1.3%	4.3%
56	KUO	GRUPO KUO, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	16.0%	-4.1%	16.7%	-20.1%	20.8%
57	LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.	SALUD	9.6%	15.3%	13.0%	5.7%	-2.3%
58	LACOMER	LA COMER S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	4.5%	6.1%	6.1%	1.6%	0.0%
59	LALA	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	8.2%	2.9%	-10.5%	-5.3%	-13.3%
60	LAMOSA	GRUPO LAMOSA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	14.1%	14.5%	25.7%	0.3%	11.2%
61	LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	11.4%	0.7%	10.7%	-10.7%	10.0%
62	MEDICA	MEDICA SUR, S.A.B. DE C.V.	SALUD	3.8%	13.9%	23.5%	10.1%	9.6%
63	MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	14.4%	13.4%	10.4%	-1.0%	-3.0%
64	MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-32.0%	-41.0%	-15.8%	-9.1%	25.3%
65	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	3.5%	5.4%	6.9%	1.9%	1.5%
66	NEMAK	NEMAK, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	7.3%	-2.6%	0.2%	-10.0%	2.9%

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	ROE			Variaciones	
				2019	2020	2021	2019-2020	2020-2021
67	OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	32.6%	10.1%	25.5%	-22.5%	15.4%
68	ORBIA	ORBIA ADVANCE CORPORATION, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	10.6%	10.0%	22.7%	-0.5%	12.7%
69	PASA	PROMOTORA AMBIENTAL, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	3.8%	2.2%	3.7%	-1.6%	1.6%
70	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑÓLES, S. A.B. DE C. V.	MATERIALES	2.5%	2.0%	11.2%	-0.5%	9.2%
71	PINFRA	PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRAESTRUCTURA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	10.8%	6.4%	11.6%	-4.3%	5.2%
72	PLANI	PLANIGRUPO LATAM, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	6.5%	-1.3%	3.1%	-7.9%	4.4%
73	POCHTEC	GRUPO POCHTECA, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-1.4%	15.8%	14.4%	17.2%	-1.4%
74	POSADAS	GRUPO POSADAS, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	-2.2%	-235.1%	5.7%	-232.9%	240.9%
75	RCENTRO	GRUPO RADIO CENTRO, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	-39.6%	-0.7%	-73.4%	38.9%	-72.7%
76	RLH	RLH PROPERTIES, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	-4.0%	-7.5%	0.1%	-3.5%	7.7%
77	SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-5.0%	8.9%	22.5%	13.9%	13.6%
78	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	5.1%	5.5%	6.1%	0.4%	0.7%
79	SPORT	GRUPO SPORTS WORLD, S.A.B. DE C.V.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	-7.7%	-156.3%	704.9%	La empresa presentó déficit en capital contable, aunado a una pérdida neta consolidada.	
80	TEAK	PROTEAK UNO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	-2.0%	-7.5%	6.6%	-5.5%	14.2%
81	TLEVISA	GRUPO TELEvisa, S.A.B.	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	5.8%	0.3%	7.6%	-5.4%	7.3%
82	TMM	GRUPO TMM, S.A.	INDUSTRIAL	1.3%	-17.9%	-13.6%	-19.2%	4.3%
83	TRAXION	GRUPO TRAXIÓN S.A.B DE C.V.	INDUSTRIAL	4.4%	6.1%	7.7%	1.7%	1.6%
84	TS	TENARIS S.A.	MATERIALES	6.0%	-5.6%	8.7%	-11.6%	14.3%
85	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	-94.1%	-347.5%	-53.6%	-253.4%	293.9%
86	VASCONI	GRUPO VASCONIA S.A.B.	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	1.5%	5.5%	7.4%	4.0%	1.9%
87	VESTA	CORPORACIÓN INMOBILIARIA VESTA, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	12.1%	6.0%	12.0%	-6.1%	5.9%
88	VINTE	VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	14.9%	7.9%	8.7%	-6.9%	0.7%

	CLAVE EMISORA	RAZÓN SOCIAL	SECTOR	ROE			Variaciones	
				2019	2020	2021	2019-2020	2020-2021
89	VISTA	VISTA OIL & GAS, S.A.B. DE C.V.	ENERGÍA	-5.4%	-20.2%	9.0%	-14.8%	29.2%
90	VITRO	VITRO, S.A.B. DE C.V.	MATERIALES	4.5%	-3.5%	-8.9%	-8.0%	-5.4%
91	VOLAR	CONTROLADORA VUELA COMPAÑÍA DE AVIACIÓN, S.A.B. DE C.V.	INDUSTRIAL	47.7%	-153.6%	32.9%	-201.3%	186.5%
92	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	22.5%	19.8%	23.7%	-2.8%	4.0%