




Factores tradicionales de gobierno corporativo y rentabilidad de la banca comercial en México

Traditional factors of corporate governance and profitability of commercial banking in Mexico

Rubén Chavarín Rodríguez  *

Departamento de Estudios Regionales, Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas, Universidad de Guadalajara, México

Recibido el 21 de abril de 2018; aceptado el 22 de enero de 2019

Disponible en Internet el: 24 de enero de 2019

Resumen

El objetivo del presente trabajo es estudiar el impacto de un índice de gobierno corporativo sobre la rentabilidad de una muestra de bancos que operan en el mercado bursátil de México, durante el periodo 2007-2017. El índice estudiado agrupa las funciones básicas o tradicionales del gobierno corporativo. En particular, se estiman dos tipos de modelos de panel: a) dinámico, mediante un estimador del tipo system GMM combinado con el procedimiento de Roodman para reducir el número de instrumentos; y b) estático, de efectos aleatorios. La evidencia aquí presentada indica que el cumplimiento de las prácticas recomendadas de gobierno corporativo en general no beneficia la rentabilidad de los bancos. Al analizar los subíndices que componen el índice general, se encuentra evidencia de cierta relevancia en las funciones de auditoría y las actividades de evaluación y compensación, sugiriendo que los bancos sólo le otorgan importancia a algunos factores del gobierno corporativo.

Código JEL: C23, G21, G34, O54

Palabras clave: Gobierno corporativo; Rentabilidad bancaria; Grupos económicos; Modelos dinámicos de datos en panel; América Latina

Abstract

The aim of this paper is to study the impact of a corporate governance index on the profitability of a sample of listed banks in Mexico, during the period 2007-2017. The index includes the corporate governance functions considered basic or traditional. In particular, two panel data models are estimated: a) a dynamic one, using a system GMM estimator combined with Roodman procedure for reducing the number of instruments; and b) a static one, using random effects. The evidence presented in this paper shows that advances in accomplishing recommended practices of corporate governance do not enhance the profitability of banks. When sub-indices composing general index are analyzed, we find evidence about the relevance of auditing functions and compensation and evaluation activities, suggesting that banks only attach importance to some factors of corporate governance.

JEL code: C23, G21, G34, O54

Keywords: Corporate governance; Bank profitability; Business groups; Dynamic panel-data; Latin America

* Autor para correspondencia

Correo electrónico rachavarin@yahoo.com (R. Chavarín Rodríguez).

La revisión por pares es responsabilidad de la Universidad Nacional Autónoma de México.

<http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2019.2017>

0186- 1042/© 2019 Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-SA (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

Introducción

En los últimos veinte años ha habido un interés creciente por estudiar los arreglos institucionales que definen la estructura de propiedad y control de las empresas, denominados gobierno corporativo. Este interés incluye el análisis de los posibles impactos positivos hacia las empresas y los mercados derivados de ciertas prácticas de gobierno corporativo. De acuerdo con Levine (2004), el gobierno corporativo asume un papel central en los bancos debido a su impacto en otras industrias. Los mecanismos y prácticas de gobierno de los bancos que facilitan la asignación eficiente del capital contribuyen a estimular el crecimiento y la productividad de las empresas que acceden al crédito.

La importancia del gobierno corporativo en el sector bancario ha sido reconocida por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria, que siguiendo los principios emitidos en 1999 por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), publicó en ese mismo año una guía para ayudar a los supervisores bancarios a promover la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Las revisiones más recientes de los principios hechas por la OCDE y el Comité de Basilea se presentaron en 2015 y se han enfocado en reforzar las funciones de los consejos de administración, enfatizar el trato igualitario a todos los accionistas y mejorar la gestión de riesgos (OECD, 2015; Basel Committee on Banking Supervision, 2015).

En el caso de México, durante la pasada crisis financiera internacional, a diferencia de otros países, no hubo bancos comerciales que estuvieran cercanos a la quiebra y, del total de bancos que componían el sistema en esos años, sólo dos de ellos reportaron pérdidas importantes.² Esta relativa solidez de los bancos establecidos en México ha sido atribuida a las mejoras que siguieron a la crisis bancaria de la segunda mitad de los 1990's en México, tanto en la capitalización de los bancos como en la supervisión efectuada por las autoridades reguladoras (Castañeda, 2014). Sin embargo, en años recientes se han conocido problemas de gobierno corporativo de algunos bancos importantes. Por ejemplo, en 2014, Banamex (ahora llamado Citibanamex, subsidiaria de Citigroup), uno de los mayores bancos del sistema mexicano, tuvo un quebranto de 400 millones de dólares debido a créditos que otorgó a una empresa llamada Oceanografía, la cual usó como garantía los pagos esperados de contratos acordados con la empresa petrolera mexicana Pemex. Después de otorgados los créditos, se descubrió que una parte significativa de las cuentas por cobrar a la empresa petrolera eran fraudulentas. Al respecto, el presidente del organismo regulador de la banca en México (la Comisión Nacional Bancaria y de Valores: CNBV) declaró públicamente que en este banco no había los controles necesarios para evitar este problema y que una de las principales preocupaciones de las autoridades financieras es la falta de cumplimiento de los aspectos relacionados con el gobierno corporativo de los bancos.³ La CNBV acabó multando al banco por cerca de 2 millones de dólares.⁴

Este ejemplo indica de manera clara que ciertas prácticas deficientes de gobierno corporativo tienen efectos negativos sobre la rentabilidad de los propios bancos, además de los impactos negativos que puede haber para el resto de la sociedad debido a una asignación ineficiente del crédito. ¿Se puede inferir entonces que las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen un efecto favorable sobre la rentabilidad de los bancos? La literatura académica internacional consigna evidencia contrastante sobre sistemas bancarios de otros países. Por ejemplo, trabajos enfocados en la pasada crisis financiera internacional, como los de Grove *et al.* (2011), Aebi *et al.* (2012), y Dedu y Chitan (2013), señalan que la asociación entre gobierno corporativo y desempeño de los bancos puede no ser muy fuerte, o no ser significativa, o ser incluso negativa. Doidge *et al.* (2007) afirman que en las economías emergentes las mejoras en los índices de gobierno corporativo se deben más a las características institucionales de cada país que a las medidas adoptadas a nivel de empresa, por lo que cabría esperar que estas últimas tengan un impacto poco significativo en la rentabilidad de las propias empresas.

² Se trata de Banco Fácil y Banco Walmart de México, ya desaparecidos.

³ Véase la nota de prensa de González y Román (2014).

⁴ La multa fue de casi 30 millones de pesos, cantidad equivalente a 2 millones de dólares en aquel momento. Véase la nota de prensa de Estañol (2015).

Incluso hay algunos trabajos hechos para empresas no financieras en México donde no se encuentra un efecto significativo de las prácticas de gobierno corporativo sobre la rentabilidad (Machuga y Teitel, 2009; Price *et al.*, 2011; y Macías y Román, 2014). ¿Sucederá algo similar en el sistema bancario mexicano?

El objetivo del presente trabajo es estudiar el impacto de un índice de gobierno corporativo sobre la rentabilidad de una muestra de bancos comerciales que participan en el mercado bursátil en México, durante el periodo 2007-2017. Este índice recoge las funciones consideradas básicas o “tradicionales” en el gobierno corporativo de las empresas financieras o no financieras; es decir, las funciones de la asamblea de accionistas, el consejo de administración, la actividad de auditoría, las actividades de evaluación y compensación, y las actividades de finanzas y planeación. Estas funciones tradicionales no han sido estudiadas en los bancos establecidos en México ni en otros sistemas bancarios de América Latina. Por esta razón, se considera que el presente trabajo tiene dos aportaciones principales: en primer lugar, el estudio del tema en el sector bancario, campo que está prácticamente inexplorado en México; y en segundo término, el estudio del caso mexicano, que resulta muy interesante debido a que su sistema de banca agrupa bancos nacionales y extranjeros y presenta esquemas de gobierno corporativo contrastantes. Además, el presente trabajo presenta ventajas en la estimación econométrica respecto a estudios de otros países al tomar en cuenta la literatura sobre rentabilidad bancaria. A partir de este tipo de investigaciones, se propone estudiar los efectos del gobierno corporativo en un modelo de panel dinámico. En general, los trabajos que estudian los impactos del gobierno corporativo sobre la rentabilidad de los bancos omiten el carácter dinámico de la función de rentabilidad bancaria, lo que puede perjudicar la confiabilidad de los resultados obtenidos.

La evidencia aquí presentada indica que el cumplimiento general de las recomendaciones relacionadas con las prácticas tradicionales del gobierno corporativo no genera un impacto relevante sobre la rentabilidad de los bancos que participan en el mercado bursátil de México. Este resultado sugiere que los bancos no les otorgan la suficiente importancia a ciertos componentes del gobierno corporativo y cuando declaran cumplirlos más bien pretenden satisfacer los requerimientos de revelación de información que les demanda su participación en dicho mercado de valores. Por ejemplo, puede haber consejos de administración, o comités de los consejos, que no se reúnan un número suficiente de veces, o que estén compuestos por integrantes sin la debida formación técnica o experiencia. Sin embargo, también hay evidencia de que algunos subconjuntos de estas prácticas tradicionales sí tienen cierta repercusión en el desempeño de los bancos, como son las funciones de auditoría y las de evaluación y compensación. Estas funciones se enfocan, por un lado, en el control interno de los bancos, y, por otra parte, en el diseño de incentivos para quienes los operan. El conjunto de resultados puede significar que hay una conducta selectiva en el cumplimiento real de las prácticas recomendadas.

La sección 2 explica en forma resumida algunos elementos contrastantes en el gobierno corporativo actual de banca comercial en México. La sección 3 revisa la literatura sobre la relación entre rentabilidad de la banca y gobierno corporativo, partiendo del enfoque de la teoría de la agencia. La sección 4 explica la base de datos. La sección 5 explica los modelos a estimar, las técnicas de estimación empleadas y las ventajas del uso de tales modelos y técnicas. La sección 6 presenta los resultados econométricos. La sección 7 señala las conclusiones.

Gobierno corporativo en la banca actual en México

Como es conocido, dos años después de la reprivatización de la banca comercial mexicana de 1991-1992 se suscitó una aguda crisis macroeconómica que a su vez desencadenó una crisis bancaria. El proceso de intervención y rescate de gran parte de los bancos por parte del gobierno federal derivó en diversas fusiones, y concluyó en 2000-2002 con la venta de los cinco bancos de mayor escala a bancos extranjeros.⁵ Paralelamente, en el periodo de 25 años que ha transcurrido desde la

⁵ Se trata de BBVA-Bancomer, Santander, Citibanamex, HSBC y Scotiabank.

reprivatización, han entrado al mercado varias decenas de bancos de escala pequeña, la mayoría de ellos de capital nacional. Dos bancos de propiedad mexicana han crecido durante este periodo y ahora se cuentan entre los bancos grandes del mercado.⁶ Para diciembre de 2017, los siete bancos de escala grande representaban el 78 por ciento de los activos del sistema; de estos bancos, los cinco de propiedad extranjera poseían el 62 por ciento de los activos del sistema.

Las formas de gobierno corporativo son contrastantes entre los bancos de propiedad nacional y los de capital extranjero. Al igual que sucede con las grandes empresas no financieras nacionales, los bancos mexicanos presentan una alta concentración de la propiedad, principalmente en familias. Este tipo de concentración de la propiedad se refleja en el control y la operación de este tipo de bancos, ya que en los consejos de administración y en la alta dirección prevalecen la presencia y decisiones de los accionistas mayoritarios. De los bancos que fueron creados después de la reprivatización, quince de éstos pertenecen a algún grupo económico de propiedad nacional cuyas actividades principales se encuentran fuera del sector financiero.⁷ Estos grupos económicos son redes de empresas controladas por familias. Las redes de empresas suelen incluir negocios no relacionados entre sí, aunque la aglomeración de dichos negocios da lugar a la obtención de sinergias, incluyendo las de tipo financiero logradas principalmente a partir de los bancos.

En cambio, los bancos de propiedad extranjera siguen esquemas de control y operación basados en las decisiones de ejecutivos desligados de la propiedad del banco. Este tipo de gobierno corporativo se expresa en los consejos de administración, los cuales se encuentran integrados por ejecutivos del país de origen del banco y ejecutivos mexicanos.⁸ Estos directivos controlan los bancos siguiendo las directrices establecidas en sus respectivas matrices. Aunque resulta obvio, hay que señalar que los bancos de propiedad extranjera no tienen vínculos de propiedad con empresas no financieras, como sí sucede con los bancos integrados a grupos económicos.

Gobierno corporativo y rentabilidad

De acuerdo con la teoría de la agencia, cuando la propiedad y el control se encuentran separados, los problemas de agencia se refieren a la necesidad de alinear los objetivos entre los accionistas y la alta gerencia; esta alineación de objetivos implica la generación de incentivos y la necesidad de incurrir en costos de monitoreo (Jensen and Meckling, 1976). Por otro lado, cuando no existe separación entre propiedad y control, los problemas de agencia se refieren a la alineación de intereses entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios (Shleifer y Vishny, 1997); en este caso queda resuelto el problema de coordinación entre propiedad y control, pero quedan latentes posibles conductas oportunistas por parte de los accionistas mayoritarios, especialmente cuando se trata de empresas de propiedad familiar (Morck y Yeung, 2003), y más aún cuando el banco forma parte de un grupo económico (Chavarín, 2016).

La adopción y revelación de las prácticas de gobierno corporativo permiten que los mercados observen y perciban las diferencias entre las políticas seguidas por las distintas empresas, incluyendo aquellas que permitan solventar los posibles problemas de agencia. Según Claessens y Yurtoglu (2013), las empresas con mejores prácticas de gobierno corporativo encontrarían un acceso más fácil al capital, así como menores costos para obtenerlo, debido a que proveen un ambiente de mayor certidumbre para los inversionistas, así como una mayor confianza en que los accionistas controladores no expropiarán los flujos de efectivo de la empresa. Según Chong y López-de-Silanes (2007), se esperaría que las empresas mejor gobernadas sean operadas de manera más eficiente, probablemente debido a que posean mejores mecanismos para enfrentar las condiciones cambiantes o las nuevas oportunidades del mercado. Se puede pensar que estas empresas serían

⁶ Uno de estos dos bancos es Banorte, que procede de la etapa anterior a la reprivatización. El otro es Inbursa, fundado en 1993. Ambos forman parte de grupos económicos.

⁷ Con la excepción de Banorte, procedente de la etapa anterior a la reprivatización.

⁸ Con la excepción de Citibanamex, subsidiaria de Citibank, en cuyo consejo de administración han predominado, como invitados, empresarios mexicanos.

capaces de producir un mayor rendimiento sobre la inversión efectuada. Esta es la hipótesis a seguir en el presente trabajo; es decir, que los avances en las prácticas de gobierno corporativo se reflejan en un mejor desempeño de los bancos.

En la revisión de literatura realizada para la presente investigación no se encontró algún trabajo que estimara los posibles impactos del gobierno corporativo sobre indicadores de rentabilidad de los bancos comerciales en México. La literatura sobre este país se ha enfocado en empresas no financieras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, como son los trabajos de Chong y López-de-Silanes (2007), Ruiz y Steinwascher (2008), Machuga y Teitel (2009), Price *et al.* (2011), San Martín *et al.* (2012), San Martín y Durán (2012 y 2015), Macías y Román (2014), Watkins (2015) y Watkins *et al.* (2016). En general, los resultados de estos estudios han mostrado que un mejor gobierno corporativo genera mejores valuaciones y rendimientos de las empresas, y que la concentración de la propiedad favorece el desempeño de las compañías. Las excepciones son los trabajos de Machuga y Teitel (2009), Price *et al.* (2011) y Macías y Román (2014), quienes no encuentran un efecto significativo entre gobierno corporativo y rentabilidad para los periodos 1998-2002 y 2000-2004 (en los dos últimos trabajos), que fue cuando se dio el impulso inicial de adhesión por parte de las empresas al Código de Mejores Prácticas Corporativas.

En la literatura internacional sí hay un conjunto considerable de trabajos empíricos que han estimado para bancos la relación entre variables de gobierno y rentabilidad. Están por ejemplo los trabajos de Barth *et al.* (2007), Spong y Sullivan (2007), Adams y Mehran (2008), Burki y Ahmad (2010), Westman (2011), Chitan (2012), Erkens *et al.* (2012), Hanafi *et al.* (2013), Love y Rachinsky (2015), Salim *et al.* (2016) y Dong *et al.* (2017) que abarcan una diversidad de países. Al igual que sucede con los estudios hechos para empresas no financieras, en la literatura especializada en bancos, a pesar de que la mayoría de los trabajos reporta una relación directa entre buenas prácticas de gobierno corporativo y mediciones de valuación y rentabilidad, también hay investigaciones que consignan evidencia débil o no concluyente al respecto. Como ya se mencionó en la introducción, es el caso de los trabajos de Grove *et al.* (2011), Aebi *et al.* (2012), y Dedu y Chitan (2013), enfocados en estudiar la pasada crisis financiera internacional; los dos primeros en Estados Unidos y el tercero en Rumania. Cabe destacar que gran parte de la literatura señalada se refiere a los aspectos tradicionales o estándares del gobierno corporativo, como los que se estudian en el presente trabajo. Estos aspectos tienen que ver con las funciones generales desarrolladas por la asamblea de accionistas, el consejo de administración y los comités que desempeñan las actividades de auditoría, evaluación y compensación, y finanzas y planeación. Aquí se destacan tales funciones como “tradicionales” o “estándares” en contraposición a las variables de gestión de riesgos que ha incorporado cierta literatura reciente al estudio del gobierno corporativo de los bancos, como Battaglia y Gallo (2015).

Base de datos

El tamaño de la muestra empleada fue determinado por la disponibilidad de los cuestionarios con información sobre las prácticas de gobierno corporativo de los bancos, según se explica en el apartado 4.1. Como el periodo de estudio es 2007-2017, se consideraron todos aquellos bancos que durante este periodo hubieran respondido al menos uno de estos cuestionarios que se aplican anualmente. Al final se tuvieron cuestionarios para 26 bancos.⁹ Es importante señalar que las conclusiones obtenidas en el presente trabajo sólo son válidas para esta muestra de bancos, aunque dicha muestra representó el 94 por ciento de los activos totales del sistema en el año 2017. El inicio del periodo de estudio se determinó a partir de 2007 debido a cambios en los criterios contables de los bancos en los años previos, sobre todo en 2006, los cuales

⁹ Los bancos incluidos en la muestra son los siguientes: Actinver, Afirme, Azteca, BBVA Bancomer, Bancoppel, Banorte, Banregio, Banco Base, Banco del Bajío, Citibanamex, Compartamos, Consubanco, Credit Suisse, HSBC, Inbursa, ING Bank, Interacciones, Invex, Ixe, JP Morgan, Monex, Multiva, Santander, Scotiabank, Ve por Más, y Volkswagen Bank.

modificaron la forma de calcular las utilidades netas de los bancos, afectando las medidas de rentabilidad.¹⁰ Como se explica en los siguientes apartados, dichas medidas de rentabilidad representan las variables dependientes del presente estudio.

Construcción de índices de gobierno corporativo

Para la presente investigación se construyeron índices de gobierno corporativo a partir de cuestionarios que miden si las empresas (en este caso bancos) se apegan voluntariamente a los lineamientos de gobierno corporativo establecidos en un Código de Mejores Prácticas Corporativas, que a su vez sigue los principios sugeridos por la OCDE. Este código fue formulado en 1999 por el Consejo Coordinador Empresarial, un organismo de representación de las empresas privadas en México. Las empresas que emiten deuda o acciones en la Bolsa Mexicana de Valores están obligadas a responder el cuestionario ligado al código.

De los cuestionarios respondidos por las empresas se omitieron las preguntas que no podían ser respondidas por un sí o no, como aquellas que implicaban detallar o explicar, aunque este tipo de preguntas son muy pocas. Para otras preguntas que tenían por respuesta un número o una periodicidad, se estableció un rango o valor a partir del cual se podía considerar que sí se estaba cumpliendo con la recomendación del código. Al final se tomaron en cuenta 121 preguntas para el periodo 2007-2009, y 137 preguntas para el periodo 2010-2017.¹¹ Para construir el índice se asignó un punto por cada respuesta del cuestionario que indicara el cumplimiento de alguna recomendación del código. El índice se estandarizó entre 0 y 1 dividiendo el número total de respuestas positivas entre el total de preguntas del cuestionario. Por ejemplo, esta misma estrategia fue seguida por Chong y López-de-Silanes (2007) y Macías y Román (2014) para construir un índice para empresas no financieras. Adicionalmente, se construyeron cinco subíndices que coinciden con las cinco partes que tratan los cuestionarios y que se refieren a las funciones tradicionales o estándares del gobierno corporativo:

- i) La asamblea de accionistas.- Se enfoca en la planeación y organización de las asambleas, y la provisión de información para los accionistas.
- ii) El consejo de administración.- Destacan la definición de las estrategias de la sociedad, la designación y evaluación de los directivos de alto nivel, la promoción de las condiciones de trato igualitario para todos los accionistas, la revelación y transparencia de la información, la aprobación de operaciones relevantes, el establecimiento de mecanismos para la administración de riesgos, y la composición y estructura del propio consejo, así como su operación.
- iii) La función de auditoría.- Destacan la supervisión y análisis de la auditoría externa, la definición de los lineamientos de control interno, el análisis y evaluación de las operaciones con partes relacionadas, la supervisión de las políticas y criterios utilizados en la preparación de la información financiera, y la supervisión del cumplimiento de los mecanismos establecidos para el control de los riesgos.
- iv) Las funciones de evaluación y compensación.- Se refieren al desarrollo de los criterios para designar, evaluar, compensar, remover o suceder a los directivos de alto nivel; el desarrollo de los criterios para compensar a los consejeros; el análisis de los criterios para compensar al personal; y la elaboración del código de ética de la sociedad.
- v) Las funciones de finanzas y planeación.- Consisten en el diseño de lineamientos para la determinación y seguimiento del plan estratégico de la sociedad, la evaluación de las políticas de inversión y financiamiento, el seguimiento del presupuesto anual, y la evaluación de los mecanismos de administración de riesgos.

¹⁰ Véase por ejemplo a Del Ángel *et al.* (2006) y CNBV (2007: 12).

¹¹ El cuestionario contiene 78 preguntas numeradas para el periodo 2007-2009 y 84 preguntas numeradas para el periodo 2010-2013. Sin embargo, en cada caso, diversas preguntas presentan incisos que a su vez pueden considerarse preguntas independientes. Es por esto que en el presente análisis se consideran 121 y 137 preguntas, respectivamente. En los cuestionarios del 2014 al 2017 también hay 84 preguntas iniciales, pero se agregaron incisos que desglosan más la información en 4 preguntas; sin embargo, se decidió homologar estas preguntas con las de los cuestionarios de los años 2010-2013.

Al igual que con el índice general, los subíndices se estandarizaron entre 0 y 1. En la medida en que los índices se acerquen al valor de 1, quiere decir que el banco cumple con una mayor parte de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas.

Durante el periodo de estudio del presente trabajo (2007-2017) se contó con información para construir los índices señalados para 12 bancos integrados a algún grupo económico, 9 bancos extranjeros y 5 bancos de propiedad nacional independientes. Los 7 bancos de escala grande del sistema se encuentran dentro de esta muestra. Del total de los 26 bancos incluidos en la muestra, algunos de ellos no presentan información para todos los años estudiados.

Variables dependientes y de control

La información sobre el resto de las variables se obtuvo de los componentes del portafolio de información de la CNBV. alguna información faltante para ciertos bancos se obtuvo de los reportes anuales presentados por éstos a la Bolsa Mexicana de Valores.

Las variables dependientes incluidas en el análisis son: i) el rendimiento sobre el capital promedio, variable conocida internacionalmente como ROAE por sus siglas en inglés; y ii) el rendimiento sobre los activos promedio, conocida como ROAA. Es importante señalar que para el caso de la banca mexicana no es posible incluir mediciones sobre valuación, como la q de Tobin, debido a que casi ninguno de los bancos emite acciones en el mercado de valores; la mayoría de éstos participa en dicho mercado emitiendo deuda.

La literatura internacional sobre los determinantes de la rentabilidad bancaria sugiere que los siguientes factores necesitan ser controlados en una función de rentabilidad (entre otros, Athanasoglou *et al.*, 2008; Flamini *et al.*, 2009; Bolt *et al.*, 2012; Dietrich y Wanzenried, 2014): tamaño, suficiencia de capital, liquidez, riesgo de crédito, exposición total al riesgo, ingresos no procedentes de intereses, gastos de operación, y concentración de mercado. A continuación se describe la variable utilizada para medir cada factor:¹²

- 1) *Tamaño*. - Se midió mediante el logaritmo natural del número de sucursales de cada banco. La medición utilizada comúnmente es el logaritmo natural de los activos totales, pero esta última variable presentaba correlaciones altas con las variables de suficiencia de capital (correlación: -0.4137, $p = 0.0000$), concentración de mercado (0.4536, $p = 0.0000$) y gastos de administración (-0.3431, $p = 0.0000$). Las correlaciones se reducen sensiblemente con el cambio de variable (con el capital: 0.0905, $p = 0.1903$; con la concentración de mercado: 0.3425, $p = 0.0000$; con los gastos de administración: 0.2738, $p = 0.0001$). El logaritmo natural del número de sucursales y el logaritmo natural de los activos totales presentan entre sí una correlación de 0.6417, $p = 0.0000$.
- 2) *Suficiencia de capital*. - Se consideró la razón capital sobre activos. Esta variable mide la capacidad de los bancos para hacer una gestión integral del negocio, incluyendo su capacidad para otorgar préstamos.
- 3) *Liquidez*. - Se incluyó la razón captación sobre crédito. Esta razón mide la proporción de activos líquidos que poseen los bancos, así como su capacidad de provisión de fondos para el crecimiento de los activos.
- 4) *Riesgo de crédito*. - Se utilizó la razón provisión para riesgos crediticios sobre préstamos totales. Esta variable mide la capacidad de los bancos para absorber pérdidas, ya que las provisiones compensan el valor deteriorado de ciertos préstamos, así como los intereses vencidos.
- 5) *Exposición total al riesgo*. - Se incluyó la razón activos ponderados por riesgo sobre activos totales. Esta variable permite controlar las diferencias de riesgo entre los bancos, ya que la variable que mide riesgo de crédito sólo refleja la realización de decisiones de crédito pasadas.

¹² En varios de los factores señalados se incluyó información de Van Greunin y Brajovic-Bratanovic (2009).

6) *Gastos de administración.*- Se incluyó la razón gastos de administración sobre activos totales. Esta variable mide los gastos no financieros de los bancos, incluyendo pago de salarios, materiales, sistemas de información y pago de rentas, principalmente.

7) *Ingresos no procedentes de intereses.*- Se incluyó la razón ingresos distintos a intereses sobre ingresos totales de operación. Estos ingresos no proceden del cobro de intereses y consisten básicamente en el saldo neto de las comisiones, tarifas y otros ingresos.

8) *Concentración de mercado.*- Inicialmente se consideraron las participaciones de mercado en crédito y depósitos, así como los índices Herfindahl de crédito y depósitos; sin embargo, estas mediciones presentaron correlaciones muy altas con la variable de tamaño. Por eso se decidió incluir el índice de dominancia en crédito,¹³ que tiene una correlación mucho menor con dicha variable. Este índice de dominancia mide la concentración de cada banco en el mercado de crédito.

En algunas de las estimaciones que se explican en el apartado 5, también se incluyeron las variables “afiliación a un grupo económico” y “capital propietario extranjero”, que se construyeron como variables binarias. En el primer caso se asignó un valor de 1 a los bancos ligados a un grupo económico mexicano. En el segundo caso se asignó un valor de 1 a los bancos con mayoría de capital extranjero. Estas dos variables reflejan aspectos diferenciados del gobierno corporativo de los bancos, y la intención de incluirlas es observar si existe algún efecto significativo debido a que ciertos bancos pertenecen a un grupo económico, o a causa de que otros bancos son de propiedad extranjera. La tabla 1 muestra la estadística descriptiva de las variables incluidas en el análisis econométrico.

También se estimaron las correlaciones entre las variables dependientes, el índice general de gobierno corporativo y las variables de control. Estas correlaciones son importantes porque permiten identificar variables que pueden originar problemas de multicolinealidad dentro de los modelos a estimar. En nuestro caso, se observa que la variable de capital tiene una correlación muy alta y significativa con la exposición total al riesgo (0.7248, $p = 0.0000$) y, en menor medida, con los gastos de administración (0.4406, $p = 0.0000$). El resto de las correlaciones entre variables son de una magnitud bastante menor. Por razones de espacio no se presenta la tabla de correlaciones, pero se puede solicitar mediante correo electrónico.

Tabla 1
 Estadística descriptiva de las variables utilizadas en el análisis econométrico

<i>Variable</i>	<i>Observaciones</i>	<i>Media</i>	<i>Desviación Estándar</i>	<i>Mínimo</i>	<i>Máximo</i>
ROAE	211	0.1258	0.1399	-0.6739	0.6550
ROAA	211	0.0164	0.0500	-0.3371	0.2323
Log (Número de sucursales)	211	4.6636	2.4521	0.0000	7.6980
Número de sucursales	211	527.9005	628.0410	1.000	2204.0000
Capital/Activos	211	0.1295	0.0963	0.0257	0.5663
Captación/Crédito	210	1.5031	2.1261	0.0000	18.6099
Provisión de riesgos crediticios/Crédito	211	0.0363	0.0312	0.0000	0.1656
Activos ponderados por riesgo/Activos	211	0.6689	0.2716	0.1142	1.5668
Gastos de administración/Activos	211	0.0605	0.0782	0.0030	0.3805

¹³ El índice de dominancia se calcula a partir de la siguiente expresión: $R_D = \sum_{i=1}^n \left(\frac{\alpha_i^2}{R_H} \right)^2$, donde α_i es la participación de mercado (de crédito) de la empresa i y R_H es el índice Herfindahl de la industria.

Ingresos distintos a intereses/Ingresos totales de operación	211	0.3522	0.5329	-4.1690	3.0559
Índice de dominancia en crédito	211	0.0141	0.0469	0.0000	0.2762
Afiliación a grupo económico	211	0.4265	0.4957	0.0000	1.0000
Capital propietario extranjero	211	0.4028	0.4916	0.0000	1.0000
Índice general de gobierno corporativo	205	0.8433	0.0953	0.5298	0.9830

Modelos a estimar

Debido a la forma que presenta la base de datos las opciones de estimación representan variantes de modelos de datos en panel. Al tratarse de funciones de rentabilidad bancaria, pueden plantearse modelos de panel dinámicos y estáticos. Las especificaciones dinámicas son importantes porque trabajos previos sobre la función de rentabilidad bancaria en México han mostrado que sí es significativo el primer rezago de la variable de rentabilidad tomada como variable independiente (Garza-García, 2012; Chavarín, 2015). Además, este tipo de especificaciones permiten tratar como variables endógenas a algunas variables bancarias, según lo documenta la literatura sobre el tema y se explica a continuación. Por otra parte, los modelos estáticos ofrecen la ventaja de poder incluir una mayor cantidad de variables explicativas sin que se genere una preocupación por el número excesivo de instrumentos, como sucede en los modelos dinámicos.

En primer lugar, se propone el modelo dinámico de panel siguiente:

$$rentabilidad_{it} = \delta_0 rentabilidad_{i,t-1} + \delta_1 \text{índice o subíndice de gobierno corporativo}_{it} + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\beta} + \mathbf{w}'_{it} \boldsymbol{\gamma} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

donde:

α_i = efectos a nivel de panel

\mathbf{x}'_{it} = vector de variables exógenas: X_1, X_2, \dots, X_k

\mathbf{w}'_{it} = vector de variables endógenas y predeterminadas: W_1, W_2, \dots, W_m

ε_{it} = error

La ecuación (1) se emplea en primer lugar para estimar el impacto del índice general de gobierno corporativo, pero también se utiliza en otro conjunto de regresiones para medir la influencia individual de los subíndices de gobierno corporativo. En cuanto a las características de esta ecuación, según Berger *et al.* (2000) y Goddard *et al.* (2004), si el coeficiente de la rentabilidad rezagada resulta significativo indica que la función de rentabilidad no se encuentra en un equilibrio de largo plazo, y que ello puede ser causado por barreras a la entrada y otros obstáculos a la competencia, o bien por opacidad en la información o sensibilidad a posibles choques económicos. Por otra parte, de acuerdo a Berger (1995), el capital tiene un comportamiento endógeno dentro de la función de rentabilidad, ya que un incremento en las ganancias permite un aumento en la razón de capital, sobre todo porque aquellos bancos que esperan tener un mejor desempeño transmiten esa información al público incrementando su capital. A su vez, el riesgo de crédito puede ser modelado como una variable predeterminada, ya que los organismos reguladores de la banca determinan ciertos estándares para el nivel de las provisiones destinadas a los riesgos crediticios (Athanasoglou *et al.*, 2008). Estas dos variables están representadas en la ecuación (1) por el vector \mathbf{w}'_{it} .

Respecto a las variables incluidas en cada regresión, se consideraron las correlaciones entre las variables. Como ya se señaló, la variable de capital presenta una correlación muy alta y significativa con la exposición total al riesgo y, en menor grado, con los gastos administrativos. En las regresiones mostradas en el apartado 6 se toman en cuenta estas correlaciones para definir las variables a incluir dentro del vector x'_{it} , de manera que se eviten problemas de multicolinealidad.

Para estimar la ecuación (1) se aplicó el estimador Arellano-Bover/Blundell-Bond, también llamado *system GMM*. Este estimador tiene algunas ventajas respecto al estimador Arellano-Bond, en específico una mayor precisión y mejores propiedades para muestras finitas, aunque tiene el inconveniente de utilizar un número considerablemente mayor de instrumentos. Este aumento de los instrumentos representa un problema, ya que la base de datos no es grande. Por eso se siguió la estrategia siguiente: En primer lugar, se hizo una estimación con el menor número posible de instrumentos; es decir, estableciendo en 1 el número de rezagos a ser empleados como instrumentos en todas las variables. Aun así, se obtuvieron regresiones con más de 60 instrumentos (resultados no reportados), ya que la metodología estándar del estimador Arellano-Bover/Blundell-Bond considera un instrumento para cada periodo de tiempo, variable y rezago. En segundo lugar, se reestimaron las regresiones anteriores considerando sólo un instrumento para cada variable y rezago (véase tabla 2). Esta variación permite reducir al mínimo el número de instrumentos utilizados y es descrita por Roodman (2009).¹⁴ Según este autor, en muestras pequeñas, este procedimiento permite evitar el sesgo que surge a medida que crece el número de instrumentos. Cabe añadir que, al igual que con el estimador estándar, la consistencia de los resultados depende de que se satisfagan dos condiciones: i) que el término de error no presente correlación serial, y ii) que el conjunto de instrumentos utilizado sea válido. Como se explica en el apartado 6, las regresiones hechas con el estimador estándar no cumplen con la segunda condición, mientras que las efectuadas con la reducción de instrumentos de Roodman sí lo hacen. En tercer lugar, a todas las regresiones presentadas se les aplicó la corrección para muestras pequeñas que arroja valores t para los errores estándar y la prueba F para cada regresión.

Cabe mencionar que una ventaja muy importante de usar estimadores del tipo *GMM* es que tienen el beneficio adicional de resolver problemas de endogeneidad que siempre han representado una preocupación en los estudios sobre gobierno corporativo, ya que es común que se considere que puede haber variables independientes omitidas que a su vez tendrían cierta correlación con otras variables independientes no omitidas. Las estrategias tradicionales para solventar la posible presencia de endogeneidad han sido la inclusión de un buen conjunto de variables de control, el uso de variables instrumentales, y la remoción de los efectos fijos en las regresiones. Precisamente, los estimadores del tipo *GMM*, por construcción, emplean variables instrumentales y transforman los datos para remover los efectos fijos. Además, permiten modelar explícitamente variables endógenas y predeterminadas, y le dan también un tratamiento particular a la variable dependiente rezagada utilizada como variable independiente. Una limitación en el uso de la presente metodología es que no se han introducido otras variables instrumentales exógenas al modelo que podrían ser efectivas en el tratamiento de la endogeneidad, pero en contraparte se probó modelar como endógeno al índice de gobierno corporativo, aunque los resultados básicos no se modificaron.

Por otra parte, también se proponen los modelos estáticos siguientes, con el fin de contrastar los resultados obtenidos mediante el modelo dinámico (ecuación 2), pero sobre todo con el propósito de observar si hay efectos diferenciados en el cumplimiento de las funciones específicas de gobierno corporativo por parte de los bancos ligados a grupos, o de los bancos de propiedad extranjera (ecuación 3):

¹⁴ David Roodman es a la vez el autor del procedimiento de reducción en el número de instrumentos (llamado *collapse*) para el paquete estadístico Stata, que fue el utilizado en este trabajo para estimar las ecuaciones.

$$rentabilidad_{it} = \alpha_i + \delta_0 \text{índice o subíndice de gobierno corporativo}_{it} + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\beta} + \mathbf{r}'_{it} \boldsymbol{\delta} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$rentabilidad_{it} = \alpha_i + \delta_0 \text{afiliación a grupo}_{it} + \delta_1 (\text{afiliación a grupo}_i * \text{subíndice de gobierno}_{it}) + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\beta} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

donde:

α_i = efectos específicos individuales aleatorios

\mathbf{x}'_{it} = vector de variables de control bancarias: X_1, X_2, \dots, X_k

\mathbf{r}'_{it} = vector de variables de control no bancarias: R_1, R_2, \dots, R_L

ε_{it} = error idiosincrático

También se propone una versión de la ecuación (3) pero con la variable de capital propietario extranjero en lugar de la variable de afiliación a un grupo económico. A partir de la ecuación (3) puede hacerse una prueba de restricciones de exclusión para probar la H_0 de que $\delta_0 = 0, \delta_1 = 0$, la cual expresa que no existe una diferencia estadística a partir del impacto directo de la variable de afiliación a grupo (o de capital extranjero, en su caso) y de su efecto indirecto a través de su interacción con el subíndice respectivo de gobierno corporativo. Debe rechazarse la H_0 para probar que sí existe un impacto distinto del subíndice estudiado como resultado de que el banco pertenece a un grupo económico (o de ser un banco con capital extranjero). Cabe señalar que para estimar las ecuaciones (2) y (3) se empleó la técnica de efectos aleatorios, que permite incluir variables invariantes en el tiempo como son la afiliación a grupo y el capital propietario extranjero.

Resultados

Primero se estimó la ecuación (1) con el estimador Arellano-Bover/Blundell-Bond estándar, pero por razones de espacio no se reportan los resultados. En estas regresiones se emplearon entre 43 y 61 instrumentos, que son un número excesivo comparado con el número de unidades de corte transversal (26). Esta cantidad de instrumentos debilita las pruebas de Sargan y Hansen hasta el punto que esta última presenta valores tan buenos ($p = 1.000$) que son implausibles (Bowsher, 2002). Este problema quita validez a los resultados.

A continuación, se reestimó la ecuación (1) con el procedimiento de reducción de instrumentos de Roodman, según se muestra en las regresiones de la tabla 2. A diferencia del caso anterior, los resultados se obtuvieron con un promedio de sólo 12 instrumentos y presentan valores plausibles y correctos para las pruebas de sobre identificación de restricciones. En estas estimaciones el principal resultado consiste en que el índice de gobierno corporativo no es significativo, aunque su signo es positivo como cabe esperar. El resultado se mantiene incluso modelando al índice de gobierno corporativo como endógeno dentro del modelo (resultados no reportados). Este resultado indica que el mayor cumplimiento de las prácticas recomendadas de gobierno corporativo no produce un efecto relevante sobre la rentabilidad de los bancos, quizás debido a que éstos no les otorgan la suficiente importancia a ciertos componentes del gobierno corporativo y cuando declaran cumplirlos más bien pretenden satisfacer los requerimientos de revelación de información que les demanda su participación en el mercado bursátil. Por ejemplo, puede haber consejos de administración, o comités de los consejos, que no se reúnan un número suficiente de veces, o que estén compuestos por integrantes sin la formación técnica o la experiencia necesarias. Esto provocaría que algunas de las funciones de los órganos de gobierno no beneficien el desempeño de los bancos. Alternativamente, en un resultado similar para empresas no financieras en México, Macías y Román (2014) señalan que al parecer los participantes del mercado no estarían reconociendo como algo significativo los avances en el cumplimiento del Código de Mejores Prácticas Corporativas.

En general, el conjunto de resultados para el resto de las variables incluidas en las regresiones de la tabla 2 refuerza la consistencia de las estimaciones. En primer lugar, el coeficiente de la variable dependiente con un rezago es positivo y significativo, según lo esperado, indicando que la rentabilidad del periodo pasado es una influencia muy importante en la rentabilidad corriente. En segundo lugar, la razón de liquidez es negativa y significativa, indicando que una mayor proporción de activos líquidos está asociada a una menor tasa de rentabilidad. En tercer lugar, los ingresos distintos a intereses son positivos y significativos, señalando que para los bancos que operan en México el cobro de comisiones y tarifas es una fuente importante de rentabilidad. En cuarto lugar, la mayoría del resto de las variables a pesar de no haber sido significativas presentan signos esperados: el tamaño, signo positivo; los gastos de administración, signo negativo; la concentración de mercado, signo positivo; la exposición total al riesgo, puede tener cualquiera de los signos; la afiliación a un grupo, signo negativo. Solamente las variables de capitalización y riesgo de crédito presentan signos opuestos a los esperados en algunas de las regresiones. Cabe añadir que se probó incluir una variable de tiempo para ver si existía una posible tendencia temporal dentro del modelo, la cual de ser ignorada podría afectar los resultados de las pruebas de correlación serial y validez de los instrumentos; sin embargo, en ningún caso resultó significativa esta variable y por eso no se añadió en las regresiones definitivas. Las mismas regresiones de la tabla 2 se hicieron tomando como variable dependiente al rendimiento sobre los activos promedio (ROAA), pero por razones de espacio los resultados no se reportan: en todas estas regresiones el coeficiente del índice general de gobierno corporativo es positivo, pero no resulta significativo en ninguna de ellas.

A continuación, se reestimó el modelo (1), pero ahora incluyendo a los subíndices de gobierno corporativo como variables independientes. Estos coeficientes se estimaron de uno por uno en las regresiones, al igual que el índice general. No se hizo una estimación conjunta de los subíndices debido al aumento de las variables instrumentales. Los resultados de este conjunto de regresiones se presentan en la tabla 3. Estas regresiones muestran coeficientes positivos para los cinco subíndices incluidos: las funciones de los accionistas, del consejo de administración, de auditoría, de evaluación y compensación, y de finanzas y planeación, aunque sólo resultaron significativos los de las funciones de auditoría, y de finanzas y planeación.

Tabla 2
 Regresiones de panel dinámico con la reducción de instrumentos de Roodman incluyendo el índice general de gobierno corporativo como variable independiente

<i>Variable</i>	Variable dependiente: ROAE			
ROAE t-1	0.4887*** (0.1703)	0.4050*** (0.1136)	0.3352** (0.1414)	0.4099*** (0.1371)
Log (Número de sucursales)	0.0286 (0.0209)	0.0190 (0.0181)	0.0032 (0.0169)	0.0121 (0.0219)
Capital/Activos	0.0830 (0.8921)	-0.2401 (0.5667)	-0.2524 (0.5249)	
Captación/Crédito	-0.0075** (0.0032)	-0.0074** (0.0030)	-0.0070** (0.0032)	-0.0091*** (0.0019)
Activos ponderados por riesgo/Activos				-0.1375 (0.1009)
Provisión de riesgos crediticios/Crédito	1.2157 (0.9486)	0.3207 (0.6158)	-0.2906 (0.8517)	0.0939 (1.2481)
Gastos de administración/Activos	-0.6275 (0.4047)			
Ingresos distintos a intereses/Ingresos totales de operación	0.0206* (0.0109)	0.0224** (0.0104)	0.0224** (0.0099)	0.0218* (0.0122)
Índice de dominancia en crédito	0.2062 (0.1390)	0.2134 (0.1492)	0.2137 (0.1564)	0.1630 (0.1813)
Afiliación a grupo			-0.1656 (0.2339)	-0.0532 (0.2161)

Índice general de gobierno corporativo	0.2864 0.1715	0.2010 (0.1489)	0.1543 (0.1554)	0.1432 (0.1247)
Constante	-0.3301 (0.2342)	-0.1648 (0.1379)	0.0536 (0.2933)	0.0123 (0.2390)
Número de observaciones	173	173	173	173
Número de instrumentos	13	12	12	11
F	6.28	8.82	20.91	57.78
Prob > F	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
<i>Prueba Arellano-Bond (Orden 1)</i>				
z	-2.71	-3.16	-3.10	-3.15
Prob > z	(0.007)	(0.002)	(0.002)	(0.002)
<i>Prueba Arellano-Bond (Orden 2)</i>				
z	1.15	0.79	0.63	0.73
Prob > z	(0.252)	(0.430)	(0.528)	(0.467)
<i>Prueba de Sargan</i>				
chi ²	5.65	4.49	3.43	0.93
Prob > chi ²	(0.130)	(0.213)	(0.180)	(0.335)
<i>Prueba de Hansen</i>				
chi ²	2.94	1.32	1.18	0.60
Prob > chi ²	(0.401)	(0.723)	(0.553)	(0.438)

Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10% de acuerdo a pruebas t.

** Significativo al 5% de acuerdo a pruebas t.

*** Significativo al 1% de acuerdo a pruebas t.

Estos resultados revelan que, si bien el índice general no es significativo, ciertas partes de este sí presentan alguna relevancia que se manifiesta en el desempeño de los propios bancos. En específico, hay cierto impacto relevante en las actividades ligadas, por un lado, a la supervisión y análisis de la auditoría externa, los mecanismos de control interno, las operaciones con partes relacionadas, la generación de información financiera, y el control de los riesgos; por otro lado, a las actividades relacionadas con la definición de los sistemas de designación, compensación, remoción y sucesión de los altos directivos. Respecto al resto de las variables de las regresiones de la tabla 3, en general se mantienen los principales resultados de la tabla 2, mejorando incluso los coeficientes de la variable de capitalización, ya que en todos los casos se arrojó el signo positivo esperado.

Por otra parte, cuando se considera el modelo estático descrito por la expresión (2) también se presenta evidencia de un efecto positivo del índice general de gobierno corporativo sobre la rentabilidad de los bancos, pero sólo es significativo cuando la variable dependiente es ROAA, según se observa en la tabla 4. Esto indica que, desde el punto de vista estático, los resultados no cambian respecto a los del modelo dinámico cuando la variable dependiente es ROAE, y sólo se observa cierta relevancia del cumplimiento de las prácticas recomendadas al emplear la otra variable dependiente.

Los resultados de los subíndices de gobierno corporativo obtenidos a partir del modelo estático (2) se muestran en la tabla 5, tomando como variable dependiente a ROAA, debido a que con esta variable se observó alguna significancia en el índice general. Los coeficientes para las funciones del consejo de administración, las labores de auditoría, las funciones de evaluación y compensación, y las funciones de finanzas y planeación, resultaron positivos, siendo significativos los tres primeros,¹⁵ aunque sólo se muestran los resultados de los subíndices de auditoría (columnas 1 y 2) y de evaluación y compensación (columnas 3 y 4), debido a que su significancia coincide con lo obtenido en el modelo dinámico. En ambos modelos (dinámico y estático) se muestra cierto impacto relevante de las actividades ligadas, por un lado, al control interno de los bancos, y por otra parte, al diseño de incentivos para quienes los operan.

¹⁵ El subíndice de las funciones de los accionistas resultó no significativo y con un signo negativo, contrario a lo esperado, a diferencia del obtenido en el modelo dinámico.

Tabla 3

Regresiones de panel dinámico con la reducción de instrumentos de Roodman incluyendo los subíndices de gobierno corporativo como variables independientes

Variable	Variable dependiente: ROAE				
ROAE t-1	0.4708* (0.1669)	0.4602** (0.1754)	0.4436** (0.1734)	0.4962*** (0.1682)	0.4440** (0.1770)
Log (Número de sucursales)	0.0316 (0.0206)	0.0308 (0.0233)	0.0320 (0.0208)	0.0318 (0.0203)	0.0332 (0.0221)
Capital/Activos	0.2589 (0.9809)	0.2876 (0.9508)	0.2369 (1.0136)	0.0231 (0.8753)	0.1951 (0.9725)
Captación/Crédito	-0.0068* (0.0037)	-0.0073* (0.0035)	-0.0072** (0.0034)	-0.0077** (0.0031)	-0.0074** (0.0034)
Provisión de riesgos crediticios/Crédito	1.2138 (1.0063)	1.2580 (1.0726)	1.2688 (1.0268)	1.3445 (1.0121)	1.1280 (0.9968)
Gastos de administración/Activos	-0.6721 (0.4308)	-0.6854 (0.4708)	-0.6691 (0.4474)	-0.6011 (0.3943)	-0.5974 (0.4211)
Ingresos distintos a intereses/Ingresos totales de operación	0.0246** (0.0098)	0.0242** (0.0095)	0.0210* (0.0110)	0.0193** (0.0109)	0.0255*** (0.0088)
Índice de dominancia en crédito	0.2575* (0.1325)	0.2782** (0.1305)	0.2765** (0.1230)	0.1329 (0.1707)	0.2889** (0.1483)
Subíndice de función de accionistas	0.0841 (0.0787)				
Subíndice de función de consejo		0.0972 (0.1916)			
Subíndice de función de auditoría			0.1754* (0.1049)		
Subíndice de funciones de evaluación y compensación				0.1203* (0.0668)	
Subíndice de funciones de finanzas y planeación					0.0029 (0.0211)
Constante	-0.1911 (0.1538)	-0.2035 (0.2263)	-0.2759 (0.1645)	-0.1769 (0.1346)	-0.1206 (0.1139)
Número de observaciones	173	173	173	173	173
Número de instrumentos	13	13	13	13	13
F	3.73	2.48	16.72	8.80	4.40
Prob > F	(0.006)	(0.040)	(0.000)	(0.000)	(0.002)
<i>Prueba Arellano-Bond (Orden 1)</i>					
z	-2.72	-2.68	-2.50	-2.71	-2.71
Prob > z	(0.007)	(0.007)	(0.012)	(0.007)	(0.007)
<i>Prueba Arellano-Bond (Orden 2)</i>					
z	1.17	1.14	0.58	1.37	1.05
Prob > z	(0.244)	(0.254)	(0.562)	(0.171)	(0.292)
<i>Prueba de Sargan</i>					
chi ²	4.30	4.16	5.04	5.53	4.87
Prob > chi ²	(0.231)	(0.245)	(0.169)	(0.137)	(0.181)
<i>Prueba de Hansen</i>					
chi ²	3.18	3.01	2.60	2.25	3.10
Prob > chi ²	(0.364)	(0.391)	(0.457)	(0.522)	(0.376)

Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10% de acuerdo a pruebas t.

** Significativo al 5% de acuerdo a pruebas t.

*** Significativo al 1% de acuerdo a pruebas t.

Tabla 4
 Regresiones de efectos aleatorios incluyendo el índice general de gobierno corporativo como variable independiente

<i>Variable</i>	Variable dependiente: ROAE		Variable dependiente: ROAA	
Log (Número de sucursales)	0.0104 (.0091)	0.0146 (0.0127)	0.0033* (0.0019)	0.0047 (0.0034)
Capital/Activos	-0.3894 (0.4436)	-0.2803 (0.3836)	0.0641 (0.1644)	0.0975 (0.1441)
Captación/Crédito	-0.0030*** (0.0010)	-0.0029*** (0.0010)	-0.0002 (0.0002)	-0.0001 (0.0003)
Provisión de riesgos crediticios/Crédito	-0.7000 (0.4554)	-0.4854 (0.5518)	-0.2350 (0.1889)	-0.1530 (0.2431)
Gastos de administración/Activos		-0.4172 (0.7533)		-0.1498 (0.2467)
Ingresos distintos a intereses/Ingresos totales de operación	-0.0024 (0.0333)	-0.0028 (0.0324)	-0.0086 (0.0098)	-0.0087 (0.0095)
Índice de dominancia en crédito	0.2608** (0.1277)	0.1895 (0.1864)	-0.0038 (0.0421)	-0.0345 (0.0782)
Afiliación a grupo económico	-0.0628 (0.0465)	-0.0665 (0.0501)	-0.0150* (0.0090)	-0.0166 (0.0109)
Índice general de gobierno corporativo	0.1542 (0.1406)	0.1670 (0.1559)	0.0755* (0.0408)	0.0831* (0.0515)
Constante	0.0322 (0.1212)	0.0084 (0.1487)	-0.0547 (0.0376)	-0.0647 (0.0505)
Número de observaciones	202	202	202	202
Wald chi ²	153.43	132.75	26.07	15.99
Prob>chi ²	(0.0000)	(0.0000)	(0.0010)	(0.0671)
R ² Within	0.0702	0.0873	0.0125	0.0405
R ² between	0.1952	0.2016	0.5068	0.3998
R ² Total	0.0241	0.0124	0.2346	0.1256

Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10 por ciento.

** Significativo al 5 por ciento.

*** Significativo al 1 por ciento.

El modelo estático de la ecuación (3) también se introdujo para medir el posible efecto diferenciado de los subíndices de gobierno corporativo en los bancos ligados a un grupo, o bien en los bancos de capital extranjero. De existir tales efectos diferenciados se mostraría que el cumplimiento selectivo en las funciones específicas de gobierno corporativo sería distinto dependiendo del tipo de banco. En la tabla 5 sólo se muestra el caso del subíndice de las funciones de evaluación y compensación (columnas 5 y 6), que es el único que presenta evidencia de efectos diferenciados en aquellos bancos ligados a un grupo económico (columna 5). Es decir, el efecto directo de la variable de afiliación a grupo y su efecto indirecto a través de la interacción con el subíndice de evaluación y compensación son estadísticamente diferentes de cero. Este efecto se corroboró dividiendo la muestra entre tipos de banco. Cuando se estima la ecuación (2) sólo para bancos ligados a grupos y se incluye al subíndice de evaluación y compensación como variable independiente, su coeficiente es positivo y significativo al 1 por ciento (resultados no reportados). Esta combinación de evidencias no se da para ningún subíndice analizado con los bancos de propiedad extranjera. El efecto diferenciado hallado en los bancos ligados a grupos puede deberse a que en este tipo de bancos el control de la organización está centralizado en las decisiones de los accionistas mayoritarios, quienes pueden establecer con mayor facilidad una política prudente de compensaciones, ya que a estos les interesa más el control de los flujos de ingresos del banco y sus posibles sinergias con otros negocios.

Finalmente, cabe señalar que como prueba de robustez se estimó un modelo de panel estático, similar al de la ecuación (2), pero considerando las variables independientes rezagadas un periodo, con la intención de reducir los posibles efectos de endogeneidad entre dichas variables y el término de error. Con esta variante, en ninguna de las regresiones (resultados no reportados) resultó significativo el coeficiente del índice general de gobierno corporativo, ni tampoco los subíndices de cada función específica, usando ambas variables dependientes. Es decir, hay coincidencia con el resultado del índice general, aunque no con todos los índices específicos. Otra prueba de robustez consistió en estimar un modelo en primeras diferencias (resultados no reportados). Cuando se usó como variable dependiente ROAE, todos los coeficientes de los subíndices resultaron positivos, pero sólo fueron significativos el de auditoría y el de evaluación y compensación, tal como en las tablas 3 y 5. También se reestimaron las regresiones presentadas en los cuadros 2-5, pero eliminado los años de la crisis financiera (2008, 2009) (resultados no reportados), y los resultados obtenidos fueron muy similares a los anteriormente presentados.

Tabla 5

Regresiones de efectos aleatorios incluyendo los subíndices de gobierno corporativo como variables independientes

<i>Variable</i>	Variable dependiente: ROAA					
Log (Número de sucursales)	0.0037* (0.0021)	0.0035* (0.0020)	0.0040* (0.0021)	0.0038* (0.0020)	0.0039** (0.0016)	0.0035** (0.0015)
Capital/Activos	0.0513 (0.1693)	0.0703 (0.1787)	0.0750 (0.1592)	0.0964 (0.1655)	0.1264 (0.1432)	0.1125 (0.1574)
Captación/Crédito	-0.0003 (0.0002)	-0.0001 (0.0001)	-0.0004* (0.0002)	-0.0002* (0.0001)	-0.0004 (0.0003)	-0.0002 (0.0002)
Provisión de riesgos crediticios/Crédito	-0.2360 (0.1840)	-0.2674 (0.1965)	-0.2116 (0.1820)	-0.2380 (0.1921)	-0.2151 (0.1600)	-0.2630 (0.1796)
Ingresos distintos a intereses/Ingresos totales de operación	-0.0095 (0.0099)	-0.0099 (0.0098)	-0.0085 (0.0095)	-0.0090 (0.0094)	-0.0068 (0.0092)	-0.0079 (0.0095)
Índice de dominancia de crédito	-0.0551 (0.0636)	-0.0189 (0.0734)	0.0340 (0.0334)	0.0728 (0.0510)	-0.0217 (0.0423)	0.0336 (0.0495)
Afiliación a grupo económico	-0.0168* (0.0102)		-0.0138* (0.0084)		- 0.0764*** (0.0211)	
Capital extranjero		-0.0005 (0.0164)		-0.0030 (0.0152)		0.0449 (0.0304)
Subíndice de función de auditoría	0.0650* (0.0356)	0.0674* (0.0421)				
Subíndice de funciones de evaluación y compensación			0.0415** (0.0211)	0.0434* (0.0230)	0.0062 (0.0066)	0.0902** (0.0350)
Grupo*Subíndice de evaluación y compensación					0.1065*** (0.0317)	
Capital extranjero *Subíndice de evaluación y compensación						-0.0788** (0.0401)
Constante	-0.0479 (0.0346)	-0.0579 (0.0396)	-0.0225 (0.0182)	-0.0300 (0.0199)	-0.0059 (0.0144)	-0.0593 (0.0219)
Número de observaciones	202	202	202	202	202	202
Wald chi ²	28.58	38.18	40.01	36.10	36.42	45.28
Prob>chi ²	(0.0004)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)

R ² Within	0.0112	0.0093	0.0214	0.0186	0.0577	0.0291
R ² between	0.5138	0.5942	0.5410	0.5824	0.6081	0.6496
R ² Total	0.2161	0.2535	0.2535	0.2897	0.3059	0.3293

*Prueba de restricciones
de exclusión χ^2
Prob > χ^2*

13.00	4.31
(0.0015)	(0.1159)

Errores estándar robustos entre paréntesis.

* Significativo al 10 por ciento.

** Significativo al 5 por ciento.

*** Significativo al 1 por ciento.

Conclusiones

La evidencia aquí presentada indica que el cumplimiento general de las recomendaciones ligadas a las prácticas básicas o tradicionales del gobierno corporativo no genera un impacto relevante sobre la rentabilidad de los bancos que participan en el mercado bursátil de México. Este resultado sugiere que los bancos no les otorgan la suficiente importancia a ciertos componentes del gobierno corporativo y cuando declaran cumplirlos más bien pretenden satisfacer los requerimientos de revelación de información que les demanda su participación en el mercado de valores. Los aspectos que sólo se cumplen en apariencia no tienen una contribución real en los mecanismos que pueden mejorar el desempeño de un banco. Autores como Macías y Román (2014) encuentran que en empresas no financieras establecidas en México en apariencia se cumplen ciertas recomendaciones del Código de Mejores Prácticas Corporativas, pero en esencia no es así. Por ejemplo, se cumple con un cierto porcentaje de consejeros considerados independientes porque no están ligados de manera patrimonial u operativa a determinada empresa, pero algunos de ellos sí forman parte de una red amplia de intereses corporativos que apoyan las decisiones de los accionistas controladores. Aspectos de esta índole podrían estar ocurriendo en el sector bancario.

Sin embargo, también hay evidencia de que algunos subconjuntos de las prácticas tradicionales sí tienen repercusión en el desempeño de los bancos, como son las funciones de auditoría, y las de evaluación y compensación. Estas funciones se enfocan, por un lado, en el control interno de los bancos, por otra parte, en el diseño de incentivos para quienes los operan. Precisamente coincide que, de acuerdo al Comité de Basilea, algunas de las áreas consideradas como prioritarias para mejorar por los bancos después de la reciente crisis financiera internacional están ligadas a estas dos funciones. En particular, se señalan las siguientes necesidades: a) una función de auditoría interna con suficiente autoridad, independencia, recursos y acceso al consejo de administración; y b) la adopción de prácticas sanas de compensación que se alineen con esquemas prudentes de toma de riesgos (Basel Committee on Banking Supervision, 2010: 3). La significancia de estas dos funciones sugiere que los bancos establecidos en México sí se están enfocando de manera eficiente en dichas recomendaciones. Adicionalmente, se encontró evidencia de un impacto diferenciado en el subíndice de las funciones de evaluación y compensación, que es especialmente significativo en los bancos ligados a grupos económicos. Recordemos que en este tipo de bancos el control de la organización está centralizado en las decisiones de los accionistas mayoritarios, quienes pueden establecer con mayor facilidad una política prudente de compensaciones, ya que a ellos les interesa más el control de los flujos de ingresos del banco y sus posibles sinergias con otros negocios.

El conjunto de resultados obtenidos en el presente trabajo sugiere un cumplimiento selectivo de las prácticas básicas o tradicionales de gobierno corporativo por parte de los bancos. Dado este patrón de comportamiento, resulta interesante profundizar en el estudio de otras funciones adicionales del gobierno de los bancos, como son las funciones específicas de la gobernanza de riesgos, relacionadas con las recomendaciones recientes del Comité de Basilea (Basel

Committee on Banking Supervision, 2015). Esta agenda de investigación está pendiente para México y el resto de los países de América Latina.

Referencias

- Adams, R.B. & Mehran, H. (2008). *Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no.330. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1150266>
- Aebi, V., Sabato, G. & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis, *Journal of Banking and Finance*, 36(12): 3213-3226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>
- Athanasoglou, P.P., Brissimis, S.N. & Delis, M.D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability, *International Financial Markets, Institutions and Money*, 18: 121-136. <https://ideas.repec.org/a/eee/intfin/v18y2008i2p121-136.html> <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>
- Barth, J.R., Bertus, M.J., Artarska, V., Jiang, H.J. & Phumiwasana, T. (2007). A cross-country analysis of bank performance: The role of external governance, en B.E. Gup (Ed.), *Corporate Governance in Banking. A Global Perspective*, Edward Elgar, pp.151-183.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2010). *Principles for Enhancing Corporate Governance*, Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs168.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2015). Guidelines. *Corporate Governance Principles for Banks*, Basel, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>
- Battaglia, F., & Gallo, A. (2015). “Risk governance and Asian bank performance: An empirical investigation over the financial crisis”, *Emerging Markets Review*, 25: 53-68. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.004>
- Berger, A.N. (1995). The relationship between capital and earnings in banking, *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2): 432-456. <https://doi.org/10.2307/2077877>
- Berger, A.N., Bonime, S.D., Covitz, D.M. & Hancock, D. (2000). Why are bank profits so persistent? The roles of product market competition, informational opacity, and regional/macro-economic shocks, *Journal of Banking and Finance*, 24(7):1203–1235. [https://doi.org/10.1016/s0378-4266\(99\)00124-7](https://doi.org/10.1016/s0378-4266(99)00124-7)
- Bolt, W., de Haan, L., Hoeberichts, M., van Oordt, M.R.C. & Swank, J. (2012). Bank profitability during recessions, *Journal of Banking and Finance*, 36: 2552-2564. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.05.011>

- Bowsher, C.G. (2002). On testing overidentifying restrictions in dynamic panel data models, *Economics Letters*, 77: 211–220. [https://doi.org/10.1016/s0165-1765\(02\)00130-1](https://doi.org/10.1016/s0165-1765(02)00130-1)
- Burki, A.A. & Ahmab, S. (2010). Bank governance changes in Pakistan: Is there a performance effect?, *Journal of Economics and Business*, 62(3): 129-146. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2009.08.002>
- Castañeda, G. (2014). *La naturaleza multidimensional de la competencia bancaria en México*, México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Chavarín, R. (2015). Determinants of commercial bank profitability in Mexico, *EconoQuantum*, 12(1): 51-77. <https://doi.org/10.18381/eq.v12i1.4855>
- Chavarín, R. (2016). Profitability in banks affiliated to a business group: Evidence from Mexico, *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(8): 1892-1909. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1044388>
- Chitan, G. 2012. Corporate governance and bank performance in the Romanian banking sector, *Procedia Economics and Finance*, 3: 549-554. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00194-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00194-3)
- Chong, A. & López-de-Silanes, F. (2007). Corporate governance and firm value in Mexico, en A. Chong y F. López-de-Silanes (Eds.), *Investor Protection and Corporate Governance. Firm-Level Evidence Across Latin American*, Inter-American Development Bank, and Stanford University Press, pp. 397-481.
- Claessens, S. & Yurtoglu, B.B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey, *Emerging Markets Review*, 15: 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- CNBV. (2007). *Boletín Estadístico. Banca Múltiple*, México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores, diciembre. Disponible en: <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx/bm1/Paginas/boletines.aspx>
- Del Ángel, G., S. Haber, & A. Musacchio. (2006). Normas contables bancarias en México. Una guía de los cambios para legos diez años después de la crisis bancaria de 1995, *El Trimestre Económico*, 73 (292), pp.903-926. Disponible en: <http://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te>
- Dedu, V. y G. Chitan. (2013). The influence of internal corporate governance on bank performance- An empirical analysis for Romania, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 99: 1114-1123. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.10.585>
- Dietrich, A. & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3): 337-354. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.03.001>

- Doidge, C., Karoli, G.A. & Stulz, R.M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86: 1-39.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.002>
- Dong, Y., Girardone, C., & Kuo, J.M. (2017). Governance, efficiency and risk taking in Chinese banking, *The British Accounting Review*, 49: 211-229.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.001>
- Erkens, D.H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide, *Journal of Corporate Finance*, 18: 389-411.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Estañol, A. (2015). Banamex, en riesgo de más sanciones por el caso Oceanografía, CNNExpansión, 06 de marzo de 2015, Disponible en: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2015/03/05/cnbv-busca-imponer-mas-multas-a-banamex-por-oceanografia> . Consultado el 21 de octubre de 2017.
- Flamini, V., McDonald, C., & Schumacher, L. (2009). The determinants of commercial bank profitability in Sub-Saharan Africa, *International Monetary Fund*, IMF Working Paper 09/15. <https://doi.org/10.5089/9781451871623.001>
- Garza-García, J.G. (2012). Does market power influence bank profits in Mexico? A study on market power and efficiency. *Applied Financial Economics*, 22(1): 21-32.
<https://doi.org/10.1080/09603107.2011.595681>
- Goddard, J., Molyneux, P. & Wilson, J.O.S. (2004). Dynamics of growth and profitability in banking, *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(6): 1069-1090.
<https://doi.org/10.1353/mcb.2005.0015>
- González; L.M. & Román, R. (2014). Fallas en gobierno corporativo, una preocupación de la CNBV, *El Economista*, 10 de octubre de 2014. Disponible en: <http://eleconomista.com.mx/sistema-financiero/2014/10/10/fallas-gobierno-corporativo-preocupacion-cnbv> . Consultado el 22 de octubre de 2017.
- Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L.M. & Xu, P. (2011). Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks, *Corporate Governance: An International Review*, 19(5): 418-436. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00882.x>
- Hanafi, M., Santi, F., & Muazaroh, P. (2013). The impact of ownership concentration, commissioners on bank risk and profitability: Evidence from Indonesia, *Eurasian Economic Review*, 3(2): 183-202. <https://doi.org/10.14208/eer.2013.03.02.005>

- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
[https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Levine, R. (2004). *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, World Bank, Policy Research Working Paper 3404. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-3404>
- Love, I. & Rachinsky, A. (2015). Corporate governance and bank performance in Emerging Markets: Evidence from Russia and Ukraine, *Emerging Markets Finance and Trade*, 51: S101-S121.
<https://doi.org/10.1080/1540496x.2014.998945>
- Macías, A. y F.J. Román. 2014. Consecuencias económicas de la reforma de gobierno corporativo en un mercado de capitales emergente, *El Trimestre Económico*, 81: 357-412.
<https://doi.org/10.20430/ete.v81i322.117>
- Machuga, S. & Teitel, K. (2009). Board of director characteristics and earnings quality surrounding implementation of corporate governance code in Mexico, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18: 1-13.
<https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2008.12.002>
- Morck, R. y B. Yeung. 2003. Agency problems in large family business groups, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4): 367-382. <https://doi.org/10.1111/1540-8520.t01-1-00015>
- OECD. 2015. G20/OECD Principles of Corporate Governance. OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, *Organization for Economic Cooperation and Development*. <https://doi.org/10.1787/9789264236882-en>
- Price, R., Román, F.J., & Rountree, B. (2011). The impact of governance reform on performance and transparency, *Journal of Financial Economics*, 99: 76-96.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.005>
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata, *Stata Journal*, 9(1): 86-136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- Ruiz, A. & Steinwascher, M.H. (2008). Gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño empresarial en México, *Revista de Administración, Finanzas y Economía*, México: ITESM, 2(1): 58-73.
- Salim, R., Arjomandi, A. & Seufert, J.H. (2016). Does corporate governance affect Australian banks' performance? *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 43: 113-125. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.04.006>

- San Martín, J.M. & Durán, J.A. (2012). The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange”, *Journal of Family Business Strategy*, 3: 106-117. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.03.001>
- San Martín, J.M., Durán, R. & Valdés, A. (2012). Corporate governance, ownership structure and performance in Mexico, *International Business Research*, 5(11): 12-27. <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n11p12>
- San Martín, J.M. & Durán, J.A. (2015). Effects of family ownership, debt and board composition on Mexican firms performance, *International Journal of Financial Studies*, 3(1): 56-74. <https://doi.org/10.3390/ijfs3010056>
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2): 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Spong, K. & Sullivan, R.J. (2007). Corporate governance and bank performance. En B.E. Gup (Ed.), *Corporate Governance in Banking. A Global Perspective*, Edward Elgar, pp.40-61. <https://doi.org/10.4337/9781847208675.00008>
- Van Greunin, H. & Brajovic-Bratanovic, S. (2009). *Analyzing Bank Risk. A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, Washington: The World Bank, 3rd. Edition. <https://doi.org/10.1596/978-0-8213-7728-4>
- Watkins, K. (2015). Concentración de la propiedad y desempeño empresarial en tiempos de crisis: El caso mexicano. En R. Santillán (Ed.), *La gran recesión (2007-2012): Lecciones y oportunidades para México*, México: Fundación para la Investigación del IMEF.
- Watkins, K., Fernández-Pérez, V. & Rodríguez-Ariza, R. (2016). President interlocking, family firms and performance during turbulent times: Evidence from Latin America, *European Journal of Family Business*, 6: 63-74. <https://doi.org/10.1016/j.ejfb.2016.12.001>
- Westman, H. (2011). The impact of management and board ownership on profitability in banks with different strategies, *Journal of Banking and Finance*, 35: 3300-3318. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.05.013>