

CORPORATE GOVERNANCE AND INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE¿WHAT ABOUT PERFORMANCE?

Ruth Hidalgo Gallardo

Instituto de Ciencias Económico Administrativas
Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo

Emma García Meca

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad Politécnica de Cartagena
C/Real, 3 Cartagena, España 30201

Isabel Martínez Conesa

Departamento de Contabilidad y Finanzas
Universidad de Murcia
Campus Espinardo 30100

Área Temática: A) Información Financiera y Normalización Contable.

Palabras clave: Rentabilidad Económica. Rentabilidad Financiera. Capital Intelectual. Gobierno Corporativo. Empresas Mexicanas Cotizadas.

CORPORATE GOVERNANCE AND INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE¿WHAT ABOUT PERFORMANCE?

Resumen

Este trabajo evidencia la relación entre la rentabilidad económica y financiera con el capital intelectual y gobierno corporativo en las empresas mexicanas, mediante el análisis de los reportes anuales de 200 empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores por el periodo de 2005-2006. Los resultados reflejaron que, las empresas que de manera voluntaria divulgan el capital intelectual, repercute en mejores beneficios de su rentabilidad tanto económica como financiera. Asimismo resulta evidente la relación de la rentabilidad económica como financiera con el gobierno corporativo, puesto que demuestra que tanto las acciones en manos de la familia como el tamaño del consejo de administración mejoran estas rentabilidades. En cuanto a la incidencia de la tenencia accionaria en poder de directivos y consejeros esta variable muestra una asociación significativa en la rentabilidad económica de las empresas mexicanas cotizadas.

1. INTRODUCCIÓN

En una economía global resulta de interés conocer la actuación de las empresas ante los cambios tecnológicos, organizativos y estructurales ya que pueden generar una mayor competitividad y eficiencia empresarial. Las nuevas herramientas estratégicas como el capital intelectual y gobierno corporativo, conducen a manejar con eficiencia los recursos, logrando mejores beneficios que repercuten en una óptima rentabilidad que mide la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus recursos, demostrada por las utilidades obtenidas y la utilización de las inversiones.

Tal y como mencionan Augier y Teece (2005), el conocimiento y la innovación generan un crecimiento económico y mejoran la productividad, esto se traduce en el activo intangible que proporciona a la empresa una creación de valor y una fuerte ventaja competitiva. De hecho, la teoría de la Empresa refuerza la idea de que la ventaja competitiva proviene de las corrientes de los propios recursos de la organización (Nelson y Winter, 1982). El capital intelectual engloba características propias de la organización, tanto en su aspecto interno como externo. Es así como los efectos que consiguen producir mediante la divulgación de intangibles, pueden ser reflejados en la rentabilidad empresarial; como reconocen Lev y Zambon (2003) el capital intelectual se ha convertido en el principal motor de creación de valor. Sánchez (2002) destaca que dentro de la rentabilidad se engloban aspectos humanos, materiales y financieros los cuales al ser manejados de forma adecuada se logra la eficiencia.

De igual forma el gobierno corporativo es un elemento que influye en la rentabilidad de las empresas, de acuerdo a la forma en que actúan los diversos agentes que intervienen dentro de la organización. A esta relación subyace que una adecuada eficiencia en la supervisión y control de la dirección conducida a través de diferentes mecanismos de gobierno, llevaría a una reducción de costes de agencia, lo cual redundaría en lograr un mayor valor de la entidad (Azofra y Santamaría, 2002). Salas (2001) enfatiza que de acuerdo a la forma en que se constituya el control corporativo, condicionará el modelo de financiación de la empresa. Como afirma Hsiang-Chiang Tsai *et al.*, (2005) las empresas que afirman solidamente el gobierno corporativo, proporcionan información útil tanto para los inversores como personas involucradas, con lo cual se reduce la asimetría de información y mejoran las operaciones empresariales logrando ser mas rentables.

La hipótesis de convergencia de intereses estipula que la propiedad interna está positivamente relacionada con la rentabilidad, puesto que contribuye a alinear los intereses de directivos y consejeros con el resto de los accionistas (Shleifer y Vishby, 1986; Jensen y Meckling, 1976). Denis y McConnell (2003) clasifican los mecanismos de gobierno corporativo en mecanismo interno o primario y externo o secundario. Para el estudio que nos atañe nos enfocaremos al mecanismo interno el cual corresponde al consejo de administración y a la estructura de propiedad.

El propósito de este trabajo de investigación es evidenciar la relación entre la rentabilidad con el capital intelectual y gobierno corporativo como pilares que persiguen maximizar los recursos organizacionales, mediante estrategias de control y gestión administrativa que lleven a la adecuada toma de decisiones; partimos de la hipótesis de que con estos mecanismos las empresas consiguen crear valor y ser competitivas en el mercado.

Nuestro objetivo abarca dos vertientes; por un lado, conocer la influencia del capital intelectual en la rentabilidad empresarial y en segundo lugar, pretendemos determinar qué factores del gobierno corporativo influyen de manera significativa en el comportamiento de la

rentabilidad de las empresas mexicanas cotizadas. Lo anterior se determinará bajo dos modelos de regresión, para el primer modelo se tomará en cuenta la rentabilidad económica, que mide la eficiencia de la empresa en cuanto al uso de los recursos. Y el segundo modelo se hará con la Q de Tobin que representa la eficiencia de los activos de una firma a valor mercado, este modelo representará la rentabilidad financiera. A la fecha no se cuenta con evidencia que plantee un análisis de esta índole en el marco de las empresas mexicanas cotizadas.

La estructura de este estudio se desarrollará de la siguiente manera. En primer lugar expondremos la metodología y el marco teórico utilizados para el estudio empírico; posteriormente se incluirán los resultados y su discusión y finalmente, se recogen las conclusiones.

2. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN Y METODOLOGÍA

Objetivo y muestra de estudio

El objetivo general es determinar si el capital intelectual y el gobierno corporativo de las empresas mexicanas cotizadas, influyen de forma significativa tanto en la rentabilidad contable como en la rentabilidad a valor mercado. Para la realización del estudio empírico se han obtenido los reportes anuales de los listados de empresas emisoras existentes en la página Web de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). La muestra consta de 200 empresas mexicanas no-financieras cotizadas para los ejercicios de 2005 y 2006 (Ver tabla 1).

Desarrollo de hipótesis y selección de variables

Se determinarán dos modelos de regresión cuya variable dependiente se tomará, para el primer modelo la rentabilidad económica (ROA), que mide la eficiencia de la empresa en cuanto al uso de los recursos. Y el segundo modelo se hará con la Q de Tobin la cual representa la eficiencia de los activos de una firma a valor mercado (Ver tabla 2). Como evidencia empírica de la utilización de la rentabilidad económica podemos mencionar trabajos como los de Core et al. (1999), Ponnu (2008), Juma y Payne (2004), Sánchez y Segura (1994); la utilización de la Q de Tobin en estudios de Villalonga (2004), Black et al. (2005) y la utilización de ambas medidas en la investigación de Renders y Gaeremynck (2007).

Se relacionan las variables independientes tanto del capital intelectual como de gobierno corporativo, las cuales medirán de forma estadística la influencia que se pretende contrastar. Asimismo las variables de control siendo el segmento necesario de aislamiento del efecto del capital intelectual y gobierno corporativo en los niveles de información de cada compañía (Ver tabla 3). Estas variables serán utilizadas en ambos modelos, siguiendo las investigaciones que se han basado en la Q de Tobin (Zhang et al., 2006); el tamaño (Bhagat y Black, 1999; Durnev y Kim, 2005; Larcker et al., 2004; Renders y Gaeremynck, 2007; Juma y Payne, 2004), el año (Juma y Payne, 2004) y el sector (Firer y Stainbank, 2003; Jin, 2008^a; Juma y Payne, 2004). También hay otras menos comunes como ratio de endeudamiento y fondos propios (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2004). De esta forma describimos las hipótesis sobre la base de sus antecedentes.

Si el capital intelectual representa una ventaja competitiva, su revelación incrementará el valor de mercado (Pulic, 2000) y la rentabilidad empresarial Ming-Chin et al. (2005) Shiú (2006).

H1: La intensidad de divulgación de intangibles de las empresas mexicanas cotizadas influye en su rentabilidad económica.

H2: La intensidad de divulgación de intangibles de las empresas mexicanas cotizadas influye en su rentabilidad financiera.

Los estudios referentes a la influencia de la composición del consejo de administración en el rendimiento empresarial han dado como resultado posturas variadas e inconsistentes (Dalton *et al.* 1998; Finkelstein y Hambrick, 1996; Zahra y Pearce, 1989). Estudios meta analíticos encuentran también poca evidencia que apoye la relación sistemática entre el consejo y los resultados empresariales (ej. Dalton *et al.* 1998; Rhoades *et al.* 2000).

H3: El tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas cotizadas influye en su rentabilidad económica.

H4: El tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas cotizadas influye en su rentabilidad financiera.

La influencia de la independencia de los consejeros también ofrece resultados divergentes: Rosenstein y Wyatt (1997) y Fernández *et al.* (1998) encuentra evidencia de una relación positiva con su valor de mercado frente a los trabajos de Hermalin y Weisbach (2003) y Azofra *et al.* (1999) que no evidencian tal asociación. Asimismo Klein (1998), Agrawal y Knoeber (1996), y Ponnu (2008) no encuentran una relación significativa con el valor empresa.

H5: La independencia en el consejo de administración de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad económica.

H6: La independencia en el consejo de administración de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad financiera.

Existe poca evidencia que analice el comité de auditoría en el rendimiento empresarial, no obstante el trabajo realizado por Klein (1998) determina una relación positiva entre el porcentaje de internos en las comisiones y el resultado corporativo tanto a nivel mercado como contable.

H7: El tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad económica.

H8: El tamaño del comité de auditoría de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad financiera.

En cuanto a la influencia de la dualidad presidente-director general en la rentabilidad encontramos evidencias contrarias; Donaldson y Davis (1991) hallan una relación positiva; frente a Rechner y Dalton (1991) que encuentran asociación negativa; o Ponnu (2008) no encuentra una relación significativa.

H9: La dualidad presidente / director general que predomina en las empresas mexicanas influye en su rentabilidad económica

H10: La dualidad presidente / director general existente en las empresas mexicanas influye en su rentabilidad financiera.

La evidencia empírica previa también pone de manifiesto la influencia de la participación directiva en la rentabilidad empresarial. La hipótesis de convergencia de intereses (Jensen y Meckling, 1976) postula que la propiedad interna estará positivamente relacionada con la rentabilidad, puesto que contribuye a alinear los intereses de directivos y consejeros con los del resto de accionistas; la hipótesis de atrincheramiento (Fama y Jensen, 1983), postula que excesiva propiedad interna puede tener un efecto negativo sobre el valor de la empresa en la medida en que los insiders lleven a cabo políticas condicionadas por su actitud frente

al riesgo que no conduzcan a la maximización del valor de la empresa y utilicen su participación en la empresa para evitar ser destituidos aun cuando su comportamiento no sea eficiente. Se encuentra así una relación no lineal de la participación accionarial de los directivos en el rendimiento de la empresa (q de Tobin): Morck *et al.* (1988) y Hermalin y Wiesbach (2003).

H11: La tenencia accionaria que se encuentra en poder de directores y consejeros en las empresas mexicanas influye en la rentabilidad económica.

H12: La tenencia accionaria que se encuentra en poder de directores y consejeros en las empresas mexicanas influye en la rentabilidad financiera.

Los estudios relativos al control de las empresas a nivel familiar ponen de relieve que la propiedad familiar reduce el problema de agencia entre directivos y accionistas (Anderson y Reeb, 2003; Villalonga, 2004) incrementando la rentabilidad o el valor de la entidad (Renneboog, 2000). Mientras que (Cronqvist y Nilsson, 2005; Holderness y Sheehan, 1988) obtienen una relación negativa con el valor de la empresa,.

H13: La posesión accionarial en poder familiar de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad económica.

H14: La posesión accionarial en poder familiar de las empresas mexicanas influye en la rentabilidad financiera.

La concentración de propiedad ha sido un tema que ha tomado un gran interés, debido a que una persona o grupo de personas tienen la capacidad, el poder y control para influir en las decisiones del consejo de administración. En este sentido la literatura pone de relieve que existen inconvenientes cuando el accionista mayoritario usa su influencia para su propio beneficio a costa de accionistas minoritarios (La Porta *et al.* 1999, 2001; Burkart y Panunzi, 2001; Cuervo- Cazorra, 1997).

La concentración de la propiedad puede proporcionar una mayor vigilancia y supervisión de los directivos y debería conducir a mayor rentabilidad (hipótesis de supervisión eficiente). La hipótesis de expropiación de intereses indicaría una posible asociación negativa. Las evidencias no han sido uniformes; encontramos asociación positiva con el valor empresarial (Shleifer y Vishny, 1986; Hill y Snell, 1989; Butz, 1991; Burkart *et al.*, 1997) y con la rentabilidad (Galve y Salas 1993, 1994). No obstante Mudambi y Nicosia (1998) encuentran una relación negativa y Demsetz y Lehn (1985) y Holderness y Sheehan (1988) no encuentran relación entre estos supuestos.

H15: La concentración accionarial influye en la rentabilidad económica de las empresas mexicanas cotizadas.

H16 La concentración accionarial influye en la rentabilidad financiera de las empresas mexicanas cotizadas.

H17: Las tenencia accionaria en poder de empresas controladoras influye en la rentabilidad económica de las empresas mexicanas.

H18: Las tenencia accionaria en poder de empresas controladoras influye en la rentabilidad financiera de las empresas mexicanas.

Técnicas de Análisis

El análisis a efectuar consta de dos etapas:

1. Análisis explicativo conteniendo todos aquellos contrastes posibles de las variables. Para este análisis se considerará la prueba de Kolmogorov-Smirnov. Esta medida compara la

función de distribución acumulada observada de una variable, y la prueba test de Levene que nos indica sobre que prueba estadística se contrastarán dichas variables tanto paramétrica (utilizando t de Student y ANOVA) como no paramétrica (aplicando Mann-Whitney y Kruskal-Wallis). De esta forma se determinarán que variables independientes son estadísticamente significativas en la rentabilidad.

2. Análisis de las relaciones de causalidad del modelo utilizando el método multivariante, para lo cual utilizaremos el estadístico de regresión lineal y el coeficiente de correlación R de Pearson.

Los resultados obtenidos en estos análisis se complementan con análisis de fiabilidad y validez; la multicolinealidad y heteroscedasticidad, si existen, serán corregidas

3. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

Análisis Explicativo

El desarrollo de este análisis se basará principalmente en determinar si el capital intelectual y los factores del gobierno corporativo influyen en la rentabilidad de las empresas mexicanas cotizadas. Para ello se aplicará el contraste de las variables dependientes con las variables independientes, de acuerdo con el modelo 1 de rentabilidad económica y el modelo 2 de Q de Tobin, con lo cual se dará respuesta a las hipótesis previamente elaboradas.

Para poder realizar este análisis primeramente debemos conocer si las variables cumplen con la normalidad y homoscedasticidad que compruebe si la distribución de las frecuencias es compatible con una determinada distribución de probabilidad poblacional que se fija sobre una base teórica, así como los intervalos de confianza respectivos para la diferencia entre medias de las variables. Para llevar a cabo estos contrastes se realizarán las pruebas de Kolmogorov-Smirnov y Test de Levene (Ver tabla 4).

Los resultados de la prueba de Kolmogorov-Smirnov señala que la mayoría de las variables se encuentran por debajo del $p \leq 0,05$, a excepción de las variables TCI y REnde, de acuerdo a estos resultados podemos confirmar que las variables se distribuyen en una ley normal. Sin embargo la prueba mediante el Test de Levene realizado para los dos modelos, muestran resultados contrarios ya que para el modelo de la rentabilidad económica a excepción de la variable TCI, AECont y SALim, todas las demás variables se encuentran por arriba del $p \leq 0,05$, mostrando que no son homoscedásticas.

De igual forma los resultados del modelo de Q de Tobin muestran que a excepción de las variables TCI, ICAdmón, Tamaño, MB, FProp, Año, SCons y Sind, las demás variables se encuentran por arriba del $p \leq 0,05$. Por lo que, de acuerdo a estos resultados, llevaremos a cabo pruebas no paramétricas, caracterizándose porque su objetivo es contrastar aspectos de poblaciones más generales.

Los resultados estadísticos para la variable dicotómica de dualidad presidente / director general, se muestra en la tabla 5 la cual demuestra que para los dos modelos se reflejan los rangos promedio similares, destacándose que en las empresas mexicanas con una diferencia mínima es menor el supuesto de que exista dualidad del CEO y presidente del consejo.

El resultado que presenta la prueba $Z = -1,487$ y $p = ,137$ asumimos que la dualidad que presentan las empresas mexicanas cotizadas no es estadísticamente significativa para la rentabilidad económica.

El caso contrario para el modelo 2 el valor de $Z = -1,723$ con un valor de $p = 0,085$ asumimos que aunque es débil el valor reflejando en la dualidad de presidente / director en las empresas mexicanas, pero se asocia con la rentabilidad a valor mercado. De esta forma damos respuesta a nuestra hipótesis confirmando que la dualidad presidente / director general de las empresas mexicanas cotizadas, se asocia débilmente con la rentabilidad financiera ($p < 0.1$).

Para las variables de escala se aplicará la prueba de Kruskal-Wallis cuyo objetivo es el comparar la tendencia de varias poblaciones o niveles de tratamiento asignando rangos a las puntuaciones de la variable.

Los resultados que se presentan en la tabla 6 muestran el análisis explicativo sobre los dos métodos de nuestro estudio. Los estadísticos reflejan que la variable total capital intelectual muestra para el modelo 1 el valor de $X^2(33) = 55,831$, $p = ,008$, y para el modelo 2 valores de $X^2(33) = 58,792$, $p = ,004$ por lo que asumimos que esta variable es estadísticamente significativa para ambos modelos.

Con lo cual concluimos que la intensidad de divulgación de intangibles que las empresas mexicanas llevan a cabo de manera voluntaria, se ve reflejada en su rentabilidad tanto económica como financiera.

Igualmente la variable independencia del consejo de administración con resultados de $X^2(38) = 145,930$, $p = ,000$ representa ser estadísticamente significativa. Esto sugiere que las empresas que cuentan con consejeros independientes conducen a que se lleguen a tomar adecuadas decisiones y estrategias que llevan a las empresas a tener una mayor capacidad en la generación de renta de las inversiones de la empresa. De acuerdo a lo anterior damos contestación a la hipótesis planteada indicando que la independencia en el consejo de administración de las empresas mexicanas influye de manera significativa en la rentabilidad económica.

Y finalmente la variable acciones en poder de la familia representa ser estadísticamente significativa de acuerdo a los valores que refleja de $X^2(53) = 77,670$, $p = ,015$. Dato que corrobora que las empresas mexicanas que están constituidas familiarmente, cuentan con la experiencia al momento de ejercer su capacidad de supervisión, la cual va orientada a maximizar el valor de las organizaciones. Es de esta manera que se da respuesta a nuestra hipótesis planteada, afirmando que cuando la tenencia accionaria se encuentra en poder familiar en las empresas mexicanas, éstas influyen en la rentabilidad económica.

Por otro lado los resultados del consejo de administración revela un valor de $X^2(18) = 26,025$, $p = ,099$ si bien aunque a un nivel débil, la dimensión y eficiencia de los integrantes del consejo de administración de las empresas mexicanas influye de manera significativa en la rentabilidad financiera.

La variable de tamaño del comité de auditoría representa valores para el modelo 1 de $X^2(10) = 17,136$, $p = ,071$ y en el modelo 2 el valor de $X^2(10) = 18,090$, $p = ,053$. Estos resultados nos indican que el tamaño del comité de auditoría en las empresas mexicanas es significativo a un 10% tanto para la rentabilidad económica como para la rentabilidad financiera. En consecuencia, las empresas mexicanas cotizadas que cuentan con un comité de auditoría, se esfuerzan por cumplir con su cometido de fungir como órgano de apoyo para reforzar las actividades del consejo de administración. De esta manera se da la réplica a las hipótesis elaboradas para esta variable, indicando que el tamaño del comité de

auditoría de las empresas mexicanas, influye de manera significativa ($p < 0,1$) en la rentabilidad económica y en la rentabilidad financiera.

Por último con valores de $X^2(35) = 46,311$, $p = ,096$ la variable de acciones en poder de directores y consejeros se encuentra en la misma incidencia, puesto que con la indicación de un 10 % es significativa para la rentabilidad económica. Esto representa que la tenencia accionaria en poder de directivos y consejeros en las empresas mexicanas pueden reducir los problemas de agencia ya que al ser partícipes de la propiedad, sus intereses los alinearían con los propietarios, dando como resultado beneficios de maximizar el valor de la organización. Por lo que la respuesta a la hipótesis comentamos que la participación accionaria de directores y consejeros en las empresas mexicanas influye en la rentabilidad económica, aunque con un nivel de significación del 10%.

Regresión Lineal

De acuerdo a estos resultados y para estar en posibilidad de predecir estadísticamente la influencia del capital intelectual y que factores del gobierno corporativo son significativos en la rentabilidad empresarial, planteamos los siguientes modelos:

Modelo 1:

$$ROA_1 = \beta_0 + \beta_1 TCI + \beta_2 Q + \beta_3 RENEDE + \beta_4 TAMAÑO + \beta_5 AÑO + \beta_6 SALIM + \beta_7 SCONS + \beta_8 SIND + \beta_9 SCOM + \beta_{10} STEXT + \epsilon$$

$$ROA_2 = \beta_0 + \beta_1 TCADMÓN + \beta_2 ICADMÓN + \beta_3 TCAUDIT + \beta_4 DUALPD + \beta_5 ADIRCON + \beta_6 AFAM + \beta_7 CACC + \beta_8 AECONT + \beta_9 Q + \beta_{10} RENEDE + \beta_{11} AÑO + \beta_{12} SALIM + \beta_{13} SCONS + \beta_{14} SIND + \beta_{15} SCOM + \beta_{16} STEXT + \epsilon$$

Modelo 2:

$$Q_1 = \beta_0 + \beta_1 TCI + \beta_2 RENEDE + \beta_3 TAMAÑO + \beta_4 AÑO + \beta_5 SALIM + \beta_6 SCONS + \beta_7 SIND + \beta_8 SCom + \beta_9 SText + \epsilon$$

$$Q_2 = \beta_0 + \beta_1 TCAdmón + \beta_2 ICAdmón + \beta_3 TCAudit + \beta_4 DualPD + \beta_5 ADirCon + \beta_6 AFam + \beta_7 CAcc + \beta_8 AECont + \beta_9 MB + \beta_{10} RENEDE + \beta_{11} FProp + \beta_{12} AÑO + \beta_{13} SALim + \beta_{14} SCons + \beta_{15} SInd + \beta_{16} SCom + \beta_{17} SText + \epsilon$$

Donde:

- ROA = Rentabilidad Económica: Beneficio antes de impuestos e intereses / Activo total
- Q = Q de Tobin: Valor acciones mercado + PLP / Activo total
- TCI = Total del capital intelectual
- TCAdmón = Tamaño del consejo de administración (número total de miembros)
- ICAdmón = Proporción de consejeros independientes que integran el consejo de administración (%)
- TCAudit = Tamaño del comité de auditoría (número total de personas que lo integran)
- DualPD = 1 si existe dualidad en la empresa y 0 en caso contrario
- ADirCon = Tenencia accionaria \geq a 1% que se encuentra en poder de directores y consejeros de la empresa.
- AFam = Tenencia accionaria \geq a 1% que se encuentra en poder de la familia

- CAcc = Tenencia accionarial que posee una o más personas \geq a 5%.
- AECont = Participación accionarial de empresas controladoras
- REnde = Endeudamiento total entre el total de activo
- MB = Market to Book: Acciones valor mercado / Fondos propios
- FProp. = Logaritmo neperiano de fondos propios
- Tamaño = Logaritmo neperiano de acciones a valor mercado
- Año = 1 para año 2005 y 2 para año 2006
- SAlim = 1 sector alimentación y 0 otros
- SCons = 1 sector construcción y 0 otros
- SInd = 1 sector industrial y 0 otros
- SCom = 1 sector comunicación y 0 otros
- SText = 1 sector textil y 0 otros
- β = Parámetros
- ε = Término de error

El objetivo de la regresión lineal es asegurar la máxima predicción del conjunto de variables independientes con lo cual facilitará la interpretación de la influencia de cada variable mediante la regla estadística de los mínimos cuadrados. Es por ello que se llevó a cabo la prueba de homoscedasticidad mediante la matriz de coeficientes de contraste, para eliminar los residuos existentes utilizando la constante de límite permitido = <1.96 . Quedando para el modelo de rentabilidad económica un total de 194 empresas para el capital intelectual y 195 para gobierno corporativo, el modelo de Q de Tobin representa 190 empresas en el capital intelectual y para el gobierno corporativo un total de 189 empresas analizadas. Los resultados se muestran en la tabla 7.

Tabla 7
Resumen Modelos Regresión Lineal Capital Intelectual

Variable Independiente	Modelo 1 Rentabilidad Económica (ROA).			Modelo 2 Rentabilidad Q de Tobin (Q)		
	B	T	Sig.	B	T	Sig.
TCI	,225	3,124	,002	,157	2,258	,025
Q	,449	6,377	,000			
Rende	-,280	-4,524	,000	-,191	-3,264	,001
Tamaño	-,033	-,451	,653	,474	7,524	,000
Año	-,120	-1,860	,064	,045	,733	,465
SAlim	,237	2,901	,004	-,081	-,996	,320
SCons	,078	,993	,322	,150	1,880	,062
Sind	,234	2,866	,005	-,167	-2,050	,042
SCom	,096	1,241	,216	,035	,447	,655
SText	,164	2,153	,030	,005	,069	,945
ANOVA prueba F	12,958			16,262		
p	,0004			,000		
R2 corregido	,383			,421		
Durbin Watson	2,256			1,945		
No. Empresas	194			190		

Como respuesta a la pregunta básica de si el conjunto de predictores están estadísticamente relacionados con las variables dependientes, la tabla 7 presenta los resultados de los modelos de rentabilidad económica y rentabilidad financiera representada por la Q de Tobin, para medir el total del capital intelectual. Ambos modelos exponen los valores de ANOVA, la prueba $F = 12,958$, $p = .000$ y $F = 16,262$, $p = ,000$ los cuales indican

que el conjunto de variables independientes están estadísticamente relacionadas con la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

Este resultado se complementa con el coeficiente de determinación de R2 corregido de ,383 y ,421 lo que implica que las variables independientes explican un 38% de la varianza en el nivel de rentabilidad económica y un 42% de varianza a nivel rentabilidad financiera. De igual forma el resultado del valor del coeficiente de Durbin Watson de 2,256 así como de 1,945 lo cual revela que se encuentra dentro de los límites de independencia establecidos entre $1.5 < DW < 2.5$ para el modelo múltiple.

Los resultados para este estudio de investigación son en su mayor parte esperados con una importancia favorable. Los resultados muestran claramente la relación positiva entre el total capital intelectual $p < 0,05$ tanto con la rentabilidad económica (ROA) como en la rentabilidad financiera. Confirmando que hay una fuerte relación entre ambos modelos.

Este resultado implica que la divulgación voluntaria de intangibles que de manera voluntaria realizan las empresas mexicanas cotizadas, influye en la creación de valor añadido en las empresas. Corroborando de esta manera las manifestaciones literarias en cuanto a que el capital intelectual genera crecimiento económico, mejoran la productividad y se ha convertido en el principal motor de creación de valor en las organizaciones.

Estos resultados concuerdan con investigaciones que demuestran que existe una relación positiva entre el capital intelectual y el valor mercado (Pulic, 2000; Chen *et al.* 2005 y Najibullah, 2005), y con la rentabilidad económica (Saengchan 2008; Firer y Stainback 2003; Najibullah 2005; Zhang *et al.* 2006; Shiú 2006; Juma y Payne 2004 y Richieri *et al.* 2008).

Tabla 8
Resumen Modelos Regresión Lineal Gobierno Corporativo

Variable Independiente	Modelo 1			Modelo 2		
	Rentabilidad Económica (ROA).			Rentabilidad Q de Tobin (Q)		
TCAdmón	,106	1,690	,093	,067	1,656	,099
ICAdmón	,091	1,467	,144	,008	,199	,842
TCAudit	,064	1,010	,314	,024	,584	,560
DualPD	-,029	-,474	,636	-,048	-1,247	,214
ADirCon	,111	1,657	,099	,044	1,043	,299
AFam	,218	3,143	,002	,099	2,271	,024
CAcc	,006	,107	,915	-,051	-1,366	,174
AECont	,068	1,086	,279	,017	,435	,664
Q	,432	6,717	,000			
Rende	-,262	-4,187	,000	-,279	-6,395	,000
MB				,815	19,519	,000
FProp				-,017	-,362	,718
Año	-,047	-,795	,428	,011	,311	,756
SAlim	,250	2,989	,003	,066	1,234	,219
SCons	,125	1,567	,119	,176	3,485	,001
SInd	,238	2,879	,004	,034	,607	,545
SCom	156	1,991	,048	,102	1,968	,051
SText	,170	2,169	,031	,045	,864	,389
ANOVA prueba F			8,052			35,957
P			,000			,000
R2 corregido			,368			,760
Durbin Watson			2,339			2,071
No. Empresas			195			189

De igual forma la tabla 8 muestra los resultados de ambos modelos para medir las variables del gobierno corporativo, reflejan valores para ANOVA, de $F = 8,052$, $p = .000$ y $F = 35,957$, $p = ,000$ indicando que el conjunto de variables independientes están estadísticamente relacionadas tanto con la rentabilidad económica como a nivel mercado. Complementado estos resultados con el coeficiente de determinación de R^2 corregido de ,368 y de ,760 lo que implica que las variables independientes explican un 36% de la varianza en el nivel de rentabilidad económica y un 76% de varianza a nivel valor mercado. El resultado obtenido del valor del coeficiente de Durbin Watson representa 2,339 y 2,071 lo cual explica que se encuentra dentro de los límites de independencia.

Para el gobierno corporativo los datos que arroja la regresión, indica que la variable acciones en poder familiar es estadísticamente significativa tanto para la rentabilidad económica con un valor de $p = ,002$ como para la rentabilidad financiera con un valor de $p = ,024$. Estos resultados ponen de relieve la importancia que tienen las empresas en las cuales prevalece la tenencia en poder de la familia. De esta manera se determina que en la estructura accionaria mexicana las empresas familiares son quienes contribuyen a maximizar el valor de la entidad.

Estos resultados concuerdan con trabajos elaborados sobre propiedad familiar y la rentabilidad en base a la Q de Tobin (Anderson y Reeb 2003; Villalonga, 2004). Igualmente (McConaughy *et al.* 1998; Anderson y Reeb 2003) en una rentabilidad económica.

Aunque en un 10% de el tamaño del consejo de administración representa tener influencia significativa en los dos modelos, tanto en la rentabilidad económica $p = ,093$ como en la rentabilidad financiera $p = ,099$. Es de esta manera como se refleja la importancia del tamaño del consejo de administración de las empresas mexicanas cotizadas en sus principales funciones de supervisión y validación de las importantes decisiones corporativas orientadas al control de la alta dirección. Los resultados no obstante, deben ser tomados con precaución ya que la significatividad de la variable es débil ($p < 0,1$).

Al igual que la variable anterior existe una influencia significativa, aunque en un 10%, de la tenencia accionaria distribuida entre directores y consejeros sobre la rentabilidad económica de las empresas mexicanas cotizadas. De esta manera podríamos decir que las empresas mexicanas se encuentran en una situación hipotética de convergencia de intereses, reflejando que un aumento de la tenencia accionarial en manos de los directivos mejora la rentabilidad económica en las empresas mexicanas.

Las variables de gobierno corporativo que resultaron ser no significativas tanto en la rentabilidad económica como en la rentabilidad de Q de Tobin, son: la independencia del consejo de administración, el tamaño del comité de auditoría, la dualidad del CEO con el presidente del consejo de administración, la concentración accionarial y las acciones en empresas controladoras. Así como la variable acciones en manos de directivos y consejeros no resultó ser significativa en la rentabilidad financiera.

4. CONCLUSIONES

El debate en torno a los factores que influyen en la rentabilidad de las compañías se ve notablemente ampliado y enriquecido cuando se hace explícita consideración de los efectos que sobre las mismas tienen la estructura accionarial, la del consejo de administración o el nivel de divulgación de intangibles.

Nuestros resultados indican que la divulgación que de forma voluntaria realizan las empresas mexicanas sobre sus activos intangibles, repercute en mejores beneficios al demostrarse un aumento de su rentabilidad tanto económica como financiera. Así pues, parece que aunque existen costes relacionados con la pérdida de ventaja competitiva respecto a la divulgación de sus generadores de valor, queda demostrado que los beneficios superan a los costes, en cuanto a los efectos en la rentabilidad empresarial.

Resulta evidente la relación de la rentabilidad económica y financiera con el gobierno corporativo en las empresas mexicanas, puesto que la variable más importante que mejora estas rentabilidades, dentro del grupo de variables estudiadas de gobierno corporativo, es la posesión de acciones en manos de la familia. Los resultados sugieren que las empresas caracterizadas por un mayor control familiar parecen gozar de mayores beneficios no sólo en la rentabilidad de sus activos, sino también en la rentabilidad de sus capitales propios. Los resultados estarían en línea con la hipótesis de supervisión eficiente, puesto que existe una mayor supervisión y vigilancia de los directivos, que redundan en mejoras de rentabilidades, cuando las empresas poseen mayor presencia familiar en su accionariado.

Como se comprueba dentro de los resultados se refleja que en las empresas mexicanas el tamaño del consejo de administración es significativo también en ambas rentabilidades. Al corroborar el comportamiento que el consejo de administración representa en la rentabilidad de las empresas mexicanas, podemos concluir que la eficiencia de este órgano en cuanto a su composición, características, estructura y procesos son elementos claves, que la hacen una variable fundamental para la obtención de beneficios económicos y financieros.

En cuanto a la incidencia de la tenencia accionaria en poder de directivos y consejeros esta variable muestra una asociación significativa en la rentabilidad económica de las empresas mexicanas (aunque únicamente al 10%). Confirmamos, aunque con cautela, la hipótesis de alineamiento de intereses que defiende que conforme aumenta la posesión de acciones en manos de directivos y consejeros, aumenta la alineación de intereses con accionistas, repercutiendo en mejoras de la rentabilidad empresarial.

La principal contribución de este estudio empírico fue el conocer la influencia del capital intelectual y el gobierno corporativo de las empresas mexicanas ante la rentabilidad tanto económica como a nivel mercado, lo cual podrá ser de utilidad a comunidad empresarial mexicana, quienes de acuerdo a estos parámetros podrán recurrir a estrategias que les permita llevar a cabo sus metas. La principal limitación de este estudio empírico es el periodo analizado, lo cual nos podría dar una visión incompleta de las circunstancias en las que se encuentran las empresas mexicanas. No obstante la determinación de este periodo se realizó en base al cambio en la legislación de la Bolsa Mexicana de Valores así como las modificaciones al Código de Mejores Prácticas Corporativas.

Este trabajo pretende contribuir al debate abierto en el ámbito empresarial y académico relacionado con la influencia de diferentes niveles de intensidad de divulgación en intangibles y de gobierno de las empresas en la rentabilidad. Las características especiales de consejo y estructura accionarial mexicana aportan aspectos diferenciales con trabajos previos centrados en mercados anglosajones, por lo que resulta de interés la extensión de este trabajo a un análisis internacional, a fin de esclarecer si las especificidades nacionales o el particular diseño del gobierno de la empresa mexicana pueden condicionar, siquiera parcialmente, las conclusiones obtenidas.

En ésta época en que la competitividad juega un papel importante entre las organizaciones, se hace necesario que las entidades adopten y adapten nuevas herramientas que hagan posible una mayor rentabilidad. Este es el caso del capital intelectual el cual se da con el

transcurso del tiempo mediante decisiones y estrategias que las propias empresas desarrollan, proporcionando de esta manera un nuevo valor en el mercado.

Agrawal, A.; y Knoeber, C. (1996), "Firm performance and mechanism to control agency problem between managers and shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, pp. 377-398

Anderson, R.; Reeb, D. (2003a): "Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500", *Journal of Finance*, 58 (3), pp. 1302-1328.

Augier, M.; y Teece, D. (2005): "An economics perspective on intellectual capital", en: Marr, B. (Ed.), *Perspectives on Intellectual Capital*. pp. 3-27. London: Elsevier Butterworth Heinemann.

Azofra, V. y Santamaría, M. (2002): "Gobierno y eficiencia de las cajas de ahorros españolas, en *Las tecnologías de la información y comunicaciones en la empresa: cooperación y competencia*", Congreso Nacional de ACEDE, Palma de Mallorca.

--- De Andrés, P.; y Lopez, F. (1999): "Corporate boards in OECD countries: composition, committee structure and effectiveness", Mimeo, Universidad de Valladolid

Bhagat, S.; y Black, B. (1999): "The uncertain relationship between board composition and firm performance", *The Business Lawyer*, May, pp. 921-963

Black, B.; Jang, H.; y Kim, W. (2005): "Does corporate governance predict firm's market values?: Evidence from Korea", *Forthcoming in Journal of Law, Economics and Organization*.

BMV: *Bolsa Mexicana de Valores*. Accesible en Internet [<http://www.bmv.com.mx>]

Burkart, M.; y Panunzi, F. (2001). "Agency conflicts, ownership concentration and legal shareholder protection". Working paper series, 2708. Center for Economic Policy Research.

--- Gromb, D.; y Panunzi, F. (1997). "Large shareholders, monitoring, and the value of the firm", *The Quarterly Journal of Economics*, August: 693-728.

Butz, D.A. (1991). "El papel disciplinario de grandes accionistas minoritarios", *Cuadernos Económicos del ICE*, 49: 207-22.

- CCE, (2006) Consejo Coordinador Empresarial, A. C.; Código de Mejores Prácticas Corporativas , Comité de Mejores Prácticas Corporativas, México 2006, [Disponible en Internet] <http://www.bmv.com.mx/>
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005): "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, 6, (2), pp. 159-176
- Core, J.; Holthausen, R.; y Larker, D. (1999): "Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 51 (3), pp. 371-406
- Cronqvist, H.; y Nilsson, M. (2005): "The choice between rights offerings and private equity placements". *Journal of Financial Economics*, 78, pp-375-407
- Cuervo-Cazurra, A. (1997). *Estructura de propiedad y comportamiento de la empresa: objetivos alternativos de los accionistas en España*. Tesis Doctoral, Universidad de Salamanca
- Dalton, D.; Daily, C.; Ellstrand, A.; y Johnson, J. (1998): "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance", *Strategic Management Journal*, 19, pp. 269-290.
- Demsetz, H. y Lehn, K. (1985): "The structure of corporate ownership: causes and consequences", *Journal of Political Economics*, 93: 1155-1177.
- Denis, D. y McConnell, J. (2003): "International corporate governance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, pp. 1-36.
- Donaldson, L.; y Davis, J. (1991): "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder return", *Australian Journal of Management*, 16: 49-64.
- Durnev, A.; y Kim, E. (2005): "To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment and valuation", *Journal of Finance*, 60 (3), pp. 1461-1493.
- Fama, E.; y Jensen, M. (1983a). "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, 26: 327-349.
- (1983b). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fernández, A.; Gómez Ansón, S.; y Fernández Méndez, C. (1998): "El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español", *Investigaciones Económicas*, 22, pp.501-516.

- Fire, S.; y Stainbank, L. (2003): "Testing the relationship between intellectual capital and a company performance evidence from South Africa", *Meditari Accounting Research*, 11, pp. 25-44
- Galve Górriz, C. y Salas Fumás, V. (1994). "Análisis de la estructura accionarial de la gran empresa española", *Revista de Economía Aplicada*, 4 (2): 75-102
- (1993). "Propiedad y resultados de la gran empresa española", *Investigaciones Económicas*, XVII (2): 207-238.
- Hermalin, B.; y Weisbach, M. (2003). "Board of directors as an endogenously determines institution: a survey of the economic literature". *Economic Policy Review*, 9.
- Hill, C.; y Snell, S. (1989). "Effects of ownership and control on corporate productivity", *Academy of Management Journal*, 32 (1): 25-46.
- Holderness, C.; y Sheehan, D. (1988). "The role of majority shareholders in publicly held corporations", *Journal of Financial Economics*, 20: 317-346.
- Hsiang-tsai Chiang (2005): "An empirical study of corporate governance and corporate performance", *The journal of American Academy of Business*, Cambridge, 6, 1, pp.95-101.
- Jensen, M.; y Meckling, W.H. (1976): "The theory of firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, October, pp. 305-360.
- Jin, S. (2008°): "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms development ability", paper presented to the 15th International Conference on Management Science & Engineering, USA, September
- Juma, N.; y Payne, G. (2004): "Intellectual capital and performance of new venture high-tech firms," *International Journal of Innovation and Management*, 8, No. 3, pp. 297-318
- Klein, A. (1998). "Firm performance and board committee structure", *Journal of Law and Economics*, 41: 275-299.
- La Porta, R.; López de Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny, R. (2001). "Investor protection and corporate valuation", *Journal of Finance*, 57 (3): 1147-1170
- (1999). "The quality of government", *Journal of Law, Economics and Organization*, 15: 222-279.

- Larcker, D.; Richardson, S; y Tuna, I. (2004): "*How important is corporate governance?*", Working Paper, Wharton School, University of Pennsylvania, pp. 84.
- Lev, B.; Zambon, S. (2003), "Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue", *The European Accounting Review*, 12 (4), pp.597-603
- LMV (2009): Ley del Mercado de Valores, Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, (Última reforma publicada DOF 06-05-2009), [Disponible en Internet] <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>
- McConaughy, D.; WalkerGlenn, M.; Henderson, V.; Mishra, C. (1998): "Founding family controlled firms: Efficiency and value", *Review of Financial Economics*, 7, pp. 1-19.
- Ming-Chin, C.; Shu-Ju, C.; y Yuhchang, H. (2005): "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, 6 (2), pp. 159-176.
- Morck, R; Shleifer, A.; y Vishny, W. (1988). "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 20: 292-315.
- Mudambi, R.; y Nicosia, C. (1998). "Ownership structure and firm performance: evidence from the UK financial services industry", *Applied Financial Economics*, 8: 175-180.
- Najibullah, S. (2005): "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms market value and financial performance in context of commercial banks of Bangladesh", *Bachelor of Business Administration*.
- Nelson, R.; Winter, S. (1982): "*An evolutionary Theory of Economic Change*", Cambridge, MA; Belknap Press.
- Ponnu, C. (2008): "Corporate governance structures and the performance of Malaysian Public Listed Companies", *International Review of Business Research Papers*, 4 (2), pp. 217-230.
- Pulic, A. (2000b). MVA and VAIC analysis of randomly selected companies from FTSE 250. from <http://www.vaic.on.net/downloads/ftse30.pdf>
- Rechner, P.; Dalton, D. R. (1991): "CEO duality and organizational performance a longitudinal analysis", *Strategic Management Journal*, 12, pp. 155-160

- Renders, A.; y Gaeremynck, A. (2007): "*The impact of legal and voluntary investor protection on the early adoption of International financial reporting standards (IFRS)*", *De Economist* 155, pp. 49-72.
- Renneboog, L. (2000). "Ownership, managerial control and the governance of companies listed on the Brussels stock exchange", *Journal of Banking & Finance*, 24: 1959-1995.
- Rhoades, D.; Rechner, P.; y Sundaramurthy, C.(2000): "Board composition and financial performance: A meta-analysis on the influence of outside directors", *Journal of Managerial Issues*, 12, pp. 76-91.
- Richieri, F.; Cruz Basso, I.; y De Leiva Martín, D. (2008): "Intellectual capital and the creation of value in Brazilian companies", *SSRN*, pp. 1-22
- Salas Fumás, V. (1999): "Poder, relaciones y complementariedades en la Teoría de la Empresa", *Papeles de Economía Española*, No. 78-79, pp. 2-16
- Salas, V. (2001). "El gobierno de la empresa bancaria", *Economistas*, 89: 71-77.
- Sánchez, P.; y Segura, A. (1994): "La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española: Análisis de los factores determinantes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXIII, 79, enero-marzo, pp. 159-179.
- Sánchez-Ballesta, J.; y García-Meca, E. (2004): "La influencia del gobierno corporativo en la rentabilidad de las empresas españolas", *Boletín de Estudios Económicos*, 59 (182)
- Saengchan, S. (2008): "*The role of intellectual capital in creasing value in the banking industry*", paper.
- Shiú, H. (2006): "The application of value added intellectual coefficient to measure corporate performance: evidence from technological firms", *International Journal of Management*, 23 (2), pp. 356-365
- Sanchez, P. (2002): "*The value of intangibles and intellectual capital in the realm of European innovation policy*", Presentation of the Conference: The transparent enterprise. The value of intangibles. www.eu-know.net
- Shleifer, A.; Vishny, R. (1986). "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy*, 94 (3): 458-461.
- Villalonga, (2004): "Intangible resources Tobin's Q, and sustainability of performance

differences, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 54, pp. 205-230

Zhang, J.; Zhu, N.; y Kong, Y. (2006): "Study on intellectual capital and enterprise's performance: empirical evidence from the Chinese securities market", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 2, No. 10.

Tabla 1.

Distribución de la muestra Empresas Mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Concepto	Total de empresas 2005	Total de empresas 2006
Total de las empresas emisoras	137	137
Empresas excluidas por:		
Emisoras extranjeras	3	5
Emisoras que no cuentan con información	16	17
Emisoras Financieras y de Seguros	18	15
Total empresas analizadas	100	100

Fuente: Elaboración propia según información de la Bolsa Mexicana de Valores

Tabla 2.

Modelos de Variables Dependientes

Modelo1: Rentabilidad Económica.	$RE \text{ (Rentabilidad Económica)} = \text{Resultado Neto Contable} / \text{Activo Total}$
Modelo 2: Q de Tobin.	$Q \text{ (Q de Tobin)} = \text{Valor Mercado de las Acciones} + \text{Deuda a Largo Plazo} / \text{Activo Total.}$

Tabla 3.

Variables Independientes y de Control

Variables Independientes	Código	Definición Operacional
Capital Intelectual	TCI	Variable continua que representa el número total de ítems por empresa
Gobierno Corporativo		
Tamaño Consejo de Administración	TCAdmón	Número total de miembros que integran el consejo de administración.
Independencia Consejo de	ICAdmón	Proporción de consejeros

Administración		independientes que integran el consejo de administración.
Tamaño Comité de Auditoría	TCAudit	Número total de personas que integran el comité de auditoría.
Dualidad Presidente/Director General	DualPD	Variable Dummy considerando el valor 1 si hay dualidad y 0 en caso contrario.
Acciones Directores y Consejeros	ADirCon	Tenencia accionaria \geq a 1% que se encuentra en poder de directores y consejeros de la empresa.
Acciones en poder Familiar	AFam	Tenencia accionaria \geq a 1% que se encuentra entre los familiares de la empresa.
Concentración Accionarial	CAcc	Tenencia de acciones que posee una o más personas \geq a 5%.
Acciones Empresas Controladoras	AECont	Participación accionarial de empresas controladoras.
VARIABLES DE CONTROL		
Q de Tobin	Q	Valor mercado + deuda a largo plazo / activo total
Market to Book	MB	Valor mercado de la empresa / patrimonio neto contable
Tamaño (LnVM)	Tamaño	Logaritmo neperiano del valor mercado de las acciones
Ratio Endeudamiento	REnde	Endeudamiento total / total de activo
Fondos Propios	FProp	Logaritmo neperiano de fondos propios
Año	Año	Variable dummy designando el valor de 1 para el año 2005 y valor 2 para el año 2006
Sector Alimentación	SAlim	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector alimentación y valor 0 otros.
Sector Construcción	SCons	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector construcción y valor 0 otros.
Sector Industrial	SInd	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector industrial y valor 0 otros.
Sector Comunicación	SCom	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector comunicación y valor 0 otros.
Sector Textil, calzado y complementos	SText	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector textil y valor 0 otros.
Sector Otros	SOtros	Variable Dummy otorgando el valor 1 al sector otros y valor 0 terceros.

Tabla 4.
Prueba de Normalidad y Homoscedasticidad de Variables Independientes para el Modelo 1 y 2

	TCI	TCAdmó n	ICAdmó n	TCAudit	ADirCo n	AFam	
Media	37,95	11,95	,35	3,60	11,70	30,44	
Z de Kolmogorov-Smirnof							
	Z	,902	1,691	2,020	3,649	5,505	4,256
	Si g.	,390	.007	.001	.000	,000	,000
Test de Levene Modelo 1 Rentabilidad Económica							
	F	1,889	1,364	,724	,663	,916	1,348
	Si g.	,007	,169	,846	,724	,340	,247
Test de Levene Modelo 2 Q de Tobin							
	F	1,571	1,631	2,738	1,542	,004	,607
	Si g.	,042	,069	,000	,145	,949	,437

	CAcc	AECoint	Q	REnde	Tamaño	MB	FProp	
Media	46,91	7,31	,97	,48	15,03	1,63	14,89	
Z de Kolmogorov-Smirnof								
	Z	2,902	6,912	1,616	,979	1,735	2,869	2,035
	Si g.	,000	,000	,000	,293	,005	,000	,001
Test de Levene Modelo 1 Rentabilidad Económica								
	F	,070	4,015	,206	2,604			
	Si g.	,792	,046	,650	,108			
Test de Levene Modelo 2 Q de Tobin								
	F	,005	2,201		,084	17,713	40,941	6,886
	Si g.	,943	,139		,772	,000	,000	,009

	DualPD	Año	SAlim	SCons	SInd	SCom	SText	
Media	,45	1,50	,18	,17	,19	,17	,16	
Z de Kolmogorov-Smirnof								
	Z	5,220	4,819	7,100	7,130	7,007	7,160	7,189
	Si g.	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
Test de Levene Modelo 1 Rentabilidad Económica								
	F	,693	1,549	,922	2,137	,123	10,931	,343
	Si g.	,406	,215	,338	,145	,726	,001	,559
Test de Levene Modelo 2 Q de Tobin								
	F	,988	4,417	,800	8,154	10,799	,086	,177
	Si g.	,322	,037	,372	,005	,001	,769	,675

Tabla 5
Resultados de la variable Dualidad Presidente / Director General con la Prueba Mann-Whitney

		Modelo 1 ROA	Modelo 2 Q
Rango	0	105,94	106,82
Promedio	1	93,71	92,62
Z		-1,487	-1,723
Sig. Asintót (bilateral)		,137	,085

Tabla 6
Resultado de las Variables mediante la prueba de Kruskal-Wallis

Variable	Modelo 1 Rentabilidad Económica (ROA)			Modelo 2 Rentabilidad Q de Tobin (Q)			Signo
	Chi-cuad.	gl	Sig. Asintót.	Chi-cuad.	gl	Sig. Asintót.	
TCI	55,831	33	,008	58,792	33	,004	+
TCAdmón	22,214	18	,223	26,025	18	,099	+
ICAdmón	145,930	38	,000	85,750	126	,998	+
TCAudit	17,136	10	,071	18,090	10	,053	+
ADirCon	46,311	35	,096	42,523	35	,179	+
AFam	77,670	53	,015	64,354	53	,136	+
CAcc	50,417	55	,650	48,565	55	,717	+
ACont	20,148	20	,449	23,640	20	,258	+