



PROGRAMA DE DOCTORADO
ECONOMÍA Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**LA INFORMACIÓN SOBRE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN
EN LAS EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS: DETERMINACIÓN DE LOS
FACTORES QUE IMPACTAN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Tesis doctoral

Presentada por Lilia López Galindo
Dirigida por Dra. Olga Rivera Hernández

San Sebastián, Agosto 2015.

El Director

El Doctorando



PROGRAMA DE DOCTORADO
ECONOMÍA Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**LA INFORMACIÓN SOBRE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN
EN LAS EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS: DETERMINACIÓN DE LOS
FACTORES QUE IMPACTAN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Tesis doctoral

Presentada por Lilia López Galindo
Dirigida por Dra. Olga Rivera Hernández

San Sebastián, Agosto 2015.

DEDICATORIA

Esta tesis doctoral es un sueño hecho realidad, es la culminación de un esfuerzo de varios años, en el que han participado y caminado junto conmigo muchas personas importantes y valiosas para mí.

En especial, dedico ese trabajo a Juan Carlos, mi esposo, quien me ha alentado en todo momento para continuar y llegar al final, para él mi sincero agradecimiento, con todo mi amor.

A mis hijos, Jesús, Juan Carlos y Diego, quienes han seguido de cerca todos los momentos vividos en esta experiencia, y han sido mi motivo para llegar al fin, gracias, con todo mi amor.

A mi padre con quien me hubiera gustado compartir este momento, a mi madre, por la dicha de tenerla aún y poder compartir con ella, a ambos, mi profundo agradecimiento y cariño por siempre.

A mis hermanos, por los momentos que hemos vivido juntos.

AGRADECIMIENTOS

Para la Dra. Olga Rivera Hernández, mi más grande y profundo agradecimiento, sin ella, la culminación de este trabajo no sería una realidad. Agradezco su enseñanza, su exigencia, su profesionalismo, su inteligencia, su increíble capacidad investigadora, su excelencia, pero sobre todo su calidad humana, mi agradecimiento por siempre.

A la Universidad de Deusto, por permitirme formar parte de ella a través de este programa doctoral, es un honor para mí ser parte de la Universidad, gracias.

Al Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, por abrirme la oportunidad de crecimiento en mi vida profesional y personal, gracias.

Índice general

DEDICATORIA	I
AGRADECIMIENTOS.....	II
ÍNDICE GENERAL.....	IV
ÍNDICE DE TABLAS	XI
ÍNDICE DE FIGURAS.....	XV
ÍNDICE DE GRÁFICAS	XVI
CAPÍTULO I.	1
INTRODUCCIÓN	1
1.1. ÁMBITO DE CONOCIMIENTO EN EL QUE SE ENMARCA LA INVESTIGACIÓN.....	1
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
1.3. OBJETIVOS PERSEGUIDOS	7
1.3.1. <i>Objetivo general</i>	7
1.3.2. <i>Objetivos específicos</i>	8
1.4. METODOLOGÍA Y MARCO TEMPORAL DE LA INVESTIGACIÓN.....	8
1.4.1. <i>Revisión del estado del arte</i>	9
1.4.2. <i>Medición de las diferentes variables consideradas en el estudio</i>	10
1.4.2.1. Elaboración del índice y subíndices de divulgación sobre internacionalización.	11
1.4.2.2. Variables determinantes del índice/ subíndices de divulgación	12
Otras variables determinantes de la cotización bursátil	13
1.4.2.3.....	13
1.4.2.4. La variable cotización bursátil.....	14
1.4.3. <i>Estudio empírico</i>	14
1.5. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	16
CAPÍTULO II. REVISIÓN DEL ESTADO DEL ARTE	19
2.1. ESTUDIOS SOBRE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN, SUS DETERMINANTES, Y SU INCIDENCIA EN EL DESEMPEÑO EMPRESARIAL.....	22
2.1.1. <i>Información estratégica</i>	23
2.1.2. <i>Información financiera</i>	28
2.1.3. <i>Información no financiera</i>	29
2.1.4. <i>Información proyectada</i>	32
2.2. REVISIÓN DE ESTUDIOS SOBRE LA CONSTRUCCIÓN DE ÍNDICES DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN	38

2.2.1.	<i>Índices de divulgación sobre información voluntaria.....</i>	<i>38</i>
2.2.2.	<i>Índices de divulgación sobre información estratégica</i>	<i>40</i>
2.3.	EL RETO DEL ANÁLISIS SOBRE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN Y SU DIVULGACIÓN.....	45
2.3.1.	<i>La importancia de la internacionalización para la empresa y sus resultados</i>	<i>46</i>
2.3.2.	<i>Etapas del proceso de internacionalización de las empresas y sus dimensiones de implementación.....</i>	<i>51</i>
CAPÍTULO III. MODELO CONCEPTUAL Y MÉTODO DE INVESTIGACIÓN		59
3.1.	MODELO CONCEPTUAL.....	59
3.1.1.	<i>Variables determinantes referentes a la empresa.....</i>	<i>62</i>
3.1.2.	<i>Variables determinantes referentes a la estrategia de internacionalización</i>	<i>64</i>
3.1.3.	<i>Variables referidas a la divulgación de la información sobre internacionalización</i>	<i>66</i>
3.1.4.	<i>Variable explicada de resultados, que representan el desempeño financiero de la empresa</i>	<i>71</i>
3.1.5.	<i>Variables adicionales económico-financieras, que explican el desempeño financiero de la empresa.....</i>	<i>72</i>
3.1.6.	<i>Hipótesis a contrastar</i>	<i>75</i>
3.1.6.1.	Para las determinantes que causan o definen una mayor divulgación	75
3.1.6.2.	Para los resultados de una mayor divulgación.....	84
3.2.	MÉTODO DE LA INVESTIGACIÓN	89
3.2.1.	<i>Población objeto de estudio y periodo de análisis</i>	<i>89</i>
3.2.2.	<i>Empresas analizadas y clasificación de las mismas.....</i>	<i>90</i>
3.2.3.	<i>Fuentes de información y bases de datos</i>	<i>93</i>
3.2.4.	<i>Metodología para construir el índice de divulgación sobre internacionalización..</i>	<i>94</i>
3.2.4.1.	Consideraciones preliminares	94
3.2.4.2.	Cálculo del índice de divulgación	98
3.2.4.3.	Medición de las variables de divulgación / Presencia internacional	103
3.2.4.3.1.	Empleados internacionales.....	103
3.2.4.3.2.	Activos internacionales	104
3.2.4.3.3.	Ventas en el extranjero	104
3.2.4.4.	Medición de las variables de divulgación / Rentabilidad internacional	104
3.2.4.4.1.	Resultados financieros.....	104
3.2.4.5.	Medición variables de divulgación / Inteligencia competitiva	105
3.2.4.5.1.	Crecimiento de mercados de exportación	105
3.2.4.5.2.	Información de competidores.....	105
3.2.4.6.	Medición variables de divulgación / Inversión internacional de capital	106

3.2.4.7.	Medición de variables de divulgación / Inversión internacional intangible	106
3.2.5.	<i>Análisis estadísticos</i>	107
3.2.5.1.	Con relación a las empresas y a los índices de divulgación sobre internacionalización.....	107
3.2.5.2.	Con relación a las variables determinantes de una mayor divulgación de información sobre internacionalización.....	107
3.2.5.3.	Con relación a los resultados que provoca una mayor divulgación de información sobre internacionalización.....	107
CAPÍTULO IV. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DESCRIPTIVO		109
4.1.	ANÁLISIS DEL GRADO DE DIVULGACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN Y SU EVOLUCIÓN EN EL PERÍODO DE ANÁLISIS CONSIDERADO	109
4.1.1.	<i>Tendencia de la divulgación de la información</i>	110
4.1.2.	<i>Divulgación de información sobre internacionalización.</i>	112
4.1.2.1.	Índice total de divulgación sobre internacionalización.....	114
4.1.2.2.	Índice de divulgación sobre presencia internacional	118
4.1.2.3.	Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional	121
4.1.2.4.	Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva.....	124
4.1.2.5.	Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital	126
4.1.2.6.	Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible	129
4.1.2.7.	Divulgación de información sobre internacionalización por tipo de empresa.....	131
4.2.	ANÁLISIS DE LAS VARIABLES DETERMINANTES DEL GRADO DE DIVULGACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN Y SU EVOLUCIÓN EN EL PERÍODO DE ANÁLISIS CONSIDERADO.....	133
4.2.1.	<i>Evolución de la variable Tamaño Número de empleados</i>	133
4.2.2.	<i>Evolución de la variable Tamaño Activos totales</i>	134
4.2.3.	<i>Evolución de la variable Madurez años de cotización</i>	135
4.2.4.	<i>Evolución de la variable Madurez número de bolsas</i>	136
4.2.5.	<i>Evolución de la variable Madurez años cotización extranjero</i>	137
4.2.6.	<i>Evolución de la variable Compromiso involucramiento exportaciones</i>	138
4.2.7.	<i>Evolución de la variable Compromiso activos internacionales</i>	140
4.2.8.	<i>Evolución media variables determinantes</i>	141
4.3.	ANÁLISIS DE LAS VARIABLES DE RESULTADOS	142
4.3.1.	<i>Evolución de la variable Precio de cotización</i>	142
4.3.2.	<i>Evolución de la variable Ebitda</i>	143
4.3.3.	<i>Evolución de la variable Ventas Totales</i>	145
4.3.4.	<i>Evolución de la variable Activos Totales</i>	146
4.3.5.	<i>Evolución de la variable Ventas exportación</i>	147

4.3.6.	<i>Evolución de la variable Activos exportación</i>	148
4.3.7.	<i>Evolución media variables de resultados</i>	149
4.4.	SÍNTESIS DE LOS RESULTADOS DEL ANÁLISIS DESCRIPTIVO	151

CAPÍTULO V. ESTUDIO SOBRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN EN LAS EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS:

RESULTADOS..... 155

5.1.	FACTORES DETERMINANTES DE UN MAYOR ÍNDICE GENERAL DE DIVULGACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN	156
5.1.1.	<i>Tamaño de la empresa</i>	157
5.1.1.1.	Tamaño-Número de Empleados	157
5.1.1.2.	Tamaño-Activos Totales	158
5.1.2.	<i>Madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras</i>	160
5.1.2.1.	Madurez-Número de años de cotización	160
5.1.2.2.	Madurez-Número de bolsas en las que opera la empresa	161
5.1.2.3.	Madurez-Años de cotización en el extranjero	162
5.1.3.	<i>Compromiso de la estrategia de internacionalización</i>	163
5.1.3.1.	Compromiso-Involucramiento en las exportaciones	163
5.1.3.2.	Compromiso-Activos Internacionales	164
5.1.4.	<i>Análisis conjunto de todos los determinantes</i>	165
5.2.	FACTORES DETERMINANTES DE UNA MAYOR DIVULGACIÓN EN LOS DIFERENTES SUBÍNDICES CONSIDERADOS	168
5.2.1.	<i>Tamaño de la empresa</i>	168
5.2.1.1.	Tamaño- número de empleados	169
5.2.1.2.	Tamaño- activos totales	171
5.2.2.	<i>Madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras</i>	173
5.2.2.1.	Madurez- Años de cotización	174
5.2.2.2.	Madurez- Bolsas en las que opera la empresa	176
5.2.2.3.	Madurez- Años de cotización en el extranjero	178
5.2.3.	<i>Compromiso de la estrategia de internacionalización</i>	179
5.2.3.1.	Compromiso-Involucramiento en las exportaciones	180
5.2.3.2.	Compromiso-Activos internacionales	182
5.2.4.	<i>Análisis conjunto de todos los determinantes</i>	183
5.2.4.1.	Subíndice Presencia Internacional (IDPI)	184
5.2.4.2.	Subíndice Rentabilidad Internacional (IDRI)	187
5.2.4.3.	Subíndice Inteligencia Competitiva (IDIC)	189
5.2.4.4.	Subíndice Inversión Internacional de Capital (IDIIC)	192
5.2.4.5.	Subíndice Inversión Internacional Intangible (IDIII)	195

5.3.	INCIDENCIA DEL SECTOR DE ACTIVIDAD SOBRE UN MAYOR NIVEL DE DIVULGACIÓN DE LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA	198
5.3.1.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el índice general de divulgación sobre internacionalización (IDG).....</i>	<i>198</i>
5.3.2.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de presencia internacional (IDPI).....</i>	<i>199</i>
5.3.3.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de rentabilidad internacional (IDRI).....</i>	<i>200</i>
5.3.4.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inteligencia competitiva (IDIC).....</i>	<i>201</i>
5.3.5.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inversión internacional de capital (IDIIC)</i>	<i>201</i>
5.3.6.	<i>Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inversión internacional intangible (IDIII).....</i>	<i>202</i>
5.3.7.	<i>Conclusiones análisis ANOVA.....</i>	<i>202</i>
5.4.	EFFECTOS SOBRE LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE UNA MAYOR DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN	203
5.4.1.	<i>Impacto del índice de divulgación de presencia internacional sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>204</i>
5.4.2.	<i>Impacto del índice de divulgación de la rentabilidad internacional sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>205</i>
5.4.3.	<i>Impacto del índice de divulgación de inteligencia competitiva sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>206</i>
5.4.4.	<i>Impacto del índice de divulgación de la inversión internacional de capital sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>207</i>
5.4.5.	<i>Impacto del índice de divulgación de la inversión internacional intangible sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>208</i>
5.4.6.	<i>Análisis de regresión del impacto conjunto de los subíndices de divulgación sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)</i>	<i>209</i>
5.4.7.	<i>Impacto del índice de divulgación general de internacionalización sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN).....</i>	<i>212</i>
5.5.	ANÁLISIS COMPARATIVO DEL POTENCIAL EXPLICATIVO DE LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN POR DIFERENTES VARIABLES	213
5.5.1.	<i>Análisis del potencial explicativo de cada variable</i>	<i>213</i>
5.5.2.	<i>Análisis del potencial explicativo conjunto</i>	<i>215</i>
5.6.	SÍNTESIS DE LOS RESULTADOS	219

CAPÍTULO VI. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DEL ESTUDIO..... 223

6.1.	CONCLUSIONES	223
6.1.1.	<i>Con relación a la metodología.....</i>	223
6.1.2.	<i>Con relación a los canales de divulgación de información</i>	225
6.1.3.	<i>Con relación a la divulgación de información sobre internacionalización</i>	227
6.1.4.	<i>Con relación a los factores que determinan una mayor divulgación de información sobre internacionalización.....</i>	231
6.1.5.	<i>Con relación a los efectos de una mayor divulgación de información sobre internacionalización</i>	235
6.2.	IMPLICACIONES DEL ESTUDIO.....	238
6.2.1.	<i>Implicaciones para la comunidad científica</i>	239
6.2.2.	<i>Implicaciones para la empresa</i>	243
6.2.3.	<i>Implicaciones para los organismos emisores de norma, encargados de fijar directrices en materia de divulgación de información empresarial y empresas auditoras</i>	244
6.3.	LIMITACIONES DEL ESTUDIO	245
6.4.	FUTURAS INVESTIGACIONES.....	246

BIBLIOGRAFÍA..... 249

ANEXOS..... 273

ANEXO 1.	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: EMPLEADOS	273
ANEXO 2	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: ACTIVOS	275
ANEXO 3	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: VENTAS EN EL EXTRANJERO ...	277
ANEXO 4	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: RESULTADOS FINANCIEROS (EBITDA).....	279
ANEXO 5	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: CRECIMIENTO DE MERCADOS DE EXPORTACIÓN	281
ANEXO 6	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: INFORMACIÓN DE COMPETIDORES	285
ANEXO 7	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: INVERSIONES DE CAPITAL	290
ANEXO 8	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE DIVULGACIÓN: INVERSIONES EN INTANGIBLES.....	296
ANEXO 9	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA EMPRESA: TAMAÑO.....	300
ANEXO 10	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA EMPRESA: TAMAÑO.....	301
ANEXO 11	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA EMPRESA: MADUREZ	302
ANEXO 12	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA EMPRESA: MADUREZ	303
ANEXO 13	EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA EMPRESA: MADUREZ	305

ANEXO 14 EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN: COMPROMISO.....	306
ANEXO 15 EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DETERMINANTE DE ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN: COMPROMISO.....	308
ANEXO 16 EJEMPLO DE CUANTIFICACIÓN DE LA VARIABLE DE RESULTADOS: PRECIO DE COTIZACIÓN.....	310
ANEXO 17 EJEMPLO DE LA VARIABLE ADICIONAL ECONÓMICO-FINANCIERA EBITDA	311
ANEXO 18 EJEMPLO DE LA VARIABLE ADICIONAL ECONÓMICO-FINANCIERA VENTAS TOTALES.....	312
ANEXO 19 EJEMPLO DE LA VARIABLE ADICIONAL ECONÓMICO-FINANCIERA ACTIVOS TOTALES.....	313
ANEXO 20 EJEMPLO DE LA VARIABLE ADICIONAL ECONÓMICA-FINANCIERA VENTAS EXPORTACIÓN.....	314
ANEXO 21 EJEMPLO DE LA VARIABLE ADICIONAL ECONÓMICO-FINANCIERA ACTIVOS EXPORTACIÓN	315
ANEXO 22 TABLA ÍNDICE GENERAL DE DIVULGACIÓN POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA	316
ANEXO 25 TABLA SUBÍNDICE DE PRESENCIA INTERNACIONAL POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA.....	317
ANEXO 26 TABLA SUBÍNDICE DE RENTABILIDAD INTERNACIONAL POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA.....	318
ANEXO 27 TABLA SUBÍNDICE DE INTELIGENCIA COMPETITIVA POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA.....	319
ANEXO 28 TABLA SUBÍNDICE DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE CAPITAL POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA .	320
ANEXO 29 TABLA SUBÍNDICE DE INVERSIÓN INTERNACIONAL INTANGIBLE POR AÑO, SECTOR Y EMPRESA.	321

Índice de tablas

Tabla 1. Varios estudios realizados sobre divulgación voluntaria	21
Tabla 2. Impacto de la divulgación de información sobre diferentes áreas de la empresa	35
Tabla 3. Índices de divulgación de información voluntaria y estratégica	44
Tabla 4. Motivos para internacionalizarse	53
Tabla 5. Empresas analizadas.....	92
Tabla 6. Variables de divulgación.....	98
Tabla 7. Código cuantitativo del índice de divulgación	100
Tabla 8. Tipología a utilizar para medir las variables de divulgación	101
Tabla 9. Cálculo del valor de las variables de divulgación	103
Tabla 10. Tendencia en la presentación de informes por sector y año	110
Tabla 11. Tipo de divulgación de información por sector	111
Tabla 12. Tendencia en la presentación de informes por empresa	112
Tabla 13. Ranking de empresas por divulgación de información sobre internacionalización (escala 0 a 1)	114
Tabla 14. Resultados anuales del Índice de divulgación y subíndices.....	115
Tabla 15. Resultados anuales del Índice de divulgación por sector	116
Tabla 16. Índice de divulgación general por lugar de cotización	118
Tabla 17. Resultados anuales del Índice de presencia internacional por sector	119
Tabla 18. Índice de divulgación sobre presencia internacional por lugar de cotización	120
Tabla 19. Resultados anuales del Índice de rentabilidad internacional por sector	122
Tabla 20. Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional por lugar de cotización	123
Tabla 21. Resultados anuales del Índice de inteligencia competitiva por sector.....	124
Tabla 22. Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva por lugar de cotización	126
Tabla 23. Resultados anuales del Índice de inversión internacional de capital por sector	127
Tabla 24. Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital por lugar de cotización ..	128
Tabla 25. Resultados anuales del Índice de inversión internacional intangible por sector	129
Tabla 26. Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible por lugar de cotización ..	131
Tabla 27. Evolución Tamaño Número de empleados por empresa	133
Tabla 28. Evolución Tamaño Activos totales por empresa.....	134
Tabla 29. Evolución Madurez años de cotización por empresa	135
Tabla 30. Evolución Madurez número de bolsas por empresa	136
Tabla 31. Evolución Madurez años de cotización extranjero por empresa	137
Tabla 32. Evolución Compromiso involucramiento exportaciones por empresa	139

Tabla 33. Evolución Compromiso activos internacionales por empresa	140
Tabla 34. Evolución media variables determinantes	141
Tabla 35. Evolución Precio de cotización por empresa	142
Tabla 36. Evolución Ebitda por empresa	144
Tabla 37. Evolución Ventas totales por empresa	145
Tabla 38. Evolución Activos totales por empresa	146
Tabla 39. Evolución Ventas exportación por empresa	147
Tabla 40. Evolución Activos exportación por empresa	148
Tabla 41. Evolución media variables de resultados.....	150
Tabla 42. Importancia de los índices de divulgación	151
Tabla 43. Importancia de los índices de divulgación por sector	152
Tabla 44. Tendencia de crecimiento de los índices de divulgación por sector	153
Tabla 45. Índices de divulgación por lugar de cotización de las empresas	153
Tabla 46. Regresión Índice General vs. Tamaño-Número de Empleados.....	157
Tabla 47. Regresión Índice General vs. LOGTamaño-Número de Empleados.....	158
Tabla 48. Regresión Índice General vs. Tamaño-Activos Totales	158
Tabla 49. Regresión Índice General vs. LOGTamaño-Activos Totales.....	159
Tabla 50. Regresión Índice General vs. Madurez-Número Años de Cotización	160
Tabla 51. Regresión Índice general vs. Madurez-Número de Bolsas	161
Tabla 52. Regresión Índice general vs. Madurez-Años de Cotización en el extranjero	162
Tabla 53. Regresión Índice general vs. Compromiso-Involucramiento en las Exportaciones	163
Tabla 54. Regresión Índice General vs. Compromiso-Activos Internacionales.....	164
Tabla 55. Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables.....	165
Tabla 56. Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables (LOG)	167
Tabla 57. Multicolinealidad Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables (LOG).....	168
Tabla 58. Regresión simple de cada subíndice vs. Tamaño-Número de empleados.....	169
Tabla 59. Regresión simple de cada subíndice vs. LOGTamaño-Número de empleados	170
Tabla 60. Regresión simple de cada subíndice vs. Tamaño-Activos totales	171
Tabla 61. Regresión simple de cada subíndice vs. LOGTamaño-Activos totales	173
Tabla 62. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Años de Cotización	174
Tabla 63. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Número de Bolsas.....	176
Tabla 64. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Años de Cotización en el Extranjero ..	178
Tabla 65. Regresión simple de cada subíndice vs. Compromiso-Involucramiento en las Exportaciones.....	180
Tabla 66. Regresión simple de cada subíndice vs. Compromiso-Activos Internacionales	182
Tabla 67. Regresión múltiple IDPI vs. todas las variables determinantes	184

Tabla 68. Regresión Múltiple IDPI vs. todas las variables (LOG).....	186
Tabla 69. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDPI vs. todas las variables (LOG)	186
Tabla 70. Regresión múltiple IDRI vs. todas las variables determinantes	187
Tabla 71. Regresión Múltiple IDRI vs. todas las variables (LOG)	188
Tabla 72. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDRI vs. todas las variables (LOG)	189
Tabla 73. Regresión múltiple IDIC vs. todas las variables determinantes	189
Tabla 74. Regresión Múltiple IDIC vs. todas las variables (LOG)	191
Tabla 75. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIC vs. todas las variables (LOG)	192
Tabla 76. Regresión múltiple IDIIC vs. todas las variables determinantes.....	192
Tabla 77. Regresión Múltiple IDIIC vs. todas las variables (LOG)	194
Tabla 78. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIIC vs. todas las variables (LOG)	195
Tabla 79. Regresión múltiple IDIII vs. todas las variables determinantes	195
Tabla 80. Regresión Múltiple IDIII vs. todas las variables (LOG)	197
Tabla 81. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIII vs. todas las variables (LOG).....	198
Tabla 82. Análisis ANOVA Índice de divulgación general (IDG)	199
Tabla 83. Análisis ANOVA Índice de presencia internacional (IDPI)	199
Tabla 84. Análisis ANOVA Índice de rentabilidad internacional (IDRI).....	200
Tabla 85. Análisis ANOVA Índice de inteligencia competitiva (IDIC)	201
Tabla 86. Análisis ANOVA Índice de inversión internacional de capital	201
Tabla 87. Análisis ANOVA Índice de inversión internacional intangible.....	202
Tabla 88. Comparación subíndices por R^2 y sector de actividad	203
Tabla 89. Regresión Precio cotización vs IDPI.....	204
Tabla 90. Regresión Precio cotización vs IDRI	205
Tabla 91. Regresión Precio cotización vs IDIC	206
Tabla 92. Regresión Precio cotización vs IDIIC	207
Tabla 93. Regresión Precio cotización vs IDIII	209
Tabla 94. Regresión Precio cotización vs todos los subíndices.....	210
Tabla 95. Multicolinealidad Regresión Múltiple Precio cotización vs todos los subíndices	211
Tabla 96. Regresión Precio cotización vs Índice general	212
Tabla 97. Regresiones simples precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación.....	214
Tabla 98. Regresiones simples precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG) y subíndices de divulgación.....	215
Tabla 99. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales	216
Tabla 100. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG)	216

Tabla 101. Multicolinealidad Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG)	217
Tabla 102. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación.....	217
Tabla 103. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación (LOG)	218
Tabla 104. Multicolinealidad Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación (LOG)	219
Tabla 105. Resultados de las regresiones simples entre las variables determinantes y los índices de divulgación.	220
Tabla 106. Resultados de las regresiones múltiples entre las variables determinantes y los índices de divulgación.	220
Tabla 107. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre los subíndices de divulgación y el precio de cotización.....	221
Tabla 108. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre las variables adicionales y el precio de cotización.	221
Tabla 109. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre las variables adicionales y el precio de cotización.	222
Tabla 110. Comportamiento del índice general y subíndices de divulgación en los sectores de actividad	230

Índice de figuras

Figura 1. Elección del modo de entrada	54
Figura 2. Modelo Conceptual	60
Figura 3. Impacto de las variables del proceso de divulgación	62
Figura 4. Modelo conceptual /relación variables económico-financieras	74
Figura 5. Modelo conceptual/ relación variables determinantes y de estrategia	76
Figura 6. Marco conceptual / relación índices de divulgación	84
Figura 7. Marco conceptual / relación variables económico financieras	88

Índice de gráficas

Gráfica 1. Resultados anuales del Índice de Divulgación y subíndices	116
Gráfica 2. Índice de divulgación general por sector	117
Gráfica 3. Índice general de divulgación por lugar de cotización	118
Gráfica 4. Índice de divulgación de presencia internacional por sector	120
Gráfica 5. Índice de divulgación sobre presencia internacional por lugar de cotización	121
Gráfica 6. Índice de divulgación de rentabilidad internacional por sector	123
Gráfica 7. Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional por lugar de cotización	124
Gráfica 8. Índice de divulgación de inteligencia competitiva por sector	125
Gráfica 9. Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva por lugar de cotización.....	126
Gráfica 10. Índice de divulgación de inversión internacional de capital por sector	128
Gráfica 11. Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital por lugar de cotización	129
Gráfica 12. Índice de divulgación de inversión internacional intangible	130
Gráfica 13. Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible por lugar de cotización	131
Gráfica 14. Índices de divulgación por empresa	132
Gráfica 15. Evolución Tamaño Número de empleados	134
Gráfica 16. Evolución Tamaño Activos totales	135
Gráfica 17. Evolución Madurez años de cotización.....	136
Gráfica 18. Evolución Madurez número de bolsas.....	137
Gráfica 19. Evolución Madurez años cotización extranjero	138
Gráfica 20. Evolución Compromiso involucramiento exportaciones	139
Gráfica 21. Evolución Compromiso activos internacionales.....	140
Gráfica 22. Evolución media variables determinantes	141
Gráfica 23. Evolución Precio de cotización	143
Gráfica 24. Evolución Ebitda	144
Gráfica 25. Evolución Ventas Totales.....	145
Gráfica 26. Evolución Activos Totales	147
Gráfica 27. Evolución Ventas exportación	148
Gráfica 28. Evolución Activos exportación.....	149
Gráfica 29. Evolución media variables resultados	150

CAPÍTULO I.

INTRODUCCIÓN

1.1. Ámbito de conocimiento en el que se enmarca la investigación

El ámbito de estudio de esta investigación se centra en el estudio acerca de la divulgación de información en materia de internacionalización de las empresas dentro del reporting externo de las mismas, los factores propios de la empresa que determinan que dicha divulgación sea mayor o menor y la incidencia que el nivel de divulgación de la misma tiene sobre el valor de mercado de las acciones.

En efecto, son muchos los estudios previos que han mostrado la incidencia que el nivel divulgación de información relativa a diferentes actuaciones de la empresa tiene sobre el valor de mercado de las empresas. (Ludholm y Myers 2002), (Bens y Monahan, 2004), (Abhayawansa y Abetsekera, 2009), (Langberg y Sivaramakrishnan, 2010), (Farooq y Nielsen, 2014).

Así mismo, existe también una amplia tradición basada en la Economía Industrial, que pone en relación los comportamientos empresariales – dentro de los cuales estarían incluidos los referidos a la internacionalización estratégica de la empresa- con los resultados empresariales, dentro de los cuáles se situaría el valor de mercado de la empresa. (Ramírez y Espitia, 2001), (Majocchi y Zucchella, 2003), (Muñoz-Bullón y Sánchez-Bueno, 2011), (Song, 2014).

Esta investigación parte de la idea de que una adecuada estrategia internacional acabará dando unos mejores resultados empresariales en el largo

plazo, pero la extiende a la forma en la que la empresa puede comunicar de forma adelantada indicios de ese resultado esperado para que el potencial inversor sea capaz de anticiparlo. Por ello, esta investigación se nutre con la tradición investigadora que evalúa la incidencia de la divulgación de información – en este caso acerca de la estrategia de internacionalización seguida por la empresa- sobre el valor de mercado de la misma.

La investigación quiere explorar si la divulgación de información sobre los procesos de internacionalización de las empresas puede representar en sí misma un factor importante en la generación de valor de las empresas, y más concretamente en la evolución de su cotización bursátil, centrándose además en la situación de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

La relevancia de esta investigación se justifica porque pueden identificarse a priori múltiples factores capaces de determinar resultados diversos de los procesos de internacionalización, sobre todo en sus etapas tempranas, cuando aún no presentan resultados concluyentes sino aumento de gastos e inversiones que se podrán rentabilizar en el futuro. Sin ánimo de resultar exhaustivos, podemos mencionar al menos tres casos en los que la internacionalización puede valorarse de manera dispar:

- El primero es que divulgar información sobre la apertura a mercados internacionales - antes de obtener los resultados esperados por ella- puede aumentar la percepción de riesgo, y deja a criterio del inversor valorar si se podrá compensar o no con los potenciales beneficios esperados. En efecto, la estrategia internacional de una empresa es una estrategia para competir en dos o más países al mismo tiempo, lo cual aumenta el ámbito de conocimiento necesario- no sólo por parte de la empresa, sino también del inversor- para valorar las estrategias seguidas. La economía mundial se globaliza a un ritmo acelerado conforme las empresas con ambición de crecimiento se esfuerzan en asegurarse una posición competitiva más fuerte en los mercados de cada vez más países, conforme los países antes
-

cerrados a las empresas extranjeras abren sus mercados, las empresas de países en desarrollo se fortalecen competitivamente y los avances en la tecnología de la información restan importancia a la distancia geográfica. Las fuerzas de la globalización están cambiando el panorama competitivo en muchas industrias al ofrecer a las empresas nuevas y atractivas oportunidades, pero al mismo tiempo presentan nuevas amenazas competitivas.

- El segundo, es que en ocasiones la internacionalización es un requisito competitivo, y por lo tanto no internacionalizarse será castigado por el inversor, que lo que sí querrá valorar además es el potencial de éxito que pueda tener la empresa en este empeño. En efecto, las empresas que compitan en industrias donde las fuerzas señaladas son mayores, estarán bajo una presión considerable para diseñar una estrategia que les permita competir con éxito en los mercados extranjeros. (Thompson, Peteraf, Gamble, Strickland 2012). Así mismo, el inversor externo valorará también en este caso el momento, y el potencial de éxito competitivo en el abordaje al mercado internacional. Por el contrario, las empresas que compitan en sectores en los que la internacionalización no tenga aún un peso tan alto, no quedarán vulnerables en caso de no desarrollar su estrategia internacional, pero a la vez serán vistas como pioneras con alto potencial de resultados en caso de hacerlo mostrando además su ambición y consistencia estratégica en el empeño.
 - El tercero, tiene que ver con la propia estrategia de divulgación de información, y hasta qué punto consigue un equilibrio adecuado entre transmitir confianza al inversor sin revelar datos relevantes que los competidores puedan usar en su contra. En efecto, si conforme se expande internacionalmente una empresa, mejora y fortalece su estrategia obteniendo mejores resultados de su desempeño – estos resultados generarán por sí mismos la confianza de los inversores y conseguirán un mayor valor de la ratio valor de mercado/valor en libros- la cual también explica la confianza de los inversores en la generación de resultados
-

mejores y superiores de cara al futuro. Dicha confianza puede fortalecerse con la publicación de información estratégica por parte de las empresas que permite anticipar resultados futuros mejores. Sin embargo, las empresas se encuentran ante la controversia, por una parte, de publicar información estratégica que anticipe resultados futuros, y por otra, la ocultación de la misma para evitar dar información relevante a los competidores.

Se cubre además con esta investigación una laguna que existe en la literatura sobre divulgación de información por las empresas, puesto que son pocos los estudios que permiten comprender la relación entre el valor de mercado y la información que la empresa recoge en su memoria acerca de sus estrategias, y sobre todo de aquellas que más pueden impactar en el valor futuro de la acción.

Esta tesis trata de cubrir ese hueco, indagando sobre la relación que existe entre la divulgación de información sobre la estrategia de internacionalización de la empresa y su valor en el mercado. Es una investigación de tipo cuantitativo toda vez que persigue cuantificar el efecto que causa la divulgación de información sobre internacionalización sobre el valor de la empresa en el mercado de capitales.

1.2. Planteamiento del problema

Esta tesis presenta una dificultad conceptual -que ha supuesto a esta doctoranda no pocas dudas metodológicas y necesidad de clarificación a lo largo del proyecto- y que, por ello, requiere ser terminantemente aclarada desde el comienzo para evitar cuestionamientos estériles a los lectores del trabajo.

No se trata de una tesis que trate de aportar valor al debate del impacto de las estrategias de internacionalización sobre los resultados empresariales, sino

sobre la incidencia que la divulgación de información sobre la internacionalización puede tener sobre el valor de cotización de la acción.

Para ello, en esta tesis se va a estudiar la información que publican las empresas internacionalizadas o en proceso de internacionalización, y a la vez, se analizarán las condiciones que cumple esta información en relación con ciertos factores que caracterizan a la empresa que la emite y que han mostrado ser relevantes tanto en la divulgación de información como en la importancia de la internacionalización de la empresa, por ejemplo, número de empleados, activos totales, número de años de cotización, etc.

El trabajo de investigación se centra en las empresas mexicanas que exportan y que se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores.

Se ha elegido a las empresas que cotizan en Bolsa por la importancia que tiene para ellas la publicación de información confiable sobre sus estrategias- incluidas la de internacionalización- y sobre sus resultados económico-financieros, así como por la importancia que tiene para ellas generar confianza en sus inversores, y mejorar su valoración contable y bursátil. Dado que deben depositar anualmente en la Bolsa Mexicana de Valores sus memorias, garantiza la obtención de la información necesaria para el desarrollo de la investigación propuesta.

La selección de las empresas exportadoras se ha hecho porque esto permite identificar las empresas que tienen una estrategia internacional, aunque sea en su fase más incipiente, y por lo tanto, las empresas en las que se tiene sentido valorar el grado de intensidad con que están divulgando información sobre su internacionalización.

Se consideran todas las empresas que exportan y que cotizan en los años 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 por ser, los años que contienen información

actualizada y completa en cuanto a los reportes anuales de los que se puede disponer.

Para medir las variables relativas al grado de divulgación de la información sobre la internacionalización de las empresas se contempla necesario considerar cada uno de los aspectos de la estrategia de internacionalización sobre los que las empresas pueden informar en sus memorias y reportes y, a partir de todos ellos, elaborar un índice que dé un valor sintético o asigne un grado a la información divulgada por las empresas.

Sin embargo, en la mayoría de las ocasiones, las empresas no reflejan dentro de sus estados contables información relativa a los procesos de internacionalización- ni tampoco dan de forma separada sus estados contables por mercados geográficos- de tal forma que dicha información permita evaluar su impacto en la empresa. Es por ello que los administradores recurren en la mayoría de las ocasiones al empleo de información adicional para evidenciar diferentes situaciones de la empresa, entre ellas, las estrategias que siguen en sus procesos de internacionalización, por tanto, la información adicional sobre internacionalización que las empresas publican como parte complementaria a su información contable y financiera es considerada como parte fundamental en este estudio.

Puesto que esta información es de carácter voluntario, es interesante valorar de la forma más cuantitativa posible el porcentaje de información que presentan sobre sus operaciones y estrategias de internacionalización para abrir la posibilidad de conocer sus ventajas competitivas sobre este tema (Mohd, 2008) y así resulta de interés conocer si existe una relación entre la divulgación de la información sobre internacionalización y el desempeño de la empresa medido en base al valor de cotización de sus acciones. Si la evidencia de esta relación fuese positiva se concluiría sobre la importancia de la divulgación de esta información como un detonante principal en la generación de valor con que cuenta la empresa.

1.3. Objetivos perseguidos

1.3.1. Objetivo general

De acuerdo al planteamiento del problema tratado en las líneas anteriores se establece como objetivo general de la investigación para el caso particular de las empresas exportadoras mexicanas, el siguiente:

Evaluar si la información divulgada sobre internacionalización por parte de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores tiene impacto en su valor de mercado a lo largo del período 2007 -2012.

En este aspecto, aparece como sub-objetivo imprescindible para el cumplimiento del anterior, el conocimiento de la forma en la que las empresas mexicanas divulgan información sobre su estrategia internacional, pudiendo definirse de la forma siguiente:

Analizar la política de divulgación seguida por la empresa, es decir, si la información es detallada o no, y sobre qué aspectos se suministra información.

Entendemos, en este caso, que la divulgación de la información tendrá un impacto sobre el desempeño de la empresa medido a través de su precio de cotización.

1.3.2. Objetivos específicos

Con el fin de alcanzar adecuadamente el objetivo general anteriormente presentado, se desarrollan los siguientes objetivos específicos:

1. Definir un índice que permita cuantificar el nivel de divulgación sobre las estrategias de internacionalización seguidas por las empresas, y que sea capaz de considerar adecuadamente las diferentes situaciones y grados de intensidad de las estrategias internacionales de las empresas.
2. Definir unos subíndices de divulgación que permitan considerar las diferentes tipologías de variables sobre las que una empresa puede divulgar información, desde el punto de vista de su relevancia para el inversor y para los competidores.
3. Identificar cuáles son las características propias de la empresa o de su sector de actividad que motivan una mayor divulgación de información voluntaria sobre su internacionalización.
4. Evaluar el peso explicativo que una mayor divulgación de información sobre internacionalización tiene sobre el valor de cotización de sus acciones, en comparación con otras variables que también impactan de manera directa sobre este valor, como son los propios resultados del ejercicio.

1.4. Metodología y marco temporal de la investigación

La metodología seguida en la investigación consistió en primera instancia, en la elaboración del índice de divulgación que permitió dar un valor sintético a cada una de las variables de divulgación, las cuales, a su vez, fueron agrupadas en subíndices de acuerdo a las características que un proceso de internacionalización comprende. Por otra parte, se determinaron las variables que caracterizan a las empresas que divulgan información sobre internacionalización. Utilizando análisis estadísticos descriptivos y explicativos se encontraron las relaciones entre las variables de la empresa y los índices de

divulgación para, posteriormente, encontrar la relación entre la divulgación de información sobre internacionalización y el impacto en el precio de cotización de las acciones de la empresa, haciendo además un análisis comparativo con el impacto que otras variables de corte económico financiero pueden tener también con el precio de cotización, a fin de evidenciar la importancia del resultado de esta investigación. Para ello, se siguieron las etapas que presentamos a continuación de forma esquemática.

1.4.1. Revisión del estado del arte

Se realizó inicialmente una revisión de la literatura que estudia la incidencia de las prácticas de divulgación de información sobre la valoración de la empresa en los mercados financieros, con el fin de justificar la importancia del área concreta elegida para la elaboración de este proyecto de investigación, a saber, las estrategias de internacionalización de la empresa, así como las hipótesis a testar en esta investigación.

A continuación, se realizó una revisión de la literatura existente sobre la elaboración y aplicación de índices de divulgación de información, en principio, en otras áreas - ya que no existen índices de divulgación de información sobre internacionalización- lo cual permitió establecer las bases metodológicas para la elaboración del índice de divulgación de información tanto sobre la internacionalización misma, como de las variables que caracterizan a las empresas que divulgan información de forma más completa y exhaustiva.

Finalmente, se realizó una revisión bibliográfica en materia de internacionalización, con el fin de determinar conceptos básicos, las diferentes dimensiones y niveles de avance de las estrategias internacionales, de forma que se pudieran identificar adecuadamente las variables concretas sobre las estrategias de internacionalización de las empresas que se integrarían en el índice de divulgación, y los subíndices considerados. Esta revisión permitiría así mismo refinar las hipótesis a contrastar en este trabajo de investigación

Se ha buscado y clasificado la literatura en las categorías siguientes, que son las que definirán los grandes epígrafes del capítulo II en el que analizamos el estado del arte:

1. En primer lugar, literatura referente a estudios sobre divulgación de información respecto a las variables que afectan a la evolución de los resultados de la empresa.
2. En segundo lugar, estudios sobre la construcción de índices de divulgación de información.
3. En tercer lugar, se encontraron las clasificaciones de los elementos que conforman las estrategias de internacionalización de las empresas, y que, dieron lugar a la determinación de las variables empleadas en el índice cuantitativo de divulgación y los subíndices que lo componen.

1.4.2. Medición de las diferentes variables consideradas en el estudio

Las variables consideradas se dividen en cuatro grupos: 1) las determinantes del índice de divulgación, que se refieren a la empresa y a su estrategia de internacionalización, 2) las variables del índice de divulgación sobre internacionalización, que es la variable explicativa fundamental en este trabajo 3) la variable explicada de resultados, que es la cotización bursátil de la empresa y 4) variables explicativas adicionales económico financieras.

Cabe mencionar que estas variables presentan diferentes problemáticas de medición, esto es, las determinantes de la empresa y su estrategia internacional, de la estrategia de divulgación, la de resultados y las adicionales han sido medidas por los métodos habituales, como lo es la recopilación desde los reportes anuales; pero, las variables propias de la divulgación de información sobre internacionalización, han requerido de la construcción de un índice único que permita su medición.

Por otra parte, este proceso de medición, requirió de un delicado trabajo de distinguir la complejidad de la estrategia de internacionalización del hecho de la divulgación de la misma, es decir, la recopilación de datos para cuantificar las variables se enfocó a la calidad, cantidad y forma de cómo las empresas divulgan la información sobre internacionalización y no a la calificación de las estrategias de internacionalización seguidas.

1.4.2.1. Elaboración del índice y subíndices de divulgación sobre internacionalización.

La revisión y análisis de la literatura sobre índices propuestos para medir el grado de divulgación de información en otras áreas, permitió, no sólo conocer de manera detallada los diferentes elementos y aspectos que son considerados en este tipo de investigación, sino también desarrollar posteriormente nuestro propio índice de divulgación de información sobre internacionalización.

La literatura sobre internacionalización nos permitió detectar las variables que definen el proceso de internacionalización de las empresas, las diferentes categorías en que pueden separarse- dando lugar a subíndices- y su amplitud potencial en la empresa mayor o menor.

De acuerdo al planteamiento del problema y a la revisión preliminar de la literatura fue posible establecer la siguiente perspectiva teórica que permitió realizar el estudio empírico:

“Existe una relación entre los factores o elementos relativos a la internacionalización divulgados por las empresas exportadoras mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y el valor de cotización de sus acciones, que depende de elementos determinantes que motivan a las empresas a publicar información voluntaria y adicional respecto a su internacionalización.”

La cuestión primordial a investigar fue encontrar los factores relevantes que las empresas divulgan sobre internacionalización, para ello fue necesario identificar una serie de elementos importantes relativos a las empresas exportadoras mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores que las motiva a divulgar información. Por tanto, se distinguen tres grupos de variables a establecer para elaborar las hipótesis que prueben la perspectiva teórica planteada.

En primer lugar los aspectos de los procesos de internacionalización que observan las empresas y que divulgan en sus memorias, incluyen aspectos como: número de empleados, activos, ventas en el extranjero, resultados financieros, crecimiento de ventas de exportación, información de competidores, inversiones de capital, inversiones en intangibles, es decir, aquellos aspectos que se relacionan con el índice de divulgación sobre internacionalización y con las cuales se da cuenta del grado de divulgación por parte de las empresas objeto de estudio.

Una vez definidas dichas variables se concretó la forma cuantitativa de medir su presencia –o no- en los informes obligatorios o voluntarios publicados por las empresas, trasladando los resultados a través de relaciones matemáticas o algoritmos, con el fin de obtener un número o índice que describa la magnitud o valor de cada variable en cada empresa investigada.

1.4.2.2. Variables determinantes del índice/ subíndices de divulgación

En segundo lugar es importante considerar, de acuerdo a estudios preliminares, (Chiu y Wang, 2015), (Forte et. al. 2015), (Suttipun y Muttanachain, 2015), (Scaltrito 2014), (Ibrahim 2014), (Pernilla y Tagesson 2009), (Subramanian y

Reddy, 2010), (Khan y Muttakin 2012), (Pahuja, 2009), (Mahmoud et. al. 2010), que los principales factores determinantes que impulsan a las empresas a divulgar información sobre internacionalización son: tamaño de la empresa (número de empleados, activos totales), madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras (número de años de cotización, número de bolsas en las que opera, años de cotización en bolsas extranjeras), compromiso de la estrategia de internacionalización (involucramiento en las exportaciones, activos internacionales), es decir, aquellos aspectos que pueden considerarse como características de las empresas objeto de estudio.

Cuando se establecieron las variables determinantes, tanto propias de la empresa como de la estrategia de internacionalización, que influyen en el índice/subíndices de divulgación se determinó la forma de encontrar su valor. En todos los casos tales valores fueron tomados de los reportes de las empresas y en algunos casos de la base de datos Económica, así, algunas variables requirieron también de obtener sus resultados finales aplicando relaciones matemáticas o algoritmos.

1.4.2.3. Otras variables determinantes de la cotización bursátil

En relación a otras variables consideradas determinantes o explicativas de la cotización bursátil, también fueron valoradas en base a la información que sobre ellas contienen directamente los reportes anuales de las empresas. Tales variables adicionales explicativas de la cotización bursátil son variables de resultados (EBITDA) y de tamaño, como las ventas totales, los activos totales, las ventas de exportación y los activos de exportación. Algunos autores han realizado comparaciones entre la divulgación de información y otras variables financieras sobre el precio de cotización como Jones, et.al. (2007), Hussainey, et. al. (2009).

1.4.2.4. La variable cotización bursátil

Finalmente, se considera el valor de la empresa en los mercados financieros como efecto de la divulgación de la información por parte de las empresas relativa a su internacionalización, (Sáenz 2005, 2008), (Popova et.al., 2013), (Bokpin, 2013). El valor de esta variable se obtuvo de la base de datos Económica.

1.4.3. Estudio empírico

Todo el proceso de recopilación y cuantificación de variables descrito en el apartado anterior derivó en la construcción de la base de datos que fue sometida a las pruebas estadísticas necesarias para contrastar las hipótesis.

Las hipótesis propuestas en esta investigación pueden definirse de la siguiente manera:

- 1) Las empresas con mayor tamaño, madurez y compromiso de su internacionalización, serán más propensas a divulgar información sobre internacionalización.
 - 2) La mayor divulgación sobre internacionalización de la empresa tiene un impacto positivo sobre la cotización de la acción, si bien será interesante identificar cuáles de los aspectos o dimensiones de los contemplados, tienen mayor capacidad para motivar el interés del inversor en el mercado bursátil.
 - 3) Comparativamente con la variable divulgación sobre internacionalización, esperamos que tenga igual o mayor impacto sobre la cotización de la acción la demostración de resultados positivos en el ejercicio, así como el aumento de presencia en el mercado (ventas) y un mayor tamaño (activo).
-

Así, primero se realizaron pruebas para contrastar las hipótesis relativas a determinar si las características señaladas como variables de la empresa influyen o motivan a las empresas a contar tanto con una mayor divulgación sobre internacionalización, como, con una mayor divulgación sobre las diferentes tipologías de información que sobre internacionalización, las empresas pueden ofrecer a los inversores, cumpliéndose así la comprobación de la primera hipótesis.

Después de conocer las determinantes que en mayor medida motivan a las empresas a divulgar información sobre internacionalización, se procede a probar la segunda hipótesis, que se refiere a encontrar qué tipo de información sobre internacionalización y sobre las tipologías o subíndices definidos al respecto, impactan a la cotización bursátil de las acciones.

Posteriormente, con el objeto de comparar el poder explicativo de la divulgación de información sobre internacionalización y las tipologías (subíndices) sobre ella consideradas, se realizaron pruebas adicionales para medir el impacto que sobre la cotización bursátil tienen otras variables adicionales de corte económico financiero.

El estudio empírico de la investigación, contempla la realización de diferentes pruebas estadísticas obedeciendo al tipo de variables estudiadas y al marco conceptual establecido. Los análisis, en su mayoría, fueron bivariantes, aunque con las variables relativas a los factores que determinan una mayor divulgación de información sobre internacionalización, se realizaron pruebas multivariantes, ya que, cabe aclarar que el planteamiento del problema supone la existencia de factores que caracterizan a las empresas internacionalizadas mexicanas que divulgan información sobre su internacionalización de forma voluntaria en sus memorias anuales, y que dicha divulgación de información, calificada también de acuerdo a ciertos factores, tiene un efecto sobre el valor de cotización de la empresa.

1.5. Estructura del trabajo

La investigación se encuentra conformada por seis capítulos, incluye la revisión teórica de la literatura sobre los conceptos de internacionalización, así como, las pruebas y análisis estadísticos de la información recopilada a través del índice de divulgación de las empresas. Los capítulos presentan la siguiente información:

- Capítulo Uno, presenta los aspectos que han motivado la presente investigación y la forma cómo se ha abordado el alcance de los objetivos propuestos.
 - Capítulo Dos, se refiere a la revisión de la literatura sobre la divulgación de información que afecta los resultados de la empresa, sobre la construcción de índices de divulgación y sobre las diferentes teorías de la expansión internacional de las empresas, así como de los principales conceptos, elementos y clasificaciones referentes a la internacionalización de las empresas.
 - Capítulo Tres, se refiere a la metodología de la investigación y al marco conceptual abarcando la definición de la población, del período de estudio, de las fuentes de información, de las variables en estudio para la construcción del índice de divulgación, el planteamiento de las hipótesis a demostrar y la propuesta de los análisis estadísticos realizados.
 - Capítulo Cuatro, presenta los resultados del análisis descriptivo realizado sobre el grado de divulgación y su evolución en el período de análisis, sobre las variables determinantes de la divulgación y sobre las variables de resultados.
 - Capítulo Cinco, se refiere a las diferentes pruebas realizadas que permitieron la comprobación de las hipótesis. En primera instancia, se presentan los resultados relacionados con el grado de divulgación de
-

información y luego los resultados alusivos a los factores y efectos de una mayor divulgación de información sobre internacionalización.

- Capítulo Seis, presenta las conclusiones sobre los aspectos más relevantes de los resultados obtenidos en el estudio empírico.

El estudio propuesto constituye un reto personal y académico ya que pretende seguir la metodología científica para encontrar la causalidad entre la divulgación de la información y el efecto de ésta en los resultados de la empresa.

Un estudio aplicado a las empresas mexicanas es una aportación al conocimiento de la gestión de los procesos internacionales que viven las empresas y que sin duda permitirá conocer más del comportamiento y de las estrategias que sus directivos han seguido para lograr resultados favorecedores.

Es también una prueba importante para medir la divulgación de la información adicional y voluntaria de las empresas en México y saber el impacto que tiene en los resultados de las mismas y en la apreciación de ellas en los inversores. Se considera importante ya que no son muchos los estudios que existen específicamente sobre empresas mexicanas.

Es necesario añadir que este estudio se aplica a empresas mexicanas que divulgan información sobre internacionalización y que además se encuentran inmersas en este proceso pues se han considerado a las que tienen actividades de exportación y por tanto se considera un estudio pionero en este ámbito del conocimiento ya que en la investigación preliminar desarrollada se concluye que existe poca divulgación de esta información en México.

CAPÍTULO II.

REVISIÓN DEL ESTADO DEL ARTE

El presente capítulo se refiere a la investigación y revisión de los estudios en los que se analiza el efecto que tiene sobre la cotización bursátil de la empresa la divulgación de información sobre variables que afectan a las empresas en la evolución futura de sus resultados.

En segundo lugar, también se hace referencia a los estudios encontrados sobre la elaboración de índices de divulgación de información, que faciliten realizar un análisis empírico cuantitativo que permita valorar la interrelación existente entre la divulgación de información y la cotización bursátil de la empresa.

Finalmente, y para acabar definiendo el índice de divulgación sobre internacionalización, se desarrollan los conceptos sobre las estrategias de internacionalización que adoptan las empresas con el objeto de conocer y dimensionar el reto al que se enfrentan las empresas para divulgar toda la información necesaria sobre sus procesos de internacionalización, con miras a obtener mejores resultados financieros de cara al futuro.

Es interesante destacar que nuestra investigación se realiza en un contexto en el que se constata un incremento importante de la información que proveen las empresas en sus reportes anuales, incluyendo además de la información obligada, diversos tipos de información voluntaria cada vez más (Mohd, 2008). Muchos investigadores han examinado la divulgación de información voluntaria presentada o incluida en los reportes anuales, documentando la variación en el nivel de divulgación entre las compañías investigadas. Esto ha permitido a un número importante de investigaciones identificar los factores que influyen en la divulgación voluntaria en los reportes anuales y que a través del uso de métodos cuantitativos han logrado identificar tal influencia (Cooke, 1991, Hossain et. al. 1995, Meek et. al. 1995, Raffounnier, 1995, Inchausti, 1997, Ho y Wong 2001, Haniffa y Cooke 2002, Chau y Gray 2002, Eng y Mak 2003, Mohd

y Weetman 2006). A su vez, tal divulgación voluntaria promueve la existencia de otros canales de comunicación entre la estructura de la empresa y las fuerzas del mercado, promoviendo buenas noticias sobre las acciones de la empresa. (Mohd 2008).

Como se mencionó en párrafos anteriores, la tendencia de las empresas a divulgar información voluntaria va en crecimiento y puede relacionarse a diferentes temas o aspectos de la empresa, a continuación, se presenta un cuadro-resumen de estudios realizados sobre diversos temas de divulgación.

Tabla 1. Varios estudios realizados sobre divulgación voluntaria

Divulgación	Estudios realizados
Información Estratégica	
<i>Información general</i>	
Historia de la empresa	Chau y Gray (2002), Eng y Mark (2003)
Estructura organizacional	Ghazali y Weetman (2006), Barako (2007)
Descripción del negocio	Francis et al. (2008),
Principales productos/servicios	Jiang y Habib (2009)
Principales mercados	
<i>Estrategia corporativa</i>	
Acciones para alcanzar metas corporativas	Chau y Gray (2002), Eng y Mark (2003)
Objetivos y metas corporativas	Ghazali y Weetman (2006), Petersen y
Estrategia corporativa actual	Plenborg (2006), Barako (2007),
Estrategia y resultados actuales	Banghoj y Plenborg (2008),
Estrategia y resultados futuros	Wang et al. (2008), Jiang y Habib (2009)
Estrategia futura	
<i>Competencia</i>	
Tamaño del mercado	
Crecimiento del mercado	Petersen y Plenborg (2006),
Análisis participación del mercado	Banghoj y Plenborg (2008),
Barreras de entrada	Francis et al. (2008),
Entorno competitivo	Wang et al. (2008)
Impacto de competencia sobre los resultados	
Información No Financiera	
<i>Información empleados</i>	
Número empleados	Chau y Gray (2002), Eng y Mark (2003)
Categorías empleados	Ghazali y Weetman (2006),
Compensaciones	Petersen y Plenborg (2006),
Valor agregado	Barako (2007),
Productividad	Banghoj y Plenborg (2008),
Entrenamiento	Francis et al. (2008), Wang et al. (2008)
Reclutamiento	Jiang y Habib (2009)
<i>Otra información</i>	
Seguridad productos y servicios	Chau y Gray (2002),
Protección ambiental	Ghazali y Weetman (2006),
Donaciones	Barako (2007),
Control interno	Wang et al. (2008)
Responsabilidad social	
Información Financiera	
<i>Indicadores de Desempeño</i>	
Históricos 5 años o más	Chau y Gray (2002),
Fondos de los accionistas	Francis et al. (2008),
Utilidad por acción	Eng y Mark (2003)
Costo de capital	Petersen y Plenborg (2006),
Efecto tasa interés /resultados	Barako (2007),
Efecto tasa interés /futuros resultados	Wang et al. (2008)
Efecto fluctuación cambiaria /resultados	Jiang y Habib (2009)
Efecto fluctuación cambiaria /futuros resultados	
Precio acción	
Distribución accionistas	
<i>Indicadores financieros</i>	
ROA	Chau y Gray (2002), Eng y Mark (2003)
ROE	Ghazali y Weetman (2006), Barako (2007),
Liquidez	Wang et al. (2008)
Información Proyectada	
Desarrollo nuevos productos	Chau y Gray (2002),
Presupuesto cash flow	Eng y Mark (2003)
Inversiones de capital	Ghazali y Weetman (2006)
Investigación y desarrollo	Barako (2007),
Pronóstico de ventas	Francis et al. (2008),
Pronóstico de utilidades	Wang et al. (2008),
	Jiang y Habib (2009)

Fuente: Elaboración Propia a partir de Mohd, 2008

Tratar de dar luz acerca de las razones que pueden estar dando lugar a esta creciente práctica de divulgación de información, así como evaluar los resultados que esta práctica puede tener, resulta ser una de las motivaciones fundamentales de nuestra investigación. En efecto, llevar a cabo una práctica

divulgativa que no arroja buenos resultados se traslada en ineficacia y despilfarro de tiempo y recursos para las empresas, así como en sus inversores actuales o futuros, y por lo tanto deberían ser eliminadas en lo sucesivo; por el contrario, aquellas prácticas informativas voluntarias que muestren ser buenos predictores de los resultados futuros, deberán ser alentadas y promovidas por los reguladores de los mercados financieros.

2.1. Estudios sobre divulgación de información, sus determinantes, y su incidencia en el desempeño empresarial

Esta parte del proceso de revisión de la literatura se enfoca a estudios encontrados sobre la importancia de divulgar información que afecta la evolución de los resultados de la empresa a largo plazo, en particular sobre la internacionalización de las empresas.

Como resultado de la globalización las empresas se han vuelto más internacionales y el ambiente de negocios se ha vuelto mucho más complejo, los mercados de capitales ahora ofrecen oportunidades de inversión nunca antes vistas, es por eso que las empresas tienen que generar mayor y mejor información acerca de gran cantidad de actividades que van más allá de las que son requeridas, más y más compañías están revelando información de manera voluntaria muy probablemente con la esperanza de que esta información adicional permita al mercado reconocer el valor de la firma.

El objetivo principal de los reportes financieros tradicionales es revelar información dentro del marco de la normatividad contable, actualmente las empresas reportan bien sea con normas de Estados Unidos o normas internacionales, ambos conjuntos de estándares o de políticas contables tienen deficiencias significativas desde la perspectiva de los mercados de capitales, por ejemplo, la naturaleza retrospectiva de los procesos de reportes financieros no son tan confiables para pronosticar el desempeño futuro, los reportes de

contabilidad actuales revelan casi exclusivamente datos cuantitativos y muy poco acerca del impacto en el tiempo de las inversiones y sus riesgos. Los impulsores importantes del valor de una empresa normalmente no se reportan en un sistema de contabilidad tradicional, por ejemplo, todos los intangibles como son el capital humano, la innovación, las relaciones con clientes y proveedores y la reputación del negocio.

Este marco actual de la revelación de la información provoca que sea necesario proporcionar información complementaria y ayude a los inversionistas y a todos los interesados a identificar mejor cuales son las actividades que generan valor, en general, el desarrollo de la revelación voluntaria ha sido bienvenido porque reduce los huecos en la información financiera entre los accionistas, inversionistas y la administración.

Por tanto, existen diferentes tipos de divulgación de información voluntaria que afecta al desempeño de las empresas, los estudios encontrados, además de los presentados en la tabla 1, y categorizándolos de acuerdo a la información divulgada señalada en la misma tabla, revelan lo siguiente:

2.1.1. Información estratégica

Healy, Hutton y Palepu (1999) analizan si las empresas se benefician por la revelación voluntaria expandida al examinar los cambios en los factores asociados en el mercado de capitales con los incrementos en los ratings de revelación de los analistas en 97 empresas. El incremento en el rating de revelación está acompañado por incrementos en los rendimientos de las acciones de las empresas de la muestra, la propiedad institucional, el seguimiento de los analistas, y la liquidez de la acción. Esos hallazgos persisten aún después de controlar las variables desempeño de las utilidades y otras variables que potencialmente pueden influir, como el riesgo, el crecimiento, y el tamaño de la empresa. Aun cuando es difícil llegar a conclusiones causales no ambiguas, sus resultados son consistentes con las predicciones del modelo de

revelación que argumenta que la revelación expandida lleva a revisar a los inversionistas sus valuaciones hacia la alza en las acciones de las empresas de la muestra, incrementos en la liquidez de las acciones y crea un interés adicional institucional y de los analistas en las acciones.

Miller (2002) analiza un amplio conjunto de revelaciones para una muestra de empresas que experimentan un periodo amplio de incrementos en utilidades ajustadas por temporalidad. Estudia cómo las firmas ajustan la revelación en respuesta a los incrementos de las utilidades, cómo cambia la revelación hacia el fin de un periodo de sólidas utilidades y cómo las empresas reportan durante los periodos subsecuentes al declive en las utilidades. Encuentra un incremento en la revelación durante el periodo de incremento en las utilidades. Este incremento es persistente a través de todos los tipos de revelación y tiende a ser agrupado con los anuncios de utilidades. El mercado responde positivamente a esta revelación. Las empresas continúan revelando a este alto nivel hasta que acercan al periodo de declive. Sin embargo, cambian las revelaciones que se enfocan en resultados de corto plazo y no se discuten los impactos negativos pendientes.

Bens y Monahan (2004) encontraron para una muestra de empresas de EU de 1980 a 1996 una relación positiva entre el exceso en valor de la diversificación como lo definen Berger y Olek (1995) con los ratings de revelación voluntaria desarrollados por la Association for Investment Management and Research. También examinan un proxy alternativo para la calidad de la revelación que captura el grado de desagregación del segmento y documenta una asociación positiva entre esta medición y el exceso en el valor. Los resultados son robustos controlando para el desempeño de la empresa y el ambiente de información. Juntos, sugieren que la revelación juega un papel de monitoreo en la disciplina de los administradores en las decisiones de inversión. Sin embargo, las pruebas de asociación entre la revelación y la decisión de desembolsos de inversión en el valor de la empresa producen resultados mixtos.

Haggard, Martin y Pereira (2008) establecen que de acuerdo a la teoría, el co movimiento de los precios de las acciones refleja el co movimiento de los factores fundamentales que determinan el valor de la acción. La teoría reciente cuestiona que el co movimiento del precio de la acción puede estar motivado por la información de los mercados o la opacidad informacional de la empresa. Al grado en que la revelación voluntaria reduce el costo de adquisición de la información e incrementa la transparencia de la empresa. Predicen que la revelación voluntaria mejorada reduce el co movimiento del precio de la acción. Proporcionan evidencia que apoya la predicción usando la evaluación de los analistas de las políticas de revelación de la empresa. En resumen, la evidencia apoya la efectividad de las políticas de revelación al incrementar el total de información específica de la empresa contenida en los retornos de las acciones.

Langberg y Sivaramakrishnan (2010) investigan el papel de la revelación voluntaria en la asignación de recursos, cuando la retroalimentación de los mercados financieros es potencialmente útil para los ejecutivos en sus tareas de maximizar el valor. Los administradores evalúan las implicaciones de la revelación en el precio de la acción a corto plazo contra las ganancias a largo plazo derivadas de la retroalimentación mientras los analistas financieros estratégicamente producen información. El modelo puede explicar por qué los ejecutivos revelan información (ejemplo, escenario triste), que reduce el precio de la acción, y por qué los precios responden más severamente a malas noticias que a buenas noticias. Encontraron que no todas las firmas disfrutaban de la misma calidad de retroalimentación, y que esa retroalimentación, por si sola, no induce a mayor revelación sino a menor.

Jiao (2011) analiza la relación entre los rankings de revelación de la Association for Investment Management and Research y varios indicadores del desempeño corporativo. Se encuentra una relación positiva entre los rankings y los retornos del precio de la acción. Más aun, los rankings de revelación están altamente correlacionados con el valor de la firma. Específicamente las Q de las empresas ranquedas en el 35% más alto que aquellas que están ranqueadas al final.

También existe una asociación positiva entre los rankings de revelación y las utilidades futuras, el crecimiento en ventas y la intensidad de investigación y desarrollo. Finalmente, se documenta una correlación positiva entre los cambios en el ranking de revelación y las sorpresas en utilidades futuras.

En especial, en cuanto a las variables divulgadas sobre internacionalización, que afectan a la evolución de los resultados de la empresa a largo plazo, se encontraron los siguientes estudios, que hacen referencia particular a diversos temas sobre internacionalización, y que caen en la categoría de información estratégica divulgada.

Khana, Palepu y Srinivasan (2004), en su estudio *Prácticas de Revelación de Empresas extranjeras interactuando en el Mercado Americano*, analizan las prácticas de revelación como una función de la interacción con compañías americanas de un grupo de 794 empresas de 24 países de Asia Pacífico y Europa. Los resultados muestran una asociación positiva entre el nivel de revelación y una variedad de medidas de interacción incluyendo las compañías enlistadas en EUA, flujo de inversión hacia EUA y operaciones en los EUA con los países.

Hossain y Marks (2005) realizan estudios sobre la relevancia de la información divulgada sobre las ventas y utilidades pronosticadas en el extranjero de empresas multinacionales y encuentran que los resultados empíricos en la mayoría de los casos indican que los datos sobre las ventas en el exterior son mejor valuados y por tanto más apreciados por los accionistas.

Cahan, Rahman y Perera (2005) en su estudio sobre la diversificación global y la revelación corporativa, examinan si los niveles de revelación voluntaria de una empresa varían con el nivel de diversificación global. Plantean que la información asimétrica y los costos de agencia que surgen de la diversificación global de las operaciones y financiamiento incrementan los incentivos de las firmas para revelar a mayor nivel la información. Utilizan una muestra de 216

empresas en 17 países, en la cual emplean el índice de Botosan (1997) de revelación y encuentran que el nivel de revelación voluntaria está relacionado positivamente con el grado de operaciones globales pero no está relacionado con el grado de financiamiento.

Hope, Kang, Thomas y Vasvari (2007) investigaron si la valuación de utilidades en el extranjero es función de la revelación del segmento geográfico (que incluye cultura, forma de gobierno y otras variables relativas al segmento geográfico) de la información. Examinan los efectos del incremento en los segmentos y la inclusión de las utilidades, concluyendo que el incremento en la revelación se asocia con el incremento en la valuación de las utilidades en el extranjero.

Hope y Thomas (2008) señalan que a la mayoría de las empresas americanas ya no les es requerido revelar la utilidad por área geográfica lo que hace que la utilidad por accionista disminuya. Muestran empresas multinacionales con operaciones en el exterior y encuentran que las firmas que no revelan contra las que si revelan información sobre utilidades por área geográfica experimentan más ventas pero menos utilidades y menor valor en el mercado.

Hope, Thomas y Winterbotham (2008) encontraron que la revelación de las utilidades geográficas se relaciona con el volumen de las transacciones de tal forma que, si se cancela o no se tiene la posibilidad de contar con tal información, la gente hace menos intercambio de acciones por tanto, concluyen que es importante la revelación de la información.

Kolk y Fortanier (2013), muestran en su estudio la relación entre la internacionalización y la divulgación sobre el entorno de la empresa, plantean la hipótesis de que tanto en casa como país anfitrión presiones institucionales afectan a la relación entre la internacionalización y la divulgación sobre el entorno de la empresa y que los efectos son más prominentes en sectores ambientalmente sensibles. Las relaciones propuestas se ponen a prueba con datos de Fortune Global 250. Los resultados muestran una relación significativa

negativa entre el grado de internacionalización y divulgación del entorno, que sólo se mitiga en parte por la gobernanza ambiental y calidad institucional en los países de origen y de acogida. Sólo para las empresas en los sectores de alta sensibilidad de los países de alto estándar la relación es positiva. Este artículo ve más allá del enfoque predominante sobre los efectos del país de origen mediante la adición de la exposición a contextos institucionales extranjeros, por el que se desarrolla un nuevo indicador.

2.1.2. Información financiera

Botosan (1997) examina la relación entre el grado de revelación y el costo del capital contable por medio de una regresión entre los estimados específicos de la empresa del costo del capital contable en la beta del mercado, el tamaño de la firma y una medición construida del grado de revelación. La medición del grado de revelación está basada en el monto de revelación voluntaria proveniente de los reportes anuales de 1990 de una muestra de 122 empresas manufactureras. Para las empresas que atraen un bajo seguimiento de los analistas, los resultados indican que mayor cantidad de revelación está asociada con un menor costo de capital contable. Concluye que para las empresas que tienen un alto seguimiento por los analistas no existe evidencia en la relación entre el grado de revelación y el costo de capital contable probablemente porque el índice de revelación está limitado al reporte anual y por lo tanto puede no proveer un proxy sólido del grado global de revelación cuando los analistas juegan un papel significativo en el proceso de comunicación.

Chou y Wong (1987), encontraron que existe una relación entre la revelación de la información relativa al tamaño de apalancamiento así como del tamaño de los activos con algún tipo de rendimiento medido por ellos en 52 empresas mexicanas cotizadas, después de su investigación concluyen que la relación entre la divulgación de la información y el rendimiento de la empresa es más significativa por la divulgación del tamaño de la firma que toman como variable independiente.

Botosan y Plumlee (2002) examinan la relación entre el costo de capital contable y los niveles de revelación oportuna en el reporte anual y las actividades de relación con inversionistas. Estiman el costo de capital utilizando el modelo clásico de dividendos descontados. Encuentran que el costo de capital contable disminuye al nivel de revelación en el reporte anual, pero incrementa cuando la revelación es oportuna. Este último resultado es contrario a la teoría pero es consistente con los comentarios de los ejecutivos que señalan que la revelación oportuna de la información en los reportes incrementa el costo de capital, posiblemente a través del incremento en la volatilidad en el precio de la acción. Encuentran que no hay relación entre el costo de capital contable y el capital a nivel de actividades de relación con los inversionistas.

Dargenidou, y Raonic (2011) analizan el papel de la revelación en el apoyo a los participantes del Mercado para formar expectativas de utilidades futuras, desde la perspectiva de devengado en las utilidades reportadas. Usando el rating de transparencia y revelación preparado por Standard and Poor's se muestra cómo la revelación y el devengado en conjunto, afectan las expectativas de utilidad que se incorporan en el retorno actual del valor de mercado de la acción, dependiendo del valor y signo de los cambios en los activos operativos circulantes y no circulantes.

2.1.3. Información no financiera

Sonnier, Carson y Phillips Carson (2007) examinaron 150 empresas de alta tecnología para determinar si el grado de revelación de la administración en activos intangibles es influenciado por el desempeño de la firma. La investigación encontró una relación inversa estadísticamente significativa entre el grado de revelación del capital intelectual y el EBITDA para los años de 2000 y 2004, y la utilidad neta para 2000 pero no para 2004. Muchas empresas del sector de alta tecnología experimentan utilidades bajas o negativas, en parte derivado del tratamiento como un gasto del capital intelectual en un modelo de contabilidad tradicional. El estudio sugiere que la administración puede escoger

el grado de revelación de su capital intelectual en un esfuerzo por explicar las métricas de su bajo desempeño o para compensar la falla del modelo de contabilidad tradicional de capitalizar costos asociados con el desarrollo de capital intelectual. Una vez que la firma crece, la administración puede querer reducir el grado de revelación para mantener información estratégica sensible y así mantener su ventaja competitiva.

Torsten, Thomas y Hoffmann (2008) investigan la calidad de revelación de los intangibles (IDQ) en una muestra internacional de 20 acciones listadas como operadores de redes de telecomunicaciones (TNOs). Exploran las asociaciones entre el IDQ del reporte anual y del sitio web por un lado, y por otro lado, las variables interpretadas como antecedentes de IDQ (ejemplo el tamaño de la firma) y las consecuencias del desempeño del IDQ (ejemplo razón valor de mercado valor de libros), encontrando en este caso que las medidas de IDQ no están significativamente relacionadas con los criterios de desempeño de las TNOs.

Abhayawansa y Abeysekera (2009) buscan establecer la importancia de entender el papel del capital intelectual al comunicar el valor de la firma, introducir posibles marcos teóricos para interpretar los hallazgos de esos estudios, y proponer desarrollos metodológicos. Analizando el capital intelectual desde la perspectiva del analista del lado de la venta ayudan a entender cómo los mercados de capital aprecian esta información. Sin embargo, la información de capital intelectual que los analistas revelan no puede ser tomada en cuenta a su valor nominal, es decir, debe ser más apreciada por ellos. Aspectos como envíos de señales, influencias/incentivos de los analistas, economía política y globalización se introducen para proveer marcos teóricos que expliquen la revelación del capital intelectual en los reportes de los analistas desde la posición de venta. Proponen múltiples métodos de investigación para obtener una perspectiva más rica del papel de la información en capital intelectual en los procesos de decisión del analista.

El estudio de Husser y Evraert (2012) sobre la divulgación social y ambiental de 120 empresas muestra que los inversores miden el rendimiento a corto plazo de una empresa utilizando información sobre la calidad de la gestión ambiental de la empresa.

Farooq y Nielsen (2014) documentan la relación entre la revelación del capital intelectual y los analistas que siguen a las empresas de biotecnología listadas en el mercado de valores de Copenhague entre 2001 y 2010. Sus resultados muestran que los analistas están más dispuestos a seguir empresas con alta revelación de capital intelectual. Este hallazgo sugiere que los analistas quieren seguir a esas firmas porque tienen más información. El resultado también muestra que las revelaciones de capital intelectual más importantes para los analistas son aquellas relacionadas con las declaraciones estratégicas y a empleados. Por lo tanto, expanden los resultados previos haciendo conciencia qué información las empresas deben revelar al mercado de capitales y así mejorar el seguimiento de los analistas, y ayudar a mejorar el ambiente general de la revelación.

Herrera y Macagnan (2014) analizan las motivaciones de la revelación voluntaria de informaciones sobre recursos intangibles representativos de capital social relacional, de los bancos del mercado de capitales de Brasil y de España, en vista de que el problema de la asimetría de la información surge por el hecho de que una de las partes de un contrato pudiera poseer más información que su contraparte, la teoría de agencia plantea que revelar informaciones voluntarias reduce los costes de agencia. Además parten también de la teoría del coste del propietario que parte del supuesto de que revelar información genera costos, además del hecho de que se pudiera estar revelando información estratégica a la competencia. Este estudio analiza 174 informes anuales de 29 bancos, durante el periodo 2006 al 2011. Se confirmaron las hipótesis de que el tamaño de los activos del banco, la rentabilidad del activo y del patrimonio y del endeudamiento, el precio de la acción dividido entre su valor contable y el pago de dividendos, son

motivaciones de la revelación voluntaria de informaciones de recursos intangibles relacionados al capital relacional social.

2.1.4. Información proyectada

Lundholm y Myers (2002) analizan cómo las actividades de revelación de la empresa afectan la relación entre los retornos de las acciones actuales, utilidades anuales contemporáneas y las utilidades futuras. Los resultados muestran que las empresas que revelan más información “traen el futuro hacia adelante”, esto es, los retornos actuales reflejan más noticias de utilidades futuras. También encontraron que los cambios en la actividad de revelación están positivamente relacionados con los cambios en la importancia de las noticias de utilidades futuras en los retornos actuales. Estos resultados sugieren que la actividad de revelación en la empresa muestra información relevante y creíble no en las utilidades actuales, esta información se incorpora en el precio actual de la acción.

Wen (2012) examina los determinantes y la eficiencia económica de la revelación corporativa voluntaria. El foco es en el cambio de una empresa cuando los costos y beneficios de la revelación voluntaria surgen de las consecuencias de una decisión de inversión y su impacto en el precio de la acción. Cuando el incentivo de inversión de una empresa se deriva de la valuación de sus acciones en el corto plazo así como de los resultados del flujo de efectivo de largo plazo, las inversiones y decisiones de revelación se entrelazan. Primero, transmitiendo información relevante al mercado, la revelación voluntaria lleva a una valuación de la acción más certera porque el mercado es capaz de incorporar en el precio los beneficios de la inversión. El precio correcto, en el momento, proporciona un incentivo de inversión en la empresa e induce a decisiones de inversión más eficientes. Aquí la revelación voluntaria juega un papel positivo importante y proporciona un beneficio ex ante a la firma. Segundo, la empresa puede afectar la valuación de los precios de la acción en el mercado a su favor al revelar o no información privada. Este uso oportunista de la revelación tiene un efecto de retroalimentación en la

eficiencia de las inversiones y puede causar que las inversiones reales se distorsionen. Aquí la revelación voluntaria juega un papel negativo e incurre en un costo ex ante. El estudio muestra que la eficiencia económica de la revelación voluntaria se determina tanto por los efectos positivos como negativos de la revelación voluntaria.

Kumar, Langberg y Sivaramakrishnan (2012) examinan la valuación de los roles de la revelación voluntaria en la asignación del capital cuando los administradores tienen información privada relativa a las oportunidades de inversión de la empresa, pero un mercado eficiente al control corporativo influencia sus decisiones de inversión. Para los administradores con intereses de largo plazo en la empresa la región de equilibrio en la información revelada es de dos colas, sólo un extremo para buenas noticias y un extremo para malas noticias. Más aun, el precio de la acción en el mercado y las respuestas de inversión a las malas noticias son mayores que las respuestas a las buenas noticias, lo que es consistente con la evidencia empírica. Encontraron que hay administradores miopes que se sienten atraídos a retener las malas noticias en buenos tiempos cuando los mercados pueden evaluar independientemente los retornos de inversión esperados.

Como es de observarse, todos los estudios anteriores revelan que la divulgación de información sobre diferentes temas tiene un impacto en el desempeño de la empresa, así, Schuster y O'Connell (2006), prueban que la información que reportan las empresas puede tener impactos en diferentes áreas, como son:

1. En los costos (el costo de capital, el costo del capital contable, el costo de la información para el inversionista, el costo de la información, su publicación y su auditoría).
 2. En los sistemas de contabilidad (la convergencia entre los sistemas de contabilidad administrativa y financiera).
 3. En la estrategia del negocio (las ventajas competitivas derivadas de una información sobre el mercado y riesgos de demanda), en el gobierno
-

corporativo (los efectos de las políticas del gobierno y la credibilidad de los administradores).

4. En el mercado de capitales (en la liquidez de las acciones, su volatilidad, la calidad de la valuación y el acceso al mercado de capitales, las inversiones de largo plazo y la mejora en la eficiencia del mercado de capitales).

Esta investigación ha elegido finalmente un único criterio, el de mercado de capitales a través de la cotización de la acción, como área relevante sobre la cual impacta la divulgación de información de las empresas, en especial, sobre su estrategia de internacionalización. De manera que, analizando los estudios anteriores, a continuación se clasifican, de acuerdo a la categoría propuesta por Schuster y O'Connell (2006), observando cómo la mayor parte de ellos, a priori, se inclinan por demostrar un impacto de la divulgación de información, en el área de mercado de capitales.

Tabla 2. Impacto de la divulgación de información sobre diferentes áreas de la empresa

Divulgación	Estudios realizados
Impacto en los costos	
Información financiera	Botosan (1997)
Información financiera	Botosan y Plumlee (2002)
Información no financiera	Herrera y Macagnan (2014)
Impacto en los sistemas de contabilidad	
Información estratégica	Miller (2002)
Información financiera	Chou y Wong (1987)
Información no financiera	Sonnier, Carson y Phillips Carson (2007)
Impacto en la estrategia del negocio	
Información estratégica	Bens y Monahan (2004)
Información estratégica (internacionalización)	Khana, Palepu y Srinivasan (2004)
Información estratégica (internacionalización)	Cahan, Rahman y Perera (2005)
Información estratégica (internacionalización)	Hope, Kang, Thomas y Vasvari (2007)
Información estratégica (internacionalización)	Kolk y Fortanier (2013)
Información no financiera	Husser y Evraert (2012)
Impacto en el mercado de capitales	
Información estratégica	Healy, Hutton y Palepu (1999)
Información estratégica	Bens y Monahan (2004)
Información estratégica	Haggard, Martin y Pereira (2008)
Información estratégica	Langberg y Sivaramakrishnan (2010)
Información estratégica	Jiao (2011)
Información estratégica (internacionalización)	Hossain y Marks (2005)
Información estratégica (internacionalización)	Hope y Thomas (2008)
Información estratégica (internacionalización)	Hope, Thomas y Winterbotham (2008)
Información financiera	Botosan y Plumlee (2002)
Información financiera	Dargenidou y Raonic (2011)
Información no financiera	Torsten, Thomas y Hoffmann (2008)
Información no financiera	Abhayawansa y Abeysekera (2009)
Información no financiera	Farooq y Nielsen (2014)
Información proyectada	Lundholm y Myers (2002)
Información proyectada	Wen (2012)
Información proyectada	Kumar, Langberg y Sivaramakrishnan (2012)

Fuente: Elaboración Propia a partir de Mohd, 2008 y Schuster y O'Connell (2006)

Por último, cabe observar que algunos estudios sobre divulgación de información y su impacto sobre diferentes áreas de la empresa, en particular

sobre el mercado de capitales (precio de cotización), dejan ver también que existen factores determinantes de la divulgación. Tales factores encontrados, a manera de resumen, y que dan paso a considerar que existen factores o variables determinantes de la política de divulgación que siguen las empresas, son los siguientes:

Subramanian y Reddy (2010) buscan examinar si la interacción del mercado internacional de productos está relacionada con los niveles de revelación en empresas de la India. Utilizando los resultados de revelación de 121 empresas de la India para 3 ejercicios, 2002-03, 2003-04, 2004-05, encuentran que el lado de la oferta en la interacción del mercado internacional de productos tiene un efecto positivo significativo en la revelación de la propiedad de las empresas. De manera similar, la variable de interacción en el mercado internacional de productos desde la perspectiva del comprador tiene un impacto positivo en la revelación respecto de los consejos de administración de las empresas. La revelación financiera no es influenciada ni por la perspectiva de la oferta ni de la demanda. Los resultados indican que si las firmas de la India incrementan su interacción en los mercados internacionales de productos, incrementa la revelación respecto a la propiedad y a los consejos de administración. Esto nos lleva a concluir que la teoría de la globalización lleva a la convergencia en las prácticas de gobierno corporativo.

Kolsi (2012) demostró, utilizando un índice de divulgación basado en el índice de divulgación de Botosan (1997), que el nivel de financiamiento de la firma, la calidad de la auditoría y la rentabilidad afectan el nivel de divulgación de la firma.

Jindal y Kumar (2012) centran su investigación en el grado y los determinantes de la revelación respecto a capital humano en las empresas de la India, en un análisis de dos etapas. Los resultados indican que los niveles de revelación sobre capital humano tienen grandes variaciones entre las empresas de la muestra, las empresas de tecnología de información tienen el nivel promedio más alto de revelación sobre capital humano. Más aun, los resultados de la regresión indican que el tamaño de las

empresas y los gastos en empleados como proporción del total de gastos de operación tienen una proporción significativa en el nivel de revelación sobre capital humano y la industria, la globalización, la rentabilidad, la concentración de la propiedad, la edad, la complejidad de la estructura, el apalancamiento y la reputación del auditor no tienen una influencia significativa en el nivel de revelación del capital humano.

Entonces, a manera de conclusión, queda dicho que:

1. Existe información que divulgan las empresas de manera voluntaria sobre diversos temas- entre ellos la internacionalización- que pueden llegar a incrementar el desempeño de la empresa con una relación mayoritariamente positiva con respecto a algunas variables de resultados como es la cotización de la acción- aunque en algunos casos tenga correlación negativa con respecto a los resultados del ejercicio, como ocurre con el capital intelectual por ejemplo.
 2. Existen variables determinantes de la divulgación de información, que muestran tener peso en los estudios en que estas se analizan como tales.
 3. Es importante para las empresas suministrar información sobre la estrategia y variables no financieras, y concretamente sobre las estrategias y decisiones de internacionalización.
 4. Por lo tanto, resulta importante desarrollar un índice cuantitativo de divulgación de información voluntaria sobre la temática elegida, que pueda ponerse en relación con el resultado cuantitativo del valor de la acción. Kolk y Fortanier (2013) proporcionan una ilustración empírica del efecto de la estrategia de la empresa, y del uso de diferentes métricas para evaluar la internacionalización.
-

2.2. Revisión de Estudios sobre la construcción de índices de divulgación de información

Las investigaciones que analizan la divulgación de información sobre diversos temas financieros y no financieros de las empresas requieren instrumentos de medición de tal información, en la revisión de la literatura al respecto se han encontrado los siguientes estudios que han requerido del desarrollo y la utilización de índices de divulgación de información, así también, se encontró que tales investigaciones se han referido a la divulgación de información voluntaria y en otros casos a la divulgación de información estratégica, en particular del capital intelectual.

2.2.1. Índices de divulgación sobre información voluntaria

El propósito de medir la divulgación es producir un ranking de niveles de divulgación basados en la cantidad de información voluntaria divulgada proporcionada por las firmas en sus reportes anuales.

Se considera como un estudio seminal para la elaboración de un índice de divulgación, el desarrollado por Christine A. Botosan en su investigación "Disclosure level and the cost of equity capital"(1997), que aunque no se refiere a un índice sobre divulgación de información sobre internacionalización, sí desarrolla un índice sobre divulgación voluntaria de información en los reportes anuales. En este índice se agrupa en cinco categorías de información voluntaria aquellos ítems que inversionistas y analistas financieros identifican, como útiles en la toma de decisiones de inversión. Las cinco categorías son: información de antecedentes, resumen de los resultados históricos, principales estadísticas no financieras, información proyectada y análisis y discusión de la gestión administrativa (MD & A, sección del informe trimestral y anual de la gestión en el que la compañía analiza los múltiples aspectos de la empresa (tanto en el pasado y en el presente) y otorga puntos por cada categoría, de tal forma que asigna 1 punto por cada ítem de cada categoría y 2 puntos adicionales si la

empresa divulga información adicional sobre cada categoría que no esté considerada entre los ítems establecidos para cada una

Botosan basó su índice de divulgación sobre la información que las firmas proporcionan en sus reportes anuales a los accionistas. El reporte anual es centro del índice de divulgación de Botosan debido a que el reporte anual es generalmente considerado la fuente de información más importante de la corporación y es en la que se recoge la información económico-financiera de carácter obligatorio.

Ismail y El-Shaib (2012) investigan el impacto de determinantes del mercado y organizacionales en el grado de revelación voluntaria en compañías egipcias, utilizando un índice de revelación voluntaria que está basado en las siguientes categorías de información: información estratégica; información financiera; información no financiera; e información prospectiva para ordenar el grado de revelación. Así, encontraron que no hay una relación significativa entre el grado de revelación voluntaria de la compañía y la calidad de las utilidades y la intensidad de su competencia, mientras que la relación es significativa para la información asimétrica o para la asimetría de la información y la estructura de la propiedad. Esta investigación define un índice de 4 categorías de información voluntaria con un total de 49 ítems a los cuales les otorga el mismo peso, asume que todos los ítems incluidos son de igual importancia.

Khana, Palepu y Srinivasan (2004), en su estudio Prácticas de Revelación de Empresas extranjeras interactuando en el Mercado Americano, utilizan el índice o medida de revelación y transparencia desarrollado por Standard & Poor's. El estudio controla variables para el tamaño de la firma, el desempeño y el país de origen, asigna calificación a 98 ítems que se evalúa asignando un punto a cada ítem si se encuentra información sobre dicho ítem, eso se convierte en rangos que van del 1 al 10 para cuatro diferentes categorías: transparencia, finanzas, gobierno corporativo y propiedad. Después de estas categorías agrupa también

por país con lo que se puede mostrar qué país revela más en cada categoría. Así mismo, existen variables de control que son: tamaño, seguimiento que le dan los analistas a la empresa, desempeño, apalancamiento, investigación y desarrollo y origen del país.

Es muy interesante destacar que en estos dos casos la sistemática es siempre la misma: primero identificar cuáles son las categorías de variables sobre las que las empresas pueden tener interés en divulgar información a sus stakeholders- porque eso les va a permitir conseguir un mejor acceso a los recursos necesarios, y con ello unos mejores resultados futuros- para luego medir si realmente suministra información con respecto a ellos o no, sea de forma binaria como el caso de Estándar & Poor's (si o no), sea de forma más elaborada (0, 1 o 2 como el caso de Botosan).

2.2.2. Índices de divulgación sobre información estratégica

Siguiendo este desarrollo, nos ha parecido especialmente interesante estudiar los avances realizados para medir y reportar el nivel de divulgación del capital intelectual de la empresa.

Aunque son modelos que se centran en la evaluación del capital intelectual y sus componentes y no en la medición de un índice de divulgación sobre los mismos, se consideran modelos inspiradores por cuanto presentan una clasificación de tipologías o manifestaciones del fenómeno analizado –en este caso del capital intelectual- sobre cada una de las cuales pueden después identificarse cuáles son los indicadores concretos que se suministran por parte de la empresa. Si se trabaja con los valores de esos indicadores y su evolución en el tiempo, se podrá medir el impacto de las categorías de intangibles en la cotización de la acción de la empresa; si lo que se valora es el número de indicadores suministrados y por lo tanto, la calidad de la información divulgada (y no su valor) lo que mediríamos es el impacto de la práctica de divulgación

sobre el valor de mercado de la empresa. Pero las categorías de clasificación de la información serían las mismas, y por lo tanto, la inclusión de información o no sobre los indicadores de cada categoría por parte de las empresas constituiría la base para elaborar un índice de divulgación sobre capital intelectual.

Gómez (2006) en su estudio sobre divulgación de capital intelectual emplea un índice que agrupa en 5 categorías: capital humano, capital organizativo, capital tecnológico, capital negocio, capital social, asignando puntos en una escala del 0 al 4, Cero (0) si no existe información sobre el elemento que describe a la categoría, Uno (1) si solo existe información narrativa, Dos (2) si existe información cuantitativa y no supera los dos indicadores, Tres (3), si la información cuantitativa está entre 3 y 4 indicadores y Cuatro (4) si la información cuantitativa es igual o superior a 5 indicadores.

Se considera que Skandia es la primera gran compañía que empezó a modelar y medir sus activos de conocimiento. Fue la primera compañía que emitió un suplemento de capital intelectual además de su reporte financiero tradicional a sus accionistas en 1994. Como explica Bontis 2001, el reporte de capital intelectual de Skandia consiste de capital estructural y humano que involucra 112 mediciones en 5 diferentes áreas (financiero, de clientes, procesos, renovación y desarrollo, y capital humano) que fue llamado el modelo "Navegador" (Navigator). Estos 112 indicadores consisten en el uso de cuentas directas, importes en dólares, porcentajes y resultados de encuestas.

Una segunda forma de clasificar el capital intelectual fue desarrollada por Edvinsson y Sullivan (1996). Proponen 3 componentes del capital intelectual, que son definidos como capital humano, capital estructural y capital relacional.

Un tercer marco y medición del capital intelectual fue el Sveiby (1997) llamado "Monitor de Activos Intangibles". Sveiby sugiere un marco basado en 3 clústeres de activos intangibles, que son la estructura externa, la estructura

interna y la competencia individual. Para medir estas tres clases de activos intangibles identificó tres indicadores de medición: eficiencia y estabilidad; crecimiento; y renovación. Identificó un número de variables relativo a cada indicador y sugirió que, para medir los activos intangibles los administradores necesitan seleccionar solamente una o dos variables de cada indicador. Por lo tanto, el monitor de activos intangibles sería un formato de presentación que muestra un número de indicadores relevantes de manera sencilla.

Un cuarto desarrollo fue el enfoque de Guthrie y Petty (2000) al análisis del contenido de la información del capital intelectual en los reportes anuales corporativos. Su enfoque involucró la codificación de la información contenida en los reportes anuales en relación con el marco establecido de indicadores de capital intelectual. Siguieron las categorías de Sveiby que son estructura interna, estructura externa y competencia ante los empleados. Asignaron ítems financieros y no financieros a cada categoría refiriéndose a un número de anuncios profesionales de mejores prácticas en información de capital intelectual realizados por la Federación Internacional de Contadores.

Una alternativa a Guthrie y Petty (2000) sobre el análisis de contenido fue desarrollado por Bontis (2003). Bontis usó el esquema de clasificación de Edvinsson y Sullivan (1996). Condujo un análisis de contenido de capital intelectual en reportes anuales usando en la búsqueda 38 términos recolectados por los investigadores en el Congreso Mundial de Capital Intelectual. La medición estuvo basada en la frecuencia de ocurrencia de esos términos. Tanto Vergauwen y Van Alem (2005) como Brüggen et al (2009) han utilizado el enfoque propuesto por Bontis (2003) pero han clasificado los 38 términos de búsqueda en cuatro grupos que son: términos generales, capital humano, capital estructural y capital relacional.

Como veremos a continuación, estas categorías definidas, se retomarán para definir los índices de divulgación de información sobre capital intelectual en otros estudios.

Así, Orens, Aerts y Lybaert (2009) enfocan su estudio en la revelación voluntaria de capital intelectual disponible en los sitios web de las empresas. Las páginas web de las empresas de la muestra se analizan para buscar la presencia de información sobre capital intelectual siguiendo el esquema de revelación basado en indicadores de capital intelectual derivados de los estudios de Kaplan y Norton (1996), Ittner y Larcker (1998) y Robb et al (2011). El índice de revelación consiste en 42 ítems de información de capital intelectual clasificados en tres categorías: 16 sobre el valor el cliente, 16 de capital humano y 10 de capital interno, valorando con 1 punto a cada ítem.

Gerpott, Thomas y Hoffmann (2008) sometieron los reportes anuales de 2003-2004 de las empresas de telecomunicaciones a procedimientos de análisis de contenido para cuantificar los niveles de calidad en la revelación de las empresas en siete categorías de activos intangibles. Vemos por lo tanto que la definición de categorías –más o menos amplias conceptualmente- es la base para el cálculo posterior de un indicador de divulgación, y los correspondientes subíndices.

En cuanto a las escalas de valoración utilizadas para los índices de divulgación, capital intelectual cambian dependiendo de los diferentes trabajos analizados:

Liao, Low y Davey (2013) construyeron un índice de revelación de información sobre capital intelectual, para realizar un análisis de contenido para codificar 100 reportes anuales de acuerdo a una escala de 5 puntos.

Farooq y Nielsen (2014) calcularon la revelación del capital intelectual calculándolo de los estados financieros aplicando el índice de revelación de Buck et al. (2005).

A continuación un cuadro resumen con la información encontrada.

Tabla 3. Índices de divulgación de información voluntaria y estratégica

Autores	Fecha	Categorías	Escalas de medición
1. Estudios sobre divulgación de información voluntaria			
Botosan	1997	Antecedentes, resultados históricos, estadísticas no financieras, información proyectada, análisis de gestión administrativa	35 ítems otorga 1 punto por cada ítem de cada categoría y 2 puntos adicionales por divulgación adicional
Khana, Palepu y Srinivasan	2004	transparencia finanzas gobierno corporativo propiedad	98 ítems asigna 1 punto a cada uno, convirtiéndolos en rangos del 1 al 10
Ismail y El-Shaib	2012	información estratégica, información financiera, información no financiera, información prospectiva	49 ítems a los cuales otorga el mismo peso
2. Estudios sobre divulgación de información estratégica - capital intelectual -			
Sveiby	1997	estructura externa, estructura interna, competencia individual	Identificó 3 indicadores de medición: eficiencia, crecimiento y renovación, seleccionando una o dos variables para cada indicador
Guthrie y Petty	2000	estructura externa, estructura interna, competencia individual	Asignaron ítems financieros y no financieros otorgándoles peso de acuerdo a la información anunciada
Gómez	2006	capital humano capital organizativo capital tecnológico capital negocio capital social	Asigna puntos en una escala del 0 al 4, 0 si no existe información, 1 información narrativa, 2 para información cuantitativa con 2 indicadores, 3 información cuantitativa con 3 ó 4 indicadores, 4 información cuantitativa con 5 o más indicadores
Orens, Aerts y Lybaert	2009	valor del cliente capital humano capital interno	42 ítems valorando 1 punto a cada uno
Gerpott, Thomas y Hoffmann	2008	capital humano valor del cliente valor de la cadena de suministro valor del proceso valor de la innovación valor de la localización valor de los inversores	Usaron una escala de 4 puntos, (0-3) 0 cuando no se identifica información, 1 cuando se presenta un dato general, 2 cuando se presenta información cuantitativa o cualitativa, 3 cuando se presenta información cualitativa y cuantitativa ambas
Liao, Low y Davey	2013	capital interno capital externo capital humano	escala de 5 puntos (0-4) 0 cuando no divulga información 1 información narrativa 2 información numérica 3 información monetaria 4 información cuantitativa y cualitativa
Farooq y Nielsen	2014	capital relacionado a empleados capital relacionado a clientes capital relacionado a investigación y desarrollo capital relacionado a tecnologías de información capital relacionado a procesos capital relacionado a estrategias	78 ítems cada uno calificado con 1 para "sí" y 0 para "no"

Fuente: Elaboración Propia

Desde este punto de vista y ante la narrativa de los diferentes índices desarrollados por los autores citados, esta investigación requiere el desarrollo de un índice que mida la información divulgada sobre internacionalización por las empresas, pero se hace ver también, los beneficios de distinguir dicha información en diferentes tipologías o subgrupos, como lo han hecho varios autores para definir al capital intelectual.

2.3. El reto del análisis sobre la estrategia de internacionalización y su divulgación.

Presentamos en este apartado la revisión conceptual realizada para definir las áreas sobre las que una empresa con una estrategia de internacionalización puede divulgar información, con el fin de influir positivamente en sus stakeholders, darles inputs para valorar la solidez estratégica de la empresa, y con ello, la solidez de sus expectativas de resultados a largo plazo-; y a la vez, sin comunicar a sus competidores información sensible que pueda afectar a su éxito futuro en el mercado.

Vamos a tratar de identificar a nivel de literatura existente dos cuestiones principales: en primer lugar cuáles son las variables de internacionalización que muestran un mayor impacto en resultados, y en segundo lugar, cuáles serían los bloques conceptuales que deberían tenerse en cuenta en cuanto a divulgación de la estrategia de internacionalización, de la misma forma que en el apartado anterior se definían los principales componentes del Capital Intelectual.

Se trata por ello de una revisión bibliográfica claramente orientada a clasificar la información que después va a constituir el índice de divulgación sobre la estrategia de internacionalización de la empresa.

2.3.1. La importancia de la internacionalización para la empresa y sus resultados

Cabe señalar un primer bloque de trabajos que tratan de explicar la importancia que la internacionalización tiene para mejorar los resultados de las empresas a largo plazo. Estos trabajos no van a poder alimentar en sí mismos la ordenación conceptual de la divulgación sobre la internacionalización de la empresa; sin embargo, son relevantes en cuanto que ayudarán a justificar las hipótesis de nuestra investigación.

En efecto, si los analistas e inversores son sensibles a la literatura científica que demuestra cómo la internacionalización – en general, y más intensamente en ciertas situaciones y sectores- mejora los resultados de las empresas con respecto a las que compiten sólo en mercados locales, entonces valorarán positivamente la divulgación de información de demuestre esta estrategia.

La revisión de la literatura al respecto, muestra que efectivamente, esa es la corriente que se ha ido trasladando mayoritariamente al mercado de inversores y al propio pensamiento estratégico, gracias a la demostración que han hecho grandes corporaciones a lo largo del último siglo, y gracias también al esfuerzo académico realizado por muchos autores, que aun llegando a conclusiones divergentes que permiten comprender las razones del éxito o fracaso en las operaciones internacionales, no ponen en duda la premisa básica que relaciona positivamente esta estrategia con unos mejores resultados empresariales a largo plazo.

La importancia del fenómeno de la internacionalización ha captado el interés de los investigadores de administración estratégica, negocios internacionales y emprendimiento. Para los investigadores de las áreas de estrategia y negocios internacionales, la diversificación internacional es un área de competencia tradicional (McDougall and Oviatt, 1996).

La expansión internacional requiere un gran compromiso de recursos por parte de la firma que se está expandiendo, ya que una forma de llegar a ser una empresa más grande es por la habilidad de involucrarse en actividades de exportación, por lo que las más grandes firmas parecen ser las mejor adecuadas para absorber los riesgos asociados con la internacionalización. Aaby y Slater (1989).

Una meta de la estrategia global es alcanzar la óptima integración y racionalización de sistemas de operaciones y decisiones a escala global. Las sinergias potenciales derivan de la coordinación e integración de la estrategia y de un sistema de decisiones a través del país y del mercado de producto que entonces serán capturados, y de la máxima eficiencia en la colocación de recursos mundiales alcanzados. (Douglas and Craig 1989).

La habilidad para internacionalizarse temprano y con éxito, está en función de las capacidades internas de la firma, la habilidad superior de ciertas firmas sustenta innovación y, como resultado, crea nuevo conocimiento que lleva al desarrollo de capacidades organizacionales consistentes de competencia crítica.

La formulación de la estrategia en mercados internacionales es, por tanto, un proceso evolutivo, en el cual el punto estratégico dominante, las ventajas internacionales y consecuentemente, las decisiones claves varían en cada fase consecutiva involucradas en las operaciones internacionales. El mayor reto estratégico al que se enfrenta la firma es: cómo transferir estrategias y habilidades desarrolladas en respuesta a las condiciones del mercado local a los mercados exteriores; cómo adquirir y construir conocimiento y experiencia sobre el mercado local; y cómo tomar ventaja de las sinergias de operaciones multinacionales que serán diferentes en cada fase. (Douglas and Craig 1989).

Debido a que la posición en el mercado de las empresas multinacionales es muy diferente en las diversas regiones del mundo, existe la necesidad de muy

diferentes estrategias competitivas: un rol de liderazgo en un mercado puede requerir diferentes patrones de decisiones y acciones que el rol de un participante menor en otro mercado. Estos diferentes roles de decisiones y acciones podrían reflejarse en el desempeño de combinaciones específicas de los límites exteriores y de los límites no exteriores en cada región. (Rugman y Verbeke 2004).

Así, se vuelve importante también reconocer que la internacionalización por la que optan una diversidad de empresas en el mundo tiene un impacto en el desempeño de ellas, ya que se han propuesto expandir sus mercados con este fin.

Investigaciones sobre internacionalización y el rendimiento o desempeño de la firma se han enfocado generalmente sobre grandes y diversificadas firmas internacionales. El desempeño o rendimiento de la empresa aumentará en tanto más ventajas propias sean explotadas en una mayor extensión internacional y en tanto más nuevas capacidades sean desarrolladas en mercados internacionales (Tallman y Li, 1996; Hitt et al., 1997). Numerosos investigadores han argumentado y empíricamente observado que los más altos niveles de diversificación internacional conducen a los más altos rendimientos de la firma (Daniels y Bracker, 1989; Grant, 1987; Kim, Hwang and Burgers, 1993; Tallman y Li, 1996).

Singla y George (2013) exploran la naturaleza de la relación entre la internacionalización de la empresa y su desempeño y proveen una evidencia interesante del papel moderador que tienen las características de la empresa en esta relación. Además, investigan dos maneras en que la empresa se internacionaliza, exportaciones e inversión extranjera directa, definiendo que la relación entre la internacionalización de la empresa y su desempeño, será diferente para estas dos formas debido a las diferencias asociadas entre la penetración en el mercado y las motivaciones para buscar recursos para activos estratégicos en las empresas.

Elango (2012) busca el impacto del comercio interno de las empresas y el crecimiento del mercado diferencial, en la relación entre internacionalización y desempeño. Se enfoca en las industrias intensivas en tecnología usando una muestra de 795 empresas tomadas de cinco países. Los resultados muestran que la internacionalización tiene un impacto positivo (cuadrático por naturaleza) con el desempeño. El comercio intra firma y las tasas de crecimiento diferencial interactúan en la relación entre internacionalización y desempeño, mostrando que los beneficios de la internacionalización son contingentes con las características de la industria global.

Boermans y Roelfsema (2015) estudian el efecto de la internacionalización en innovación y el desempeño de la empresa (crecimiento del empleo y crecimiento en ventas) tomando en cuenta la interdependencia de estas variables. Los resultados más importantes muestran que la internacionalización tiene un impacto positivo en la innovación. La internacionalización incrementa el desempeño de las empresas en forma directa e indirecta a través de la innovación, el impacto de la innovación en el desempeño de las firmas es insignificante. Este estudio contribuye a la literatura de los programas de promoción a la exportación ya que sus resultados sugieren que no sólo hay incremento en la internacionalización de pequeñas empresas sino además afectan la innovación y el crecimiento de las empresas.

Altomonte, et al. (2013) documentan el comportamiento e interacción de internacionalización entre empresas, innovación y productividad, en 7 países (Austria, Francia, Alemania, Hungría, Italia, España y el Reino Unido). Encontraron que hay una fuerte evidencia positiva en tres características de las empresas entre países y sectores. También encontraron que se mantiene una relación positiva entre internacionalización e innovación.

Finalmente, en cuanto a las empresas mexicanas y el comportamiento de sus exportaciones, Thomas (2006) realizó un estudio en el que examinó la relación entre las estrategias de la diversificación internacional y su desempeño en las empresas de mercados emergentes.

Por otra parte, las investigaciones sobre internacionalización han ido más allá de medir el impacto que ésta tiene sobre el desempeño de la empresa, también han investigado que existen factores que caracterizan a la empresa que se internacionaliza.

Katsikeas, Piercy y Ioannidis (1995) señalan cómo los determinantes del desempeño de las empresas exportadoras en un segmento europeo a los siguientes factores: tamaño de la firma, experiencia exportadora, tecnología de la producción, nivel de precios competitivos, orientación al mercado doméstico como un obstáculo por lo que la empresa exporta y factores coyunturales como: barreras de entrada, diferencias culturales, distancia física.

Katsikeas (1994) concluye que el tamaño de la firma es importante ya que entre más grande es la empresa posee mayores niveles de producción, de investigación y desarrollo, etc. lo que permite un mayor involucramiento en las exportaciones y mayor experiencia.

Investigadores en mercados externos y exportación, frecuentemente han dado particular atención al rol o papel que varias características de la firma juegan en el comportamiento de la exportación. Entre las más comúnmente examinadas dentro del espectro del campo de la exportación general están: tamaño de la firma (Bonaccorsi, 1992; Culpan, 1989; Czinkota y Jhonston, 1983; Reid, 1982); el nivel de involucramiento o participación de la exportación (Cavusgil, 1984a; Diamantopoulos y Inglis, 1988; Fraser y Hite, 1990); y experiencia de la compañía con las actividades o mercados de exportación (Erramilli, 1991; Madsen, 1989; Moon y Lee, 1990).

Singla y George (2013) argumentan sobre la naturaleza contextual de la relación internacionalización-desempeño e intentan integrar el papel de las características de la organización, tales como, el segmento al que pertenece el negocio, el tamaño de la empresa, su vida, que influyen esta relación. El estudio encuentra que el grupo al que pertenece y la edad de la firma afectan

positivamente la relación, que significan esfuerzos institucionales profundos, basados en recursos.

Por tanto, puede concluirse que el proceso de internacionalización que enfrenta una empresa, tiene consecuencias en el desempeño de la misma, ya que es una estrategia que ha decidido seguir la empresa para obtener beneficios futuros. Así mismo, es importante reconocer que existen características específicas que definen a las empresas internacionalizadas y que de alguna forma se verán motivadas y/o comprometidas a mantener una estrategia proactiva y voluntaria de divulgación de información que revele a los accionistas este impacto en el desempeño de la empresa.

Por último, las empresas mexicanas, también, al igual que las empresas de otros países se encuentran inmersas en los procesos de internacionalización descritos anteriormente y resulta importante e interesante conocer sobre ellas, distinguiendo aspectos relacionados a este proceso, al impacto sobre su desempeño, así como, a los factores que las caracterizan como empresas internacionales.

2.3.2. Etapas del proceso de internacionalización de las empresas y sus dimensiones de implementación

Dado que la estrategia de internacionalización puede presentar niveles muy diferentes de amplitud- tanto en cuanto número de mercados abarcado, para una gama mayor o menor de productos, y con niveles de alianzas externas e inversiones internas muy variables- la obtención de un índice de divulgación sobre internacionalización obliga a sistematizar de forma adecuada los diferentes estadios evolutivos que podemos encontrarnos, de manera que el índice no perjudique a la empresa que da poca información porque está empezando su proceso- pero da información completa- , y no beneficiar a la empresa que da mucha información porque lleva muchos años extendiendo sus mercados mundiales- pero esta información es incompleta-.

El concepto de internacionalización ha recibido mucha atención en la literatura (Andersen, 1993; Buckley y Casson, 1998; O'Farrell et al, 1998), como resultado de sus implicaciones para la estrategia organizacional de la empresa (por ejemplo recursos humanos, mercadotecnia, etc.).

Doherty (2005) establece los motivos que las empresas tienen para internacionalizarse, entre ellos se encuentra el tamaño de la firma. Así, varios investigadores también sustentan otros factores como motivos para internacionalizarse y son los siguientes:

Tabla 4. Motivos para internacionalizarse

MOTIVOS PARA INTERNACIONALIZARSE	
Motivos	Investigadores que lo sustentan
1. Interés eventual o fortuito para internacionalizarse	Hackett(1976), Walker y Cross (1989), Welch (1989,1990), Abell (1991) Hoffman et al. (2008), Baena (2012), Wright y McAuley (2012), Baena y Cervino (2012), Alon et al.(2012)
2. Explotar mercados potenciales	Hackett(1976), Hoffman y Preble (1993), Welch (1990), Hopkins (1996) Hoffman et al. (2008), Baena (2012), Grünhagen et al.(2012), Perrigot et al. (2013)
3. Incrementar ventas y utilidades	Trankheim (1979), Kedia et. al. (1994) y Hopkins (1996) Doherty (2007) Baena y Cervino (2011) Rondan-Cataluña et al. (2012)
4. Expansión del mercado	Trankheim (1979), Kedia et. al. (1994) y Welch (1990) Alon (2010), Zhu et al. (2011), Dant y Grünhagen (2014)
5. Saturación del mercado doméstico	Hoffman y Preble (1993), Welch (1990) y Eroglu (1992), Alon (2006) Gaskill (2011)
6. Deseo de ser conocido como una firma internacional	Trankheim (1979), Hopkins (1996) Baena y Cerviño (2010) Weyers (2012), Forte y Carvalho (2013) Navarro-García (2014)
7. Ser favorablemente percibida en el entorno externo	Eroglu (1992) , Hoffman y Preble (1993) Aliouche y Schlentrich (2010), Aliouche y Schlentrich (2011), Aliouche y Schlentrich (2012), A-Sun y Lee (2013)
8.Tamaño de la firma	Eroglu (1992), Aydin y Kracker (1990) Duniach-Smith (2004), A-Sun y Lee (2013), Michael (2014)
9. Deseo de crecimiento	Walker y Cross (1989) Baena y Cervino (2012), Alon et al.(2012) Moon et al. (2014)
10. Inversión extranjera directa	Duniach-Smith (2004), Dunning (2010) Rugman et al. (2011) Vahlne y Johanson (2013)

Fuente: Elaboración Propia

Hay muchas maneras diferentes de hacerse internacional. Los diferentes enfoques de estrategia internacional son apropiados para diferentes compañías en diferentes industrias en momentos diferentes. Conforme las industrias

cambian también las empresas necesitan evolucionar. Las nuevas estructuras de la industria requieren nuevas estrategias internacionales. Conforme las estrategias internacionales cambian así lo hacen las estructuras organizacionales internacionales y los procesos organizacionales dentro de la empresa internacional. Por esto las estrategias y estructuras internacionales siempre deben ser vistas como contingentes dependientes de las condiciones externas. (Segal-Horn, 2015).

Una vez que una empresa decide expandirse más allá de sus fronteras nacionales, debe considerar, dentro de su estrategia, la cuestión de cómo entrar en los mercados extranjeros. Pan y Tse (2000), consideran de manera sintética las siguientes formas en las que una empresa puede expandirse al extranjero

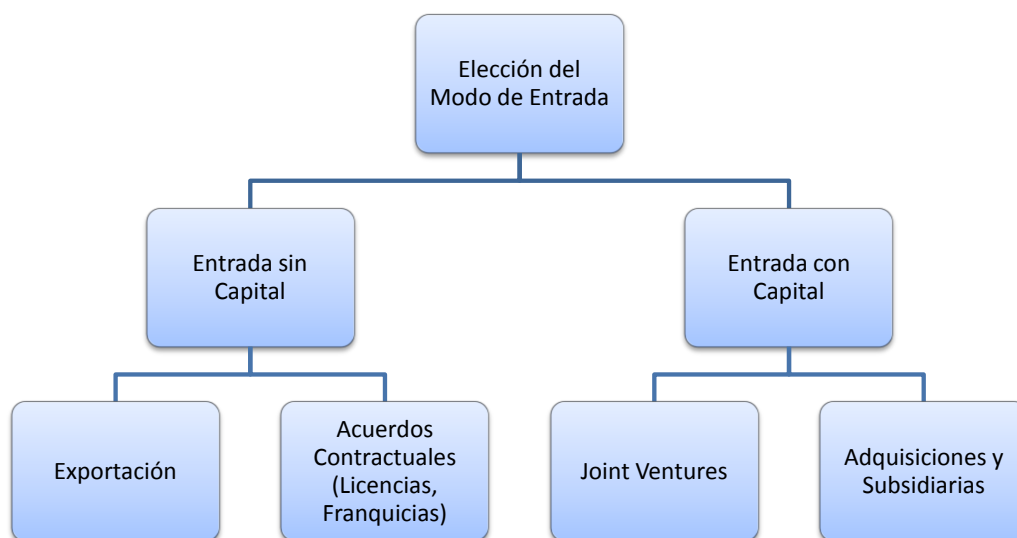


Figura 1. Elección del modo de entrada

Fuente: Pan y Tse (2000)

De acuerdo a Peteraf y Strickland (2012), existen las opciones estratégicas principales consisten en lo siguiente:

- 1) Mantener una base de producción nacional (de un país) y exportar los bienes a mercados extranjeros. Tomar las plantas nacionales como base de producción para exportar bienes a mercados extranjeros es una estrategia inicial excelente para buscar ventas internacionales, es un método conservador de probar las aguas internacionales. El capital necesario para comenzar a exportar suele ser mínimo; la capacidad de producción que se tenga quizá baste para elaborar la mercancía de exportación.
 - 2) Conceder licencias a empresas extranjeras para producir y distribuir sus productos en el extranjero. Las licencias son convenientes cuando una empresa con conocimientos técnicos valiosos o un producto patentado exclusivo no tiene las capacidades de organización interna ni los recursos para ingresar a mercados extranjeros. Las licencias evitan los riesgos de dedicar recursos a mercados desconocidos, políticamente volátiles o económicamente inestables, u otro tipo de riesgos.
 - 3) Aplicar una estrategia de concesión de franquicias. Esta estrategia se presta mejor para las iniciativas de expansión mundial de empresas de servicios y ventas al menudeo. Las franquicias tiene las mismas ventajas que las licencias: el franquiciatario corre con la mayoría de los costos y los riesgos al establecerse en lugares del extranjero, mientras que el franquiciante únicamente desembolsa recursos para conseguir, capacitar, apoyar y supervisar a los franquiciatarios. El gran problema que enfrenta el franquiciante es mantener el control de la calidad.
 - 4) Establecer una subsidiaria de propiedad total en el mercado extranjero mediante la adquisición de una empresa extranjera. Las estrategias de adquisición tienen las ventajas de un elevado nivel de control así como de rapidez, el cual puede ser un factor significativo cuando una empresa desea entrar en un mercado extranjero en una escala relativamente grande.
-

- 5) Crear una subsidiaria de propiedad total desde el principio mediante una empresa conjunta estilo greenfield. En este tipo de estrategia, la empresa crea un negocio subsidiario en el mercado extranjero al establecer toda la operación, (plantas, sistemas de distribución, etc.) desde cero.
- 6) Formar alianzas estratégicas o empresas conjuntas con compañías extranjeras. Una razón importante para emplear alianzas estratégicas y empresas conjuntas como vehículo para la expansión internacional es que facilitan el reparto de recursos y riesgos.

Chung y Enderwick (2001) realizan una investigación sobre la selección de estrategia de entrada a los mercados comparando la exportación con la inversión extranjera directa y concluyen que: Si las firmas cuentan con experiencia sobre el país al que entran entonces adoptan el modo de inversión extranjera directa de lo contrario adoptan el modo de exportación o bien, si el tamaño de la firma es pequeño adoptan el modo de entrada de exportación de lo contrario adoptan el modo de inversión extranjera directa. Shama (2000), establece que las estrategias de entrada de compañías americanas a Rusia, República Checa, Hungría, Polonia y Rumania, dependen de los modos de entrada (exportación, joint venture, licencias, alianzas estratégicas, subsidiarias parcialmente controladas, subsidiarias completamente controladas). También establece que los modos de entrada a su vez dependen de: factores de la compañía (actividad del negocio) y de factores del mercado (nivel de competencia, mercado potencial). Cada iniciativa tomada por una empresa internacional tiene un impacto en la habilidad de las empresas locales para satisfacer a sus clientes. Las organizaciones más grandes tienen recursos y capacidades (financieras, humanas, técnicas) de mayor sofisticación y usualmente (aunque no siempre) de mayor eficiencia que los proveedores de bienes y servicios más pequeños y locales. (Segal-Horn, 2015)

Por tanto, cabe evidenciar, que dentro de las estrategias del proceso de internacionalización se distinguen, hasta este momento, tres puntos importantes a tratar para integrar los factores interesantes a divulgar por las

empresas: 1) las ventas de exportación, 2) el nivel de inversión extranjera (que pueden ser en bienes de capital o intangible) y 3) la existencia de competidores en los mercados extranjeros.

Dunning (1980, 1988, 1990, 1995) en su teoría ecléctica basada en costos, busca explicar la transferencia, internacionalización y las propias ventajas específicas de la firma. Sugiere la importancia de los factores específicos y de localización de la firma para explicar las operaciones internacionales, Dunning (1980) afirma que las habilidades específicas de la organización o su tecnología dan a la firma una ventaja competitiva en el mercado. En segundo lugar, Dunning (1980) indica que los factores específicos del país son esenciales para el éxito de las operaciones internacionales. Sostiene que las características del mercado al que se entra influyen significativamente los esfuerzos internacionales de la firma. Mientras que originalmente intentó explicar la inversión internacional, también explica cómo las firmas, tanto de servicios como manufactureras, se aproximan a la internacionalización. Complementando la idea anterior Rugman (2010) concluye que existen cuatro motivos para la inversión extranjera directa de las empresas multinacionales que son: la búsqueda de recursos naturales, la búsqueda del mercado, la búsqueda de eficiencia y la búsqueda de activos estratégicos, todos ellos parecen considerarse como razones para la inversión extranjera directa en países huéspedes.

Por otra parte, en diversas investigaciones, una variedad de criterios han sido usados para caracterizar a las firmas emprendedoras o con iniciativa empresarial. Estas incluyen edad, tamaño, tasa de crecimiento, presencia del fundador, estructura de la propiedad (ownership structure), orientación del crecimiento, capacidad de innovación, preferencias de riesgo, y muchas otras (Autio, et al., 2000).

En este orden de ideas, la empresa internacional se fortalece ante la búsqueda de nuevos mercados y recursos en el exterior, por ello, puede inferirse que la tendencia al crecimiento en las actividades internacionales y en las medidas

financieras de la empresa son un sello distintivo de su proceso y estrategia internacional que vale la pena informar a los inversores a través de una política sostenida de divulgación sobre internacionalización.

Esa política estratégica de divulgación sobre internacionalización abarca diferentes temas importantes del proceso internacional de una empresa y que, de acuerdo a los estudios mencionados, pueden vislumbrarse y agruparse en: 1) la presencia de la empresa internacional en los mercados extranjeros , 2) los niveles de crecimiento financiero que la internacionalización provoca en la empresa, 3) el potencial de involucramiento en las exportaciones mismas y la capacidad competitiva de la empresa en el mercado extranjero, 4) los niveles de inversión tanto de capital como intangible.

Estos cuatro factores mencionados anteriormente, dan cabida al establecimiento, en el marco conceptual y metodológico, de las variables de la divulgación de información sobre internacionalización en las empresas, es decir, a los componentes del índice de divulgación.

CAPÍTULO III.

MODELO CONCEPTUAL Y MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

El presente capítulo se refiere en primera instancia a la definición del modelo conceptual de la investigación y, en segunda instancia, al método de investigación propuesto.

Respecto al modelo conceptual, se definen las variables de estudio y las relaciones que entre ellas se desean contrastar a través del planteamiento de las hipótesis, así como, la definición de la población objeto de estudio, y el período de análisis considerado.

Por otra parte, el desarrollo del método de investigación señala las fuentes de información y base de datos, además define la metodología seguida para la construcción del índice de divulgación y la medición de las variables de divulgación de información sobre internacionalización. Presenta también, las hipótesis a contrastar que expresan las relaciones entre las variables descritas anteriormente y que son motivo de este trabajo.

Finalmente, se describen los análisis estadísticos realizados en la investigación con el propósito de contrastar las hipótesis plantadas.

3.1. Modelo Conceptual.

En este estudio se propone demostrar que las variables determinantes (de empresa y de estrategia) explican el grado de divulgación de información sobre

internacionalización, es decir, explican o determinan el índice de divulgación de información de una empresa, y que dicha divulgación de información incide en el precio de cotización de las acciones de la empresa, es decir, que existen posibles beneficios cuando existe una política de información proactiva, que puede llegar a ser igual o mejor indicador que algunas variables de corte económico-financiero de la propia empresa. Esto puede representarse en la siguiente figura:

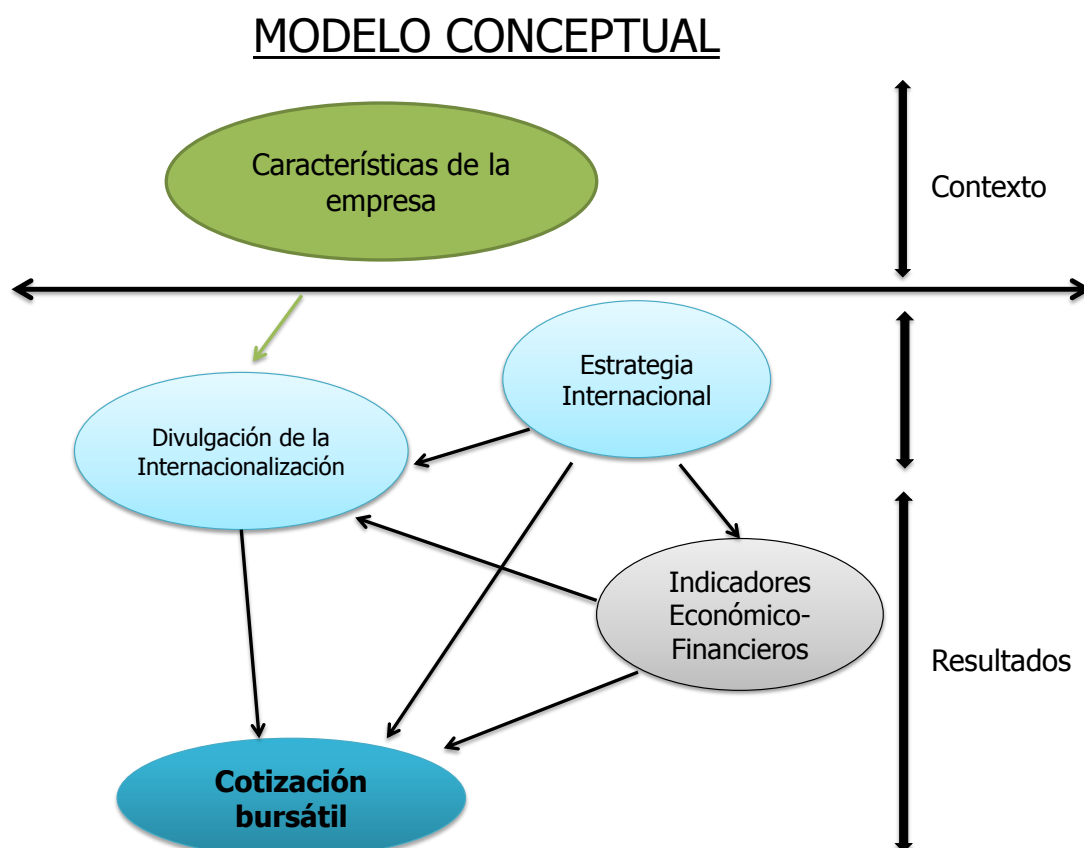


Figura 1. Modelo Conceptual

Fuente: Elaboración Propia

Las variables que se involucran en este proceso se identifican de la siguiente manera:

- Variables determinantes referentes a la empresa, referidas a las características propias de la empresa que explican la divulgación de

información sobre internacionalización.

- Variables determinantes referentes a la estrategia de internacionalización, que se refieren a las actividades internacionales que realizan las empresas y que explican también, la divulgación de información sobre internacionalización.
- Variables del índice de divulgación, referidas a la información que revelan las empresas sobre su internacionalización y que en su conjunto forman un índice de divulgación, así como subíndices, y que tanto uno, como los otros, son explicados por las variables determinantes de la empresa y de la estrategia de internacionalización.
- Variable de resultados, se espera que el valor de cotización de las acciones pueda ser explicado por el grado de divulgación sobre internacionalización de la empresa.
- Variables adicionales económico-financieras, cuyo propósito es exponer que también pueden explicar el precio de cotización, y así comparar el poder explicativo de la divulgación de internacionalización comparativamente al de estas variables de corte económico financiero de la empresa.

Entonces, el impacto de las variables, que son seleccionadas en base a la revisión bibliográfica realizada en el capítulo II, puede concentrarse en la siguiente figura, en donde se puede observar la clasificación de las variables de estudio en el proceso de divulgación de información sobre internacionalización:



Figura 2. Impacto de las variables del proceso de divulgación

Fuente: Elaboración Propia

3.1.1. Variables determinantes referentes a la empresa

Las variables determinantes referentes a la empresa definen o caracterizan a la empresa que divulga información sobre internacionalización. Estas variables son:

Tamaño de la empresa

Los investigadores indican que la probabilidad de existencia de actividades internacionales – y por lo tanto de potencial divulgación sobre la misma- se incrementa con el tamaño de la firma (Aaby y Slater, 1989; Ali y Camp, 1993; Erramilli y Rao, 1993; Katsikeas, 1994; Keng and Jiuan, 1989). El tamaño de la empresa puede medirse con dos factores:

1. Número de empleados: el tamaño de la firma se explica con el número de empleados, se espera que a un mayor tamaño, la probabilidad de que la

empresa realice operaciones en el extranjero se incrementa, y por tanto, le motive, tal tamaño, a divulgar información sobre su internacionalización. El tamaño de la firma fue operacionalizado como el número de empleados por Bilkey y Tesar (1977). El número de empleados fue estimado más apropiadamente que el capital financiero como una medida del tamaño de la firma Chiu y Wang, (2015). Otros autores se han referido al tamaño de la empresa como factor determinante de la divulgación de información como Forte et. al. (2015) y Suttipun y Muttanachain (2015).

2. Activos totales: Delios y Beamish (1999) demostraron que la posesión de activos en diferentes ámbitos geográficos de la firma tiene repercusiones positivas para el desempeño de la corporación y que el desempeño está positivamente asociado con la posesión de activos tecnológicos propios, por lo tanto, el tamaño de la empresa también es medible con el total de activos de la empresa, a mayores recursos mayor internacionalización de la firma y por tanto, esto alienta a la empresa a divulgar información sobre el tema de internacionalización, Scaltrito (2014) y Aljifri et.al. (2014).

Madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras

Se refiere al grado de exposición y a la edad de cotización de las empresas, lo que obliga a las empresas a divulgar mayor o menor cantidad de información, así, una empresa considerada como joven en la bolsa de valores estará más dispuesta a divulgar más información histórica, actual y futura, pues está consciente que con ello además de reducir la incertidumbre de los inversores evita también que se incremente la volatilidad del precio de las acciones (Kim and Ritter, 1999; Larrán, 2001; Bozzolan, et al., 2002; Bukh, et al., 2002). La madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras puede medirse con tres factores:

1. Número de años de cotización: se considera que las empresas con menor antigüedad de cotización en el mercado de valores divulgan mayor volumen de información voluntaria. Aljifri et.al. (2014) afirman que las empresas listadas en el mercado de valores revelan más información que las empresas no listadas.

Ibrahim (2014) documenta que la edad de cotización de las empresas listadas tiene una asociación con la divulgación voluntaria.

2. Número de bolsas en las que opera: la presencia en varios mercados bursátiles internacionales puede incidir en una mayor divulgación sobre la internacionalización de la empresa. Pernilla y Tagesson (2009) indican que estar listados internacionalmente tiene un cierto grado de efecto positivo en el contenido de la información divulgada.

3. Años de cotización en bolsas extranjeras: entre más años de cotización en mercados bursátiles extranjeros presente la empresa, mayor posibilidad de informar sobre antecedentes históricos tiene, además de considerar, también, la necesidad de divulgar mayor información ya que se encuentra en un mayor grado de exposición ante diversos mercados extranjeros. Chiu y Wang (2014) ilustran el impacto de grupos extranjeros en los mercados de capitales internacionales en la divulgación de información. Por su parte, Ibrahim (2014) documenta que la edad de cotización es factor importante en la divulgación y que más, si también cotizan en el extranjero.

3.1.2. Variables determinantes referentes a la estrategia de internacionalización

No todas las empresas que exportan- nuestra variable de selección de empresas a analizar en este trabajo- tienen una estrategia internacional sólidamente construida a largo plazo; en ocasiones simplemente refleja un excedente de producción que quieren trasladar coyunturalmente a los mercados internacionales. Es lógico pensar que una práctica de divulgación sobre internacionalización bien asentada estará relacionada con un compromiso estratégico bien establecido a largo plazo. Por ello, queremos medir esta variable como un determinante importante, tanto o más respecto al índice de divulgación de internacionalización, que las características empresariales generales. El compromiso con la estrategia de internacionalización que siguen

las empresas que divulgan información al respecto, queda descrita con las siguientes variables:

Compromiso de la estrategia de internacionalización

Se refiere a la capacidad de la empresa de encontrarse internacionalizada, esto es, de haber llevado a cabo un proceso de internacionalización.

Dos de las más prominentes manifestaciones de internacionalización son la exportación y la inversión extranjera directa. (Lu y Beamish, 2001).

Las teorías de internacionalización argumentan que las firmas multinacionales pueden ganar beneficios económicos de la exportación de varios activos a través de un gran número de mercados internacionales con ambos, la exportación y la inversión extranjera directa (Buckley y Casson, 1976). Mientras la exportación es un modo de internacionalización que involucra menos riesgo en términos de capital invertido, cuando los activos de la firma son de su propiedad (como marca registrada, patentes) la exportación puede exponer a una firma a un mayor riesgo en términos de oportunismo, apropiación de activos y devaluación. Cuando se enfrenta a este riesgo, la inversión extranjera directa FDI llega a ser una manera atractiva de internacionalización, debido a que facilita a las firmas minimizar el riesgo relacionado con las transacciones a través de internacionalizar los mercados por el intercambio de los activos en propiedad (Hennart, 1982; Rugman, 1982). Por lo tanto, el compromiso de la estrategia de internacionalización puede definirse con dos factores:

1. Involucramiento de las exportaciones: busca establecer si el grado de participación en la exportación de la actividad de la empresa, es un factor determinante para una mayor divulgación de información sobre internacionalización. Las ventas internacionales se definen como el total de los ingresos por ventas derivadas de exportaciones y de otras operaciones internacionales (Autio, et al., 2000). Lu y Beamish (2001) midieron el nivel de las actividades de exportación, lo midieron a través de la intensidad de la

exportación, es decir por el porcentaje de las ventas de la firma que fueron derivadas de los ingresos por exportación. Autores como Subramanian y Reddy (2010), Khan y Muttakin (2012) y Pahuja (2009) comprueban la relación entre el desempeño de las exportaciones y las prácticas de divulgación.

2. Activos internacionales: indican la capacidad de contar con una forma de entrada que permite controlar los procesos de fabricación y distribución, y que esto se convierta en un factor clave para divulgar información sobre internacionalización. Para las actividades de inversión extranjera directa (activos internacionales) se desarrolló un proceso de cuantificación que consiste en considerar los activos que la empresa posee en los países en los cuales la firma tiene presencia, el nivel de los activos internacionales, se midió a través del porcentaje de los activos internacionales en relación de los activos totales. Ramaswamy (1995) y Delios y Beamish (1999) usaron esta medida, la cual provee un indicador razonable de la extensión de las actividades de inversión extranjera directa de una empresa. Por su parte, Mahmoud et. al. (2010), Jinghui y Ian (2007), Abu y Zahan (2013) y Khana, Palepu y Srinivasan (2004) demostraron que el grado de interacción de la inversión a través de las inversiones de capital se relaciona con los índices de divulgación de la compañía.

3.1.3. Variables referidas a la divulgación de la información sobre internacionalización

Estas variables integran el índice de divulgación que se ha desarrollado en esta investigación y que más adelante se detalla. Comprende variables que hablan sobre la información que empresas que se encuentran internacionalizadas divulgan en sus memorias o reportes anuales y que de alguna forma les interesa publicar. Sin embargo, tal información es presentada de manera diferente tanto en cantidad como en calidad, esto hace diferente a una empresa de otra en cuanto a su manera de divulgar información.

Dadas las diferencias en cuanto al potencial alcance de la internacionalización que pueden presentar las empresas- en función de las líneas de producto con que compiten en mercados internacionales, y el número de mercados internacionales en los que ya estén presentes- así como la variedad de estrategias de internacionalización posibles- que van desde la exportación desde el país de origen a la instalación de sedes locales, con apertura de instalaciones productivas y comerciales en cada país, compra de empresas locales, o un mix de ambas- es preciso un esfuerzo de selección de aquellas variables relativas a la estrategia de internacionalización que van a ser más relevantes para los inversores. A la vez, es preciso ser conscientes que no todas las empresas internacionalizadas podrán presentar valores para todas esas variables, ni mucho menos en el mismo número de ámbitos geográficos. Por ello, para todas las variables que se presentan a continuación se calcularán el porcentaje de divulgación alcanzado realmente por cada empresa en las diferentes fuentes de suministro de información a los inversores, definiendo primero si esa variable es compatible con la etapa evolutiva y modo de entrada elegido por la empresa, y después considerando el número máximo de ámbitos producto-mercado sobre los que cada empresa puede dar información por estar operando en ellos. En el apartado 3.2.4 explicaremos de forma más exhaustiva la forma en la se calcula el índice de divulgación sobre internacionalización, así como sus subíndices.

En este apartado, nos concentraremos en exponer cuáles han sido las dimensiones de la estrategia internacional analizados para el índice de divulgación, y que se ha llevado a cabo siguiendo un doble criterio: de un lado no olvidar variables que puedan ser relevantes para que los agentes de los mercados de capitales puedan valorar la actuación internacional de la empresa, su idoneidad y expectativas de resultados; de otro, ser eficientes en la consideración de información que esos agentes pueden digerir adecuadamente, y la empresa recopilar sin revelar datos que los competidores puedan utilizar en su contra.

El resultado de este equilibrio, nos ha llevado a considerar la información sobre estrategia de internacionalización en cinco categorías o grupos que constituirán

en lo sucesivo los subíndices de divulgación de la internacionalización, y que se exponen en los apartados siguientes.

Presencia internacional de la empresa

Esta primera categoría trata de evaluar la calidad de la información emitida en cuanto a su presencia en los diferentes mercados geográficos en los que opera con las diferentes líneas de productos con los que compete la empresa. Se refiere a información que las empresas publican sobre aspectos relacionados con el volumen de sus actividades internacionales, que son fundamentales para considerarse valorar el impacto futuro en resultados de su estrategia internacional. En efecto, Segal-Horn (2015) afirman que las organizaciones más grandes tienen recursos y capacidades (financieras, humanas, técnicas) de mayor sofisticación, por otra parte, de acuerdo a Peteraf y Strickland (2012), una de las opciones estratégicas de internacionalización es mantener una base de producción nacional (de un país) y exportar los bienes a mercados extranjeros; tomar las plantas nacionales como base de producción para exportar bienes a mercados extranjeros es una estrategia inicial excelente para buscar ventas internacionales, que a medida que incrementen su volumen, requerirán de inversiones comerciales y logísticas en esos mercados internacionales, y quizás de plantas en diferentes países a más largo plazo desarrollándolas bien a través de alianzas, compras o adquisiciones, o por desarrollo orgánico.

Por ello, la información que una empresa puede divulgar revelando su presencia internacional –independientemente de la fase de implantación o desarrollo en que se encuentre– se basará en los siguientes factores para cada ámbito producto-mercado en el que opere:

1. Empleados internacionales: se refiere a la información que provee la empresa sobre sus empleados tanto en el ámbito doméstico como en el ámbito internacional.
-

2. Activos internacionales: es la información que la empresa divulga sobre los activos que poseen en su país de origen y en los países en los que opera internacionalmente, lo cual indica la estructura que posee para seguir su estrategia de internacionalización.

3. Ventas en el extranjero: la empresa presenta información relativa a los ingresos que realiza fuera de su país de origen, de acuerdo a los intereses de sus estrategias; una empresa podrá presentar un gran detalle de sus ventas en el extranjero o bien, puede decidir no hacerlo si así conviene a sus intereses.

En este aspecto y en relación a los puntos 2 y 3 anteriores, cabe aclarar que se están refiriendo a la manera de divulgar la información sobre ellos y no a la intensidad exportadora y de los activos internacionales que se toman, y explican en el apartado correspondiente, como variables determinantes de un cierto grado de divulgación por parte de la empresa.

Rentabilidad internacional de la empresa

Toda empresa busca rentabilidad y aún más si ha elegido internacionalizarse para ampliar las oportunidades y gama de posibilidades de encontrar mejores resultados financieros. Singla y George (2013) han encontrado la relación entre la internacionalización de la empresa y su desempeño, Elango (2012) estableció el crecimiento del mercado diferencial, en la relación con la internacionalización, Boermans y Roelfsema (2015) estudiaron el efecto de la internacionalización y el desempeño de la empresa (crecimiento del empleo y crecimiento en ventas), así, la información que define la rentabilidad internacional de una empresa se conforma de solo un factor:

1. Resultados financieros: divulgar información sobre medidas financieras que reflejen el buen o mal desempeño de la empresa, es también decisión de las empresas que se encuentran internacionalizadas y podrán hacerlo de diferente forma unas de otras, de acuerdo a lo que sus políticas o necesidades de

información se lo permitan. Sonnier, Carson y Phillips Carson (2007) tomaron como medida de rentabilidad en el desempeño de la empresa internacional a la EBITDA, y es la variable que hemos elegido para valorar el nivel de divulgación al que llega una empresa en cada ámbito producto-mercado en el que opera.

Inteligencia competitiva

La capacidad de la empresa para competir internacionalmente es un tema interesante e importante a divulgar por las empresas internacionalizadas, en el entendido de que al divulgar este tipo de información, ello permita apreciar mejor, en el presente y en el futuro, a la empresa. Shama (2000) establece que la estrategia de internacionalización dependen de factores de la compañía (actividad del negocio) y de factores del mercado (nivel de competencia, mercado potencial). El que la empresa divulgue datos acerca del grado atractivo de los diferentes mercados geográficos en los que ha decidido competir, así como sobre el potencial de rentabilidad que permitirán obtener esos mercados, es interesante para acabar obteniendo una proyección de la rentabilidad de la empresa a largo plazo. La inteligencia competitiva, por lo tanto, la hemos analizado en su divulgación a partir de los siguientes factores (Porter, 1980):

1. Crecimiento de mercados de exportación: informa sobre el ciclo de vida en que se encuentran los mercados geográficos seleccionados, y por lo tanto sobre el potencial de crecimiento de la empresa- tanto en ventas como en rentabilidad- a través del afianzamiento de las estrategias de internacionalización elegidas, siguiendo la curva de aprendizaje de la empresa en mercados externos.
 2. Información de competidores: es información que muestra el conocimiento al de la empresa sobre los competidores existentes en los mercados en los que opera, así como sobre su capacidad de obtener ventajas competitivas sobre ellos en cualquiera de las estrategias que se hayan elegido.
-

Inversión internacional de capital

Las empresas deciden presentar información sobre la inversión que realizan para mejorar los procesos y afianzar mejor las capacidades y habilidades de la empresa en los mercados externos. Dunning (1980) explicó la importancia de la inversión internacional, mientras que Rugman (2010) concluye que existen cuatro motivos para la inversión extranjera directa de las empresas multinacionales que son: la búsqueda de recursos naturales, la búsqueda del mercado, la búsqueda de eficiencia y la búsqueda de activos estratégicos (tanto de capital como intangibles). Esta variable informa, por tanto, sobre las inversiones de capital que realiza la empresa en los diferentes ámbitos geográficos en los que opera.

Inversión internacional intangible

Las empresas también deciden divulgar información referente a las inversiones en intangibles que les permitan alcanzar el liderazgo en la diferenciación de nuevos procesos en los diferentes mercados extranjeros. Rugman (2010), asume la importancia de la búsqueda de activos estratégicos fuera de las fronteras de los países de origen de las empresas como parte de la estrategia de internacionalización de las empresas. Así, esta variable informa sobre las inversiones, ahora en intangibles, en las que incurre la empresa, intentando encontrarlos, de ser posible, en los diferentes ámbitos geográficos en los que se internacionaliza la empresa.

3.1.4. Variable explicada de resultados, que representan el desempeño financiero de la empresa

Schuster y O'Connell (2006), confirman que la información que reportan las empresas puede tener impactos en diferentes áreas, como son: los costos, en los sistemas de contabilidad, en la estrategia del negocio, en el gobierno

corporativo y en el mercado de capitales y que tal información se encuentra detallada en la información obligada a presentar en los reportes anuales por las empresas.

En este trabajo nos centramos en la valoración del impacto en la última de las variables y por ello se espera que el grado de divulgación de información sobre los diversos aspectos de internacionalización (descritos en el apartado 3.1.3 al explicar las variables del índice de divulgación) explique el comportamiento del resultado actual y futuro del valor de la empresa a través de la variable:

1. Precio de cotización, referida al valor de las acciones de las empresas en los mercados de valores, específicamente en la Bolsa Mexicana de Valores, ya que el precio de las acciones es considerado como un efecto de mayor transparencia e información sobre la empresa. Lundholm y Myers (2002), Haggard, Martin y Pereira (2008), Jiao (2011) consideran en sus estudios, el precio de la acción como variable de desempeño de la empresa.

3.1.5. Variables adicionales económico-financieras, que explican el desempeño financiero de la empresa

Adicionalmente, en este estudio se han considerado otras variables de corte económico financiero, que puedan explicar el precio de cotización, como lo consideró Ohlson (1995) en su estudio en donde trata de explicar la cotización de la acción con la variable beneficios integrándola en un modelo más amplio en el que se incluye además el valor contable de la empresa (patrimonio neto) así como los dividendos, así como también, lo intenta explicar el índice de divulgación que se ha creado en esta investigación, incluyendo los cinco subíndices considerados, con el propósito de hacer comparaciones del poder explicativo de cada una sobre el precio de cotización de las acciones de la empresa. La divulgación sobre aspectos voluntarios y estratégicos- como el que estamos tratando en este trabajo- puede explicar parcialmente el valor de la acción en los mercados financieros; para obtener una evaluación de hasta qué punto ese poder explicativo es importante o no, hemos ideado un método

comparativo con respecto a otras variables que se consideran relevantes para explicar ese valor, y que forman parte de la información de obligatoriamente deben contemplarse en los reportes financieros como medidas fiables de desempeño en las diversas áreas de la empresa. Tales variables son las siguientes:

1. Ebitda, utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es un resultado financiero que todas las empresas publican en sus memorias con el objeto de evidenciar su capacidad de generar utilidad, así como, el proceso evolutivo de la misma a través del tiempo.
3. Ventas totales, información que demuestra el esfuerzo logrado de abrir y mantener la demanda de mercados en diferentes ámbitos geográficos.
4. Activos totales, un dato que habla de la capacidad de la empresa de poseer activos que le permitan un crecimiento constante a través del tiempo.
5. Ventas de exportación, representan el esfuerzo adicional de las empresas a nivel internacional en la colocación de sus productos en ámbitos geográficos diferentes a su país de origen.
6. Activos de exportación, hablan de la capacidad de la empresa de expandir sus activos a territorios diferentes de su país de origen, que le permitan generar con ello mayores ventas y utilidades.

En el modelo conceptual, esto queda explicado en la siguiente figura:

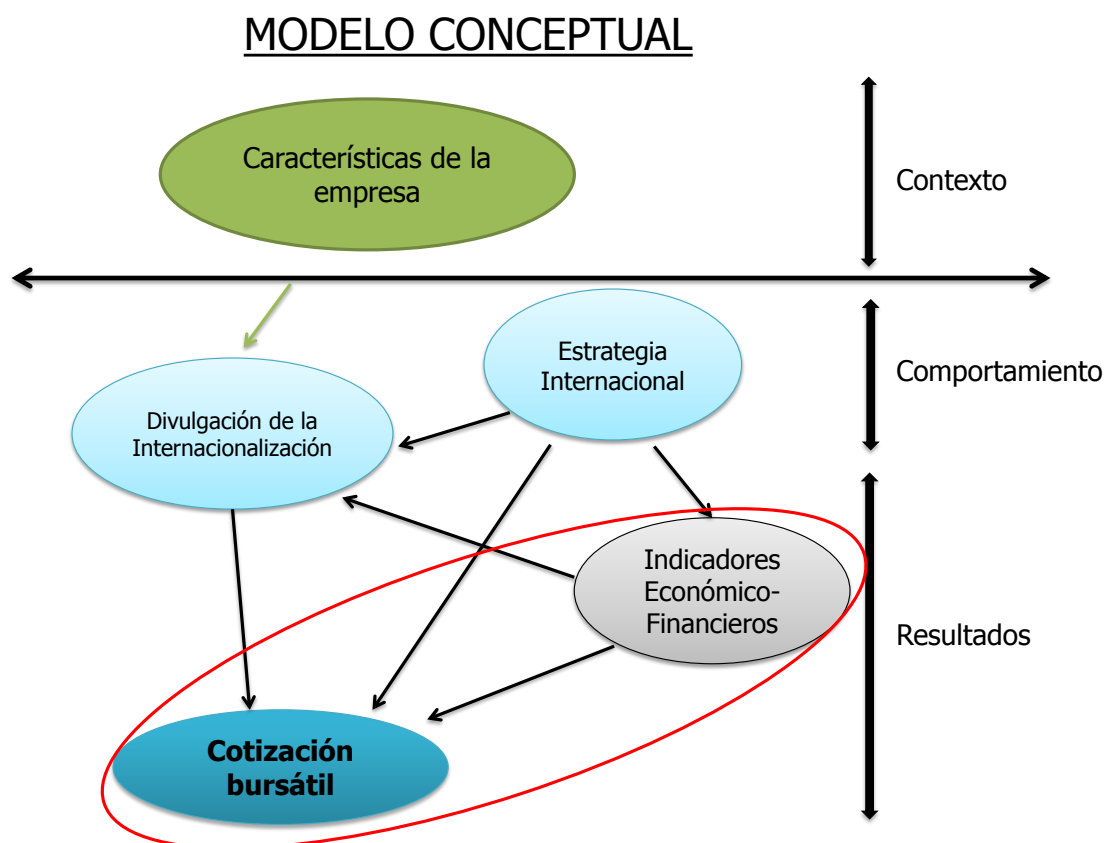


Figura 3. Modelo conceptual /relación variables económico-financieras

Fuente: Elaboración Propia

Como se ha planteado, diversas variables inciden en el nivel de divulgación de información sobre internacionalización. Pero debe tenerse claro que la política informativa de una empresa no está condicionada de manera exclusiva por las presiones por una mayor oferta de información; también los objetivos perseguidos por sus directivos y lo que ellos consideren como los efectos positivos y negativos que se ocasionen a la organización influyen en tal oferta de información (Babío, et al., 2001).

Habitualmente la información que se suministra por parte de las empresas no pone en peligro su planteamiento estratégico; muchas de las estrategias que son comentadas en los informes anuales son estrategias ya conocidas por el mercado pero que poseen su margen de seguridad en las actividades y recursos internos que la soportan. Así las cosas, la información que se ofrece

desde las empresas obedece a un estudiado plan de información por parte de la empresa y tiene por objetivo alcanzar algunos beneficios o corregir deficiencias.

3.1.6. Hipótesis a contrastar

A través del planteamiento de las hipótesis, se pretenden demostrar las relaciones entre las variables que el modelo conceptual propone, de tal forma que se presentan a continuación, en diferentes momentos, primero, aludiendo a las determinantes de la divulgación e información y posteriormente al impacto de la divulgación de información sobre el valor bursátil de la empresa medido a través del precio de cotización de sus acciones.

3.1.6.1. Para las determinantes que causan o definen una mayor divulgación

En el gráfico siguiente enfatizamos la perspectiva de las variables determinantes de la empresa y de su estrategia que pueden definir una mayor divulgación:

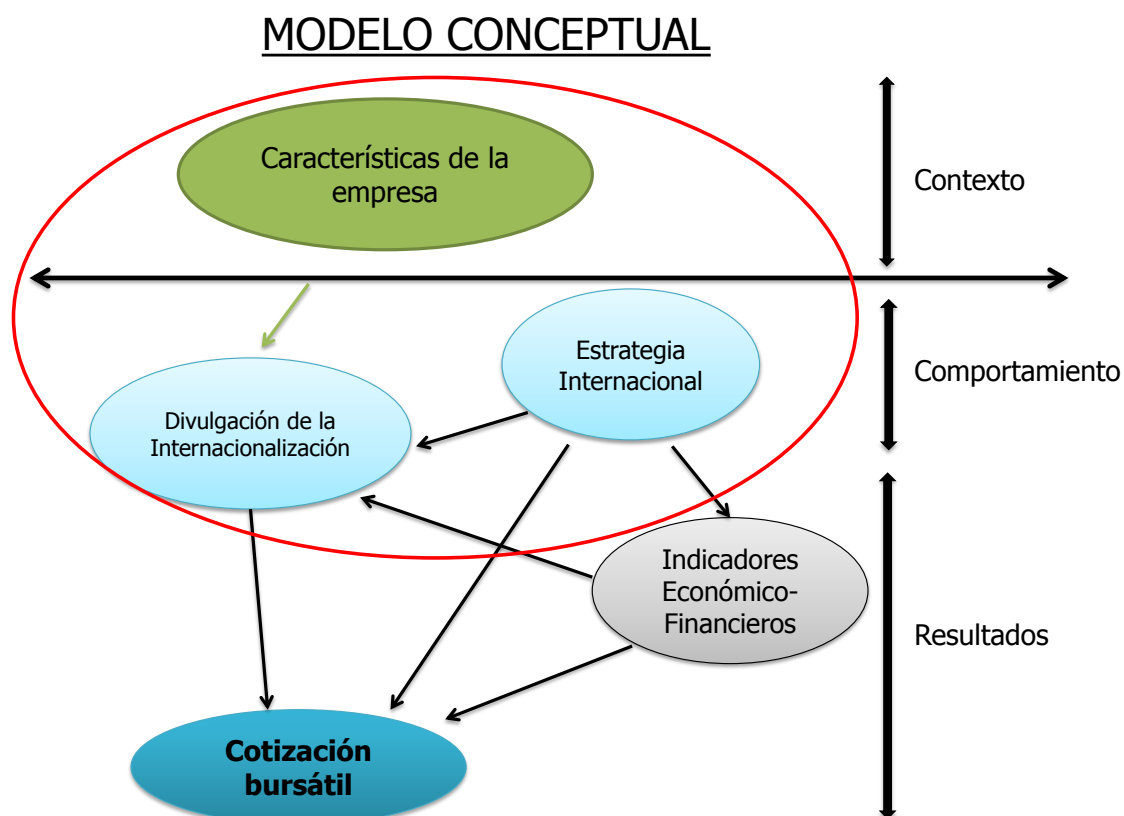


Figura 4. Modelo conceptual/ relación variables determinantes y de estrategia

Fuente: Elaboración Propia

Las hipótesis referentes a este punto, pueden definirse de la siguiente manera:

Hipótesis 1 En la medida en que las empresas sean más grandes, tendrán más capacidad de recoger información estructurada y sistematizar las diferentes variables por áreas, unidades, negocios; si bien, también tendrán más productos, mercados y lógicamente más clientes, proveedores e inversionistas ubicados en diferentes sitios a los cuales tendrá que incorporar a sus sistemas de comunicación, porque ellos estarán a la espera de información relevante acerca de cómo se está manejando la empresa. Chiu y Wang, (2015) demostraron que el tamaño de la firma está relacionado con la calidad de la revelación de información social. Forte et. al. (2015) revelaron que la reputación corporativa y el tamaño de las empresas tienen una relación

significativa y positiva en el nivel de divulgación voluntaria. Suttipun y Muttanachain (2015) demostraron la asociación del tamaño de la compañía, tipo de industria, estatus de propiedad y logros en responsabilidad social corporativa con el nivel de reporte de desarrollo sustentable. Scaltrito (2014) encuentra que la información del capital relacional es el punto más revelado y el tamaño afecta positivamente el total de la revelación del capital intelectual. Aljifri et.al. (2014) demuestran también que el tamaño de la empresa está significativamente asociado con el nivel de revelación de información.

Dado que trabajamos en nuestro índice y subíndices de divulgación con %, y no con el número de variables divulgadas, entendemos que se pueden contrarrestar ambos efectos, sobre todo porque las empresas de mayor tamaño tratarán de no dar información pormenorizada sensible para su uso por parte de competidores locales o globales. No obstante, a pesar de ello, entendemos que las empresas de mayor tamaño tratarán de obviar ese efecto negativo eligiendo el nivel adecuado de agregación de mercados geográficos y productos, que evite la difusión de información estratégica que pudiera ser utilizada en su contra por sus competidores; y por el contrario, tratarán de ganar competitividad en los mercados financieros y de inversión llegando a altos niveles de calidad en la información emitida.

El tamaño de la empresa se considera con dos variables: número de empleados y activos totales, de tal forma que cada una de las siguientes hipótesis se contrastará para cada una de estas dos variables su impacto en el índice de divulgación y sus respectivos subíndices.

H₁ *El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre internacionalización.*

H_{1.1} *El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre presencia internacional.*

***H_{1.2}** El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre rentabilidad internacional.*

***H_{1.3}** El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inteligencia competitiva de la empresa.*

***H_{1.4}** El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional de capital de la empresa.*

***H_{1.5}** El tamaño de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional intangible de la empresa.*

Hipótesis 2 Cuando una empresa toma la decisión de cotizar en el mercado bursátil es consciente de que será sometida a mayores exigencias por parte de inversores y público en general. Mayor exigencia de información tendrá la organización si decide abrirse a los mercados internacionales y cotizar en bolsas diferentes a la local; regulaciones, procesos y culturas diferentes harán de la demanda informativa un vasto paquete de requerimientos que la empresa deberá atender. Aljifri et.al. (2014) demostraron que las empresas listadas en el mercado de valores revelan más información que las empresas no listadas. Pernilla y Tagesson (2009) indican que estar listados internacionalmente tiene un cierto grado de efecto positivo en el contenido de la información divulgada voluntariamente. Chiu y Wang (2014) ilustran el impacto positivo que las empresas pertenecientes a grupos extranjeros tienen en los mercados de capitales internacionales en cuanto a divulgación de información social. Saudagaran y Biddle (1995) examinaron que las empresas que cotizan internacionalmente, con al menos una cotización en el extranjero están significativamente relacionadas con unos mayores niveles de divulgación financiera.

La madurez en bolsa y la presencia en bolsas internacionales de la empresa se considera con tres variables: años de cotización, número de bolsas en las que opera la empresa y años de cotización en el extranjero, de tal forma que cada una de las siguientes hipótesis se contrastará para cada una de estas tres variables.

H₂ *La madurez en bolsa y la presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre internacionalización.*

H_{2.1} *La madurez en bolsa y la presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre presencia internacional.*

H_{2.2} *La madurez en bolsa y la presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de la información sobre rentabilidad internacional*

H_{2.3} *La madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inteligencia competitiva de la empresa.*

H_{2.4} *La madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional de capital de la empresa.*

H_{2.5} *La madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional intangible de la empresa.*

Hipótesis 3 Cuando una empresa presenta un fuerte peso de las exportaciones, es decir, un alto porcentaje de sus ventas está representado por

ventas en el extranjero, y además cuenta con activos internacionales, puede considerarse que tiene un importante nivel de compromiso con su estrategia de internacionalización y por lo tanto, considerará importante divulgar información acerca de ello, a fin de que los inversores conozcan no sólo tal compromiso ante la internacionalización de la empresa, sino que puedan valorar también positivamente su positiva incidencia en los resultados futuros. Son muchos los estudios previos que muestran esta interrelación entre internacionalización y mayor nivel de divulgación en diversos aspectos. Así, Subramanian y Reddy (2010) indican que las firmas al incrementar sus interacciones con los mercados internacionales mejoran las prácticas de gobierno corporativo, entre ellas, la divulgación voluntaria. Khan y Muttakin (2012) sugieren que la divulgación en responsabilidad social corporativa tiene una relación positiva y significativa para las industrias orientadas a la exportación. Pahuja (2009) comprueba la relación entre el desempeño de las exportaciones y las prácticas de divulgación voluntaria en materia ambiental, considerando como variable independiente las exportaciones como un porcentaje de ventas. Por otra parte, la estrategia de internacionalización contempla la inversión extranjera de las empresas, es decir, los activos internacionales que posee. Aunque hay estudios que no encuentran relación entre esta variable y el grado de divulgación, como es el caso de Abu y Zahan (2013) al analizar la interrelación entre la inversión extranjera y la divulgación de la responsabilidad social corporativa, son muchos más los trabajos que encuentran evidencias positivas al respecto. Así, Tang y Lau (2000) encontraron que la inversión extranjera directa provoca un cambio en la normatividad de divulgación y ello promueve o facilita la divulgación. Mahmoud et. al. (2010) encuentran que las reformas en la regulación contable y la inversión extranjera directa – en este estudio, seguido a un proceso de privatización- tienen un impacto significativo en los niveles de divulgación contable ,proporcionando evidencia del rol de la privatización – y también de la inversión extranjera directa- en el mejoramiento de la cultura de la divulgación como una condición importante para el desarrollo de mercados de capitales activos). Jinghui y Ian (2007) prueban la asociación entre el grado de la revelación corporativa y los siguientes determinantes corporativos: tamaño, rentabilidad, auditor, apalancamiento, industria y estructura de capital,

considerando así que la amplia regulación y los diferentes estándares influyen la divulgación de compañías con inversión extranjera. Khana, Palepu y Srinivasan (2004) demostraron que el grado de interacción de la inversión a través de las inversiones de capital y el grado de exportaciones está relacionado positivamente con los índices de divulgación de la compañía.

El compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa se considera con dos variables: involucramiento de las exportaciones y activos internacionales, de tal forma que cada una de las siguientes hipótesis se contrastará para cada una de estas dos variables.

H₃ *El compromiso de la estrategia de internacionalización, motiva a la divulgación de información sobre internacionalización.*

H_{3.1} *El compromiso de la estrategia de internacionalización, motiva a la divulgación de información sobre presencia internacional.*

H_{3.2} *El compromiso de la estrategia de internacionalización, motiva a la divulgación de información sobre rentabilidad internacional.*

H_{3.3} *El compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inteligencia competitiva de la empresa.*

H_{3.4} *El compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional de capital de la empresa.*

H_{3.5} *El compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa, motiva a la divulgación de información sobre la inversión internacional intangible de la empresa.*

Hipótesis 4 Después de haber presentado individualmente las variables determinantes que podrían caracterizar a las empresas que tienen mayor divulgación sobre internacionalización, es relevante preguntarse por cuáles de ellas, no individualmente sino en conjunto, presentan una influencia significativa sobre los niveles de divulgación de información sobre internacionalización. Investigadores sobre el tema de divulgación de información han demostrado hipótesis en las que prueban la relación conjunta de varios determinantes a la vez, de la divulgación de información sobre diversos temas entre ellos, pueden citarse, Abu y Zahan (2013), Tang y Lau (2000), Muttakin (2012), Wang (2015), Suttipun y Muttanachain (2015).

Considerando que tanto tamaño, madurez y compromiso de la empresa se conforman por varias variables, las siguientes hipótesis se contrastarán para las siete variables determinantes, esto es, número de empleados, activos totales, años de cotización, número de bolsas en las que opera, años de cotización en el extranjero, involucramiento de las exportaciones y activos internacionales

H₄ Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre internacionalización.

H_{4.1} Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre presencia internacional.

H_{4.2} *Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre rentabilidad internacional.*

H_{4.3} *Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre la inteligencia competitiva de la empresa.*

H_{4.4} *Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre la inversión internacional de capital de la empresa.*

H_{4.5} *Las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre la inversión internacional intangible de la empresa.*

Dado el carácter pionero de nuestro estudio en relación con los diferentes subíndices de divulgación internacional definidos en este trabajo empírico, se hace imposible definir de antemano diferentes hipótesis para cada uno de ellos; sin embargo, nos gustaría destacar que esperamos encontrar pesos diferentes de cada uno de los determinantes sobre la divulgación en unos u otros subíndices.

Así mismo, analizaremos también hasta qué punto el sector de actividad determina unos mayores niveles de divulgación sobre la estrategia de

internacionalización, debido a la necesidad competitiva de alcanzar mercados globales para competir, o de responder adecuadamente a competidores globales instalados en México.

3.1.6.2. Para los resultados de una mayor divulgación

En el gráfico siguiente señalamos en qué parte del modelo conceptual se desarrolla nuestra siguiente hipótesis, referida a los efectos de la divulgación de la información sobre los resultados:

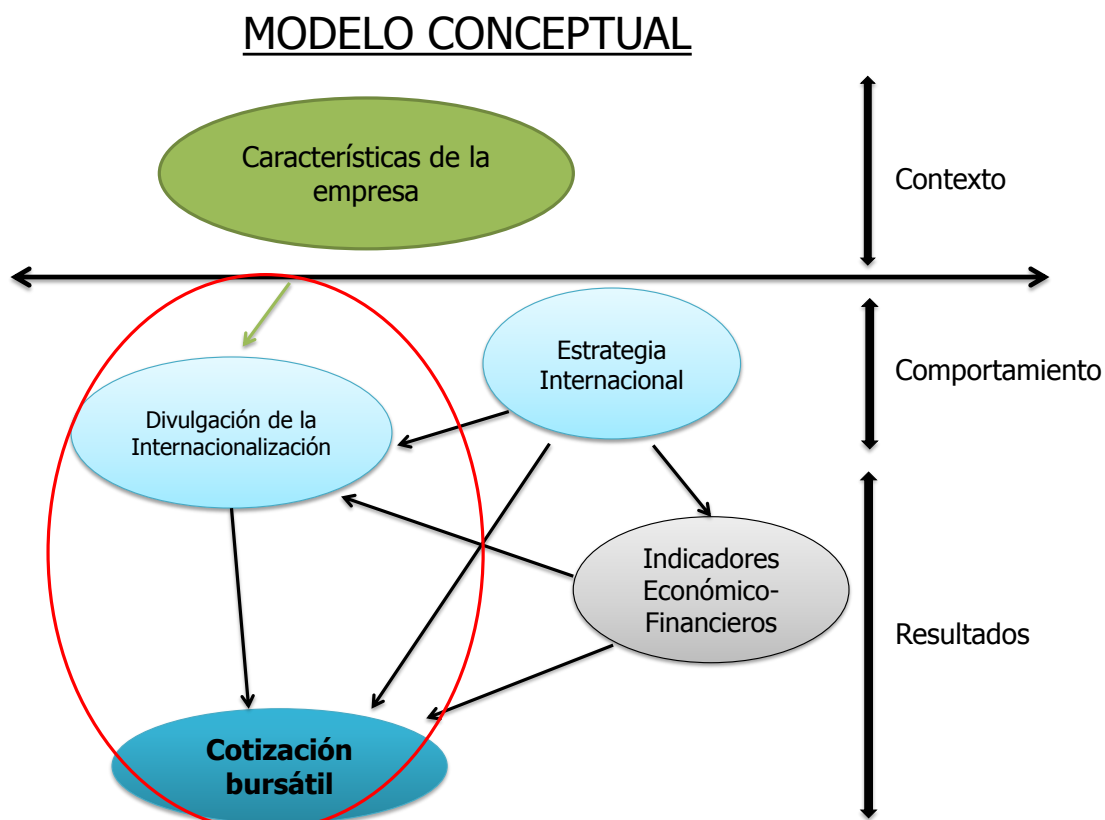


Figura 5. Marco conceptual / relación índices de divulgación

Fuente: Elaboración Propia

Diversos estudios avalan que una adecuada divulgación voluntaria mejora la percepción del mercado respecto a la empresa, y por ello, puede aumentar la cotización bursátil de la misma, así pueden citarse los siguientes: Healy, Hutton y Palepu (1999) demuestran el impacto en el alza del valor de las acciones; Miller (2002) comprueba que el mercado reacciona positivamente ante la

divulgación de la información; Bens y Monahan (2004) demuestran el impacto sobre el exceso de valor de la acción ; Haggard et. al. (2008) comprueban el impacto de la divulgación sobre el retorno de las acciones; Langberg y Sivaramakrishnan (2010) apuntan que la revelación de información tiene implicaciones en el precio de la acción; Jaio (2011) documenta una correlación positiva en el ranking de divulgación y los retornos del precio de la acción; Hossain y Marks indican que la revelación sobre ventas al exterior es más apreciada por los accionistas; Hope et. al. (2007) concluyen que el incremento en la revelación se asocia con el incremento en la valuación de las utilidades en el extranjero; Hope et. al. (2008) indican que la divulgación es importante en el intercambio de acciones.

El efecto del impacto de la divulgación de información sobre el valor de las acciones, además de ser un impacto en sí, es un efecto que se ve amplificado por la importancia que un alcance global tiene como estrategia de obtención de ventajas competitivas sostenible en la mayoría de sectores de actividad y economías abiertas.

Así, pueden definirse las siguientes hipótesis:

Hipótesis 5 Los inversionistas actuales y los potenciales, lo mismo que los analistas y las entidades financieras, reducen su incertidumbre y por ende su valoración de los niveles de riesgo cuando son objeto de continua comunicación por parte de las organizaciones. Un amplio conocimiento de las actividades, proyectos, alianzas y de la forma como se realizan las estrategias de internacionalización tiene un efecto positivo tanto en los interesados en la información como en la empresa que lo provee. Aunque algunos estudios no hayan encontrado relaciones significativas entre el grado de divulgación voluntaria y los resultados empresariales, como en el caso de Gómez y Sáenz (2008) referido a divulgación de capital intelectual, son más los trabajos que muestran una asociación positiva. Así, Popova (2013) estudia la asociación entre la divulgación obligatoria y el valor de la empresa expresado en el precio de cotización. Bokpin (2013) documenta la relevancia de la divulgación en el

mercado de valores. Uddin y Hassan (2011) investigan el nivel de revelación voluntaria y la incertidumbre de la inversión en el mercado de valores. Hussainey y Walker (2009) investigan los efectos conjuntos de la propensión al pago de dividendos y la divulgación voluntaria entre el rendimiento actual de la acción y las utilidades futuras. Jones (2007) analiza la relación entre la divulgación en sustentabilidad y el desempeño de la firma y su sobrevivencia. Schuster y O'Connell (2006), prueban que la información que reportan las empresas puede tener impactos en diferentes áreas, como son los costos, los sistemas de contabilidad, la estrategia del negocio y en los mercados de capitales (precio de la acción). De esta forma, nuestro trabajo, al igual que otros, se centra específicamente en el impacto de la divulgación sobre la cotización bursátil.

H₅ *Un mayor nivel de divulgación de información sobre internacionalización influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{5.1} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre presencia internacional influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{5.2} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre rentabilidad internacional influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{5.3} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre inteligencia competitiva influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{5.4} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre inversión internacional de capital influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{5.5} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre inversión internacional intangible influye positivamente en la cotización de las acciones.*

Al igual que mencionábamos en las hipótesis relativas a determinantes, esperamos obtener diferentes niveles de influencia de cada uno de los subíndices sobre la cotización de la acción. Así, a priori los dos primeros deberían mostrar un impacto mayor que los siguientes, puesto que son los que pueden tener una valoración más directa por parte de los inversores en cuanto a su impacto en resultados, siendo los 2 últimos más dudosos en cuanto a su consideración.

Hipótesis 6 Después de haber presentado individualmente los índices de divulgación y el impacto que tienen sobre el precio de cotización, es relevante preguntarse cuáles de ellos, no individualmente sino en conjunto, presentan una influencia significativa sobre el precio de cotización.

H_{6.1} *Un mayor nivel de divulgación de información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible influye positivamente en la cotización de las acciones.*

Hipótesis 7 Existen variables de divulgación obligatoria de corte económico financiero, que explican la cotización de la acción. Al ser estas variables de tipo obligatorio, se esperaría que tuviesen un mayor poder explicativo. En este sentido, a manera de comparación con los resultados que puedan obtenerse del impacto del índice/subíndices sobre el precio de cotización, se plantean las siguientes hipótesis:

H₇ *Variables económico financieras influyen positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{7.1} *Una mayor Ebitda influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{7.2} *Un mayor nivel de ventas totales influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{7.3} *Un mayor nivel de activos totales influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{7.4} *Un mayor nivel de ventas de exportación influye positivamente en la cotización de las acciones.*

H_{7.5} *Un mayor nivel de activos de exportación influye positivamente en la cotización de las acciones.*

Confirmando nuevamente, esta hipótesis en el modelo conceptual, se presenta en el siguiente gráfico:

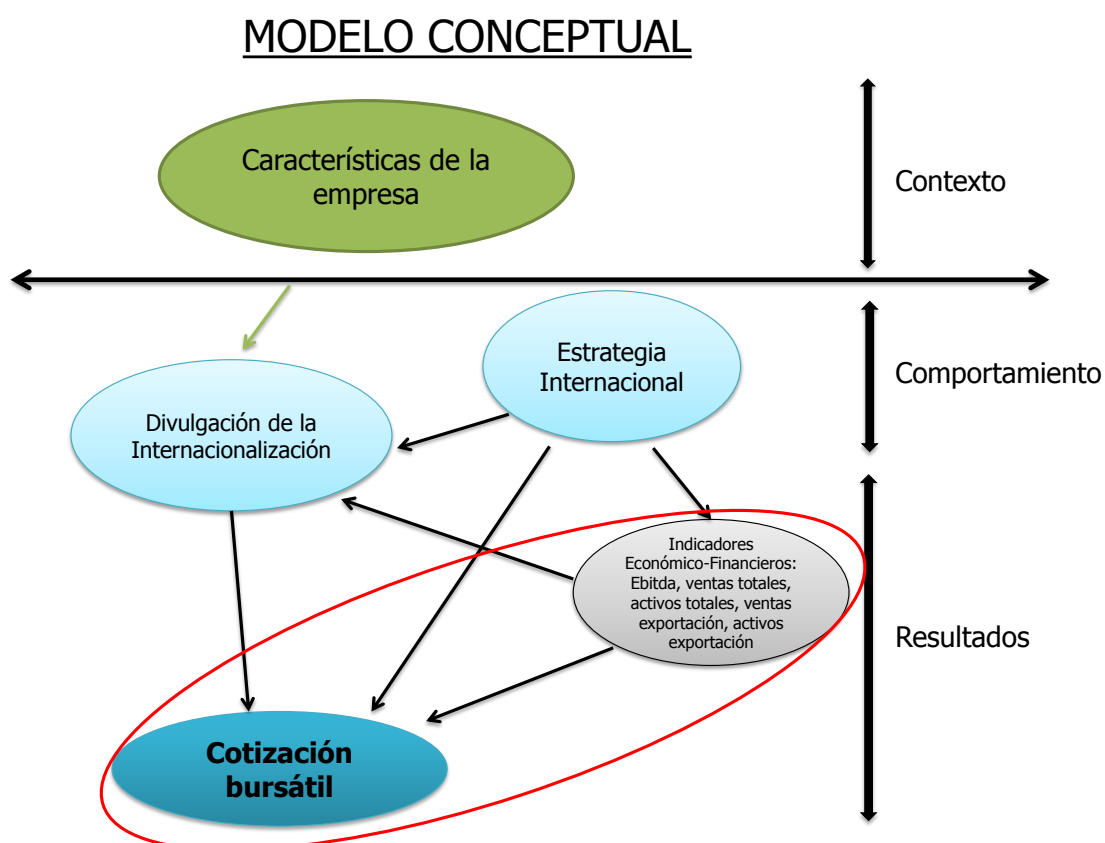


Figura 6. Marco conceptual / relación variables económico financieras

Fuente: Elaboración Propia

3.2. Método de la investigación

En esta sección se describen los aspectos relativos a la metodología seguida para validar el modelo conceptual descrito en el apartado anterior.

3.2.1. Población objeto de estudio y periodo de análisis

Se ha identificado un grupo de empresas suficientemente representativo que permite, además de obtener un índice de divulgación global, realizar un análisis del volumen de información ofrecido por las organizaciones en el periodo evaluado, realizar comparaciones por sectores y, finalmente, medir el grado de asociación existente entre su índice de divulgación y otras variables consideradas relevantes.

De acuerdo a Gómez (2006), existen dos aspectos plenamente demostrados en la literatura, la existencia de una fuerte asociación entre empresas grandes y el nivel de divulgación de información voluntaria (Meek, et al., 1995; Hackston y Milne, 1996; Ahmed y Courtis, 1999; Babío, et al., 2001; Gray, et al., 2001; Ho y Wong, 2001; Robb, et al., 2001; Bozzolan, et al., 2002; Fernández y Luna, 2003) y que debido a que las empresas cotizadas están sometidas a un constante análisis por parte de inversores, analistas, autoridad pública y entidades diversas, existe una especial motivación para responder a las demandas de mayor transparencia por parte de los agentes externos, es decir, por divulgar mayor información que simplemente la información a la que están obligados (Wallace, et al., 1994; Ahmed y Courtis, 1999; Babío, et al., 2001; Williams, 2001; Bergamini y Zambon, 2002; Bukh, et al., 2002).

El trabajo de investigación se centra en las empresas mexicanas que exportan y que se encuentran cotizando en la Bolsa Mexicana de Valores.

Se ha elegido a las empresas que cotizan en Bolsa por la importancia que tiene para ellas la publicación de información confiable sobre sus estrategias-

incluidas la de internacionalización- y sobre sus resultados económico-financieros, así como su valoración contable y bursátil. Dado que deben depositar anualmente en la Bolsa Mexicana de Valores sus memorias, garantiza la obtención de la información necesaria para el desarrollo de la investigación propuesta.

De entre las empresas que cotizan en Bolsa, se han identificado las empresas exportadoras como la mejor aproximación objetiva a aquellas que presentan un proceso de internacionalización, entendiendo como tal las empresas que han expandido sus ventas a otras áreas geográficas. Todas las empresas exportadoras, se han internacionalizado, aunque hipotéticamente podría darse el caso de empresas internacionalizadas que no estén exportando, precisamente aquellas que se encuentran en un estadio evolutivo más avanzado, como las que han creado subsidiarias de producción y venta, y por ello, no necesitan exportar para atender sus mercados internacionales, sin embargo, se encuentran internacionalizadas; sin embargo entendemos que no es una situación muy probable en el caso de las empresas mexicanas, que aunque hayan llegado a ese estadio, no lo han hecho de forma global y siguen manteniendo una actividad exportadora, aunque sea menor.

Por lo tanto, se tomarán como población de estudio todas las empresas que exportan y que cotizan en los años 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012 por ser, los años que contienen información actualizada y completa en cuanto a los reportes anuales de los que se puede disponer.

3.2.2. Empresas analizadas y clasificación de las mismas

Se han seleccionado las empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que se encuentran exportando, considerando para ello que han registrado ventas en el extranjero, se han identificado los sectores a los que pertenecen, el lugar de cotización y los períodos de tiempo de los cuales se encontró información a través de sus reportes o informes anuales.

Se encontró que tres sectores industriales poseen en total el 72% de las empresas, mientras que servicios y bienes de consumo no básico representa el 16% de las empresas, por otro lado, servicios en telecomunicaciones y salud comprenden el 8% y 4% respectivamente.

Así también, es importante señalar que se cuenta con la totalidad de información para los seis años objeto de estudio para las 50 empresas, lo cual permitirá realizar pruebas cuyos resultados se podrán aplicar con alto margen de seguridad a la totalidad de las poblaciones.

Los resultados encontrados referentes a los párrafos anteriores pueden observarse en la tabla 5.

Tabla 5. Empresas analizadas

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	LUGAR DE COTIZACIÓN	PERIODOS DE INFORMACIÓN DISPONIBLE
1	Accel	Suministros y servicios comerciales	México	2007 - 2012
2	Alfa	Bienes de equipo	Internacional	2007 - 2012
3	Alsea	Hoteles, restaurantes y esparcimiento	México	2007 - 2012
4	Altos Hornos de México	Fabricación y comercialización de materiales	México	2007 - 2012
5	Arca Continental	Bebidas	México	2007 - 2012
6	Autlán	Metales y minería	México	2007 - 2012
7	Bafar	Alimentos	México	2007 - 2012
8	Bimbo	Alimentos	México	2007 - 2012
9	Cablevisión	Telecomunicaciones	México	2007 - 2012
10	Carso Infraestructura y Construcción	Construcción e ingeniería	México	2006 - 2011
11	Cementos Chihuahua	Materiales de construcción	México	2007 - 2012
12	Cemex	Materiales de construcción	Internacional	2007 - 2012
13	Coca Cola Femsa	Bebidas	Internacional	2007 - 2012
14	Collado	Fabricación y comercialización de materiales	México	2006 - 2011
15	Consortio Hogar	Materiales de construcción	México	2006 - 2011
16	Convertidora Industrial	Productos de vidrio y plástico	México	2007 - 2012
17	Corporación Interamericana de Entretenimiento	Hoteles, restaurantes y esparcimiento	Internacional	2007 - 2012
18	CYDSA	Productos químicos	México	2007 - 2012
19	Edoardo	Servicios y bienes de consumo no básico	México	2007 - 2012
20	Elektra	Servicios y bienes de consumo no básico	Internacional	2007 - 2012
21	FEMSA	Bebidas	Internacional	2006 - 2011
22	Genoma Lab Internacional	Equipo médico y medicamentos	México	2007 - 2012
23	Gigante Grupo	Productos de consumo frecuente	Internacional	2007 - 2012
24	GRUMA	Alimentos	Internacional	2007 - 2012
25	Grupo Azucarero México	Alimentos	México	2006 - 2011
26	Grupo Carso	Bienes de equipo	México	2007 - 2012
27	Grupo Famsa	Servicios y bienes de consumo no básico	México	2007 - 2012
28	Grupo Industrial Saltillo	Bienes de equipo	México	2007 - 2012
29	Grupo KUO	Bienes de equipo	México	2007 - 2012
30	Grupo La Moderna	Alimentos	México	2005 - 2010
31	Grupo Megacable Holdings	Telecomunicaciones	México	2007 - 2012
32	Grupo México	Metales y minería	México	2006 - 2011
33	Grupo Modelo	Bebidas	Internacional	2007 - 2012
34	Grupo Pochteca	Productos químicos	México	2006 - 2011
35	Grupo Posadas	Hoteles, restaurantes y esparcimiento	México	2007 - 2012
36	Herdez	Alimentos	México	2007 - 2012
37	ICA	Construcción e ingeniería	Internacional	2007 - 2012
38	Industrias CH	Fabricación y comercialización de materiales	México	2006 - 2011
39	Interceramic	Materiales de construcción	México	2006 - 2011
40	Kimberly Clark México	Productos de consumo frecuente	México	2007 - 2012
41	Lamosa	Materiales de construcción	México	2007 - 2012
42	Minsa	Alimentos	México	2007 - 2012
43	Planeación y Proyectos	Construcción e ingeniería	México	2005 - 2010
44	Saba Casa Grupo	Equipo médico y medicamentos	Internacional	2006 - 2011
45	San Luis Corporación	Bienes de equipo	México	2007 - 2012
46	Simec Grupo	Fabricación y comercialización de materiales	Internacional	2006 - 2011
47	Televisa Grupo	Telecomunicaciones	Internacional	2007 - 2012
48	TV Azteca	Telecomunicaciones	Internacional	2007 - 2012
49	Vasconia	Bienes de consumo doméstico duradero	México	2007 - 2012
50	Vitro	Productos de vidrio y plástico	Internacional	2007 - 2012

Fuente: Elaboración Propia

3.2.3. Fuentes de información y bases de datos

De acuerdo con Gómez (2006) y otros autores de estudios sobre divulgación, la mayor divulgación de información voluntaria por parte de las empresas se encuentra concentrada en los documentos complementarios a la información contable. De tal forma que, con el objeto de capturar la mayor cantidad de información divulgada por las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, a efectos de obtener el índice de divulgación de información sobre internacionalización, se consideraron los informes anuales publicados por las empresas y depositados en la Bolsa Mexicana de Valores toda vez que además de cumplir con los requisitos exigidos por las autoridades mexicanas, incluyen información adicional de carácter voluntario, dentro de la cual se encuentran datos e información relevante sobre el proceso de internacionalización de las empresas.

Como base de datos adicional esta investigación se auxilia de la base de datos Económica que incluye información financiera y bursátil de empresas mexicanas y latinoamericanas.

Respecto a las variables de resultados, al igual que las variables determinantes, tanto de la empresa como de la estrategia de internacionalización, se han recogido directamente de los reportes anuales y de la base de datos utilizada para esta investigación, puesto que se trata de considerar sus valores numéricos, y por lo tanto, no requieren de proceso adicional alguno para ser utilizados. La medición de estas variables será explicada de manera resumida al final de este apartado y de forma más detallada en los anexos 9 a 21.

Por el contrario, el índice de divulgación de información sobre internacionalización, así como los subíndices que lo componen, han requerido el desarrollo específico de una metodología de evaluación que presentamos en el punto siguiente.

3.2.4. Metodología para construir el índice de divulgación sobre internacionalización

La divulgación de información sobre internacionalización requiere valorar la cantidad y calidad de la información que emiten las empresas respecto a las variables de la estrategia de internacionalización que hemos definido como relevantes en el apartado 3.1. Para ello es muy importante la elaboración de un índice de divulgación que valore los datos suministrados respecto a las variables que reflejan la estrategia de internacionalización seguida y clasifique la información emitida por cada empresa de acuerdo a la cantidad y calidad de la misma.

Dado que nuestras hipótesis requieren establecer las variables que determinan en mayor medida una mejor práctica divulgatoria, así como valorar el impacto que la divulgación pueda tener sobre el valor de mercado de la empresa, la metodología requería la definición de un índice cuantitativo que pueda ser lo más fino posible para valorar las diferentes prácticas encontradas en cuanto a revelación de información sobre internacionalización.

Dada la novedad de este tipo de estudio, en esta investigación se ha creado un índice de divulgación de información sobre la internacionalización de las empresas, lo cual constituye una de las aportaciones principales de este trabajo.

3.2.4.1. Consideraciones preliminares

En el apartado 3.1. poníamos de manifiesto la necesidad de seleccionar cuáles son aquellas variables relativas a la estrategia de internacionalización que van a ser más relevantes para los inversores centrando el índice en la valoración de la divulgación que las empresas hacen sobre esas variables, considerando igualmente su esfuerzo de dar información sobre variables adicionales. En dicho apartado, nos concentrábamos en exponer las dimensiones de la estrategia

internacional considerados para el índice de divulgación, y que elegíamos siguiendo un doble criterio: de un lado no olvidar variables que puedan ser relevantes para que los agentes de los mercados de capitales puedan valorar la actuación internacional de la empresa, su idoneidad y expectativas de resultados; de otro, ser eficientes en la consideración de la información que esos agentes pueden digerir adecuadamente, y la empresa recopilar sin revelar datos que los competidores puedan utilizar en su contra.

Tal como comentábamos en ese apartado, es preciso ser conscientes que no todas las empresas internacionalizadas podrán presentar valores para todas las variables de internacionalización consideradas, ni mucho menos para el mismo número de ámbitos geográficos o líneas de productos.

Por ello, para todas las variables que potencialmente vamos a considerar, se calculará el porcentaje de divulgación alcanzado realmente por cada empresa en las diferentes fuentes de suministro de información a los inversores, definiendo primero si esa variable es compatible con la etapa evolutiva y modo de entrada elegido por la empresa, y después considerando el número máximo de ámbitos producto-mercado sobre los que cada empresa puede dar información por estar operando en ellos.

García-Meca y Martínez (2004), coinciden en que desde 1961 se vienen utilizando índices para medir la revelación de información, y además consideran que utilizar un índice de medición es el método más aceptado para realizar estudios empíricos sobre divulgación.

Botosan (1997) y Lev (2003) consideran que existe una relación positiva entre la información que ha sido suministrada de forma numérica y la reacción del mercado, por tanto, un índice de divulgación debe ser construido dando importancia – o pesos relativos- a aquella información presentada de forma cuantitativa.

Al respecto, García-Meca y Martínez (2004), proponen la construcción de un índice de divulgación también ponderado, que logre valorar tanto la información cualitativa como la cuantitativa y que cuyo valor se incremente proporcionalmente en función de la cantidad de información que sea divulgada.

El esfuerzo adicional de la empresa al generar información voluntaria expresada cuantitativamente debe valorarse; esta información no sólo atiende las demandas de los inversionistas sino que reafirma la política de transparencia (Gómez 2006), al dar a conocer elementos adicionales sobre la empresa, en nuestro caso particular, relativos a la internacionalización de la empresa.

Para medir las variables relativas al grado de divulgación de la información sobre internacionalización de las empresas, se contempla necesario considerar cada uno de los aspectos de la estrategia de internacionalización sobre los que las empresas pueden informar en sus memorias y reportes y, a partir de todos ellos, elaborar un índice que dé un valor sintético o asigne un grado a la información divulgada por las empresas.

En este caso, para proponer el índice que mida el grado de divulgación de la información sobre internacionalización se ha considerado como fundamento lo planteado en el índice de Botosan (1997), pero tratando de aplicarlo a este tema, se observa que la aplicación directa de su metodología no haría posible diferenciar los resultados de una empresa muy internacionalizada que compite en 100 mercados y sólo suministra información sobre 2 de ellos, de otra que sólo compite en 2 mercados, y da todas las variables relevantes sobre ellos. La primera sólo estaría divulgando el 2% de su información, mientras la segunda lo estaría haciendo al 100%. Así mismo, pueden darse diferentes estrategias de internacionalización que condicionen el tipo de variables sobre las que es posible dar información. Así, una empresa que haya optado por entrar a un mercado exterior a través de la exportación desde su país de origen, no podrá divulgar información sobre sus inversiones productivas directas en otros países, y por lo tanto, no debería tener puntaje sobre esa variable.

Por tanto, en este estudio se sustenta que es necesario medir la calidad de la información que las empresas divulgan sobre sus aspectos de internacionalización, los que ya se han definido en el capítulo anterior y que entonces en este capítulo se toman como : VARIABLES DEL INDICE DE DIVULGACIÓN, de manera que a diferencia de los índices encontrados en la revisión bibliográfica, aquí se propone distinguir la información que llega a divulgar sobre un concepto obteniendo una proporción porcentual de la misma en relación al total de dicho concepto, por ejemplo, si una empresa participa en 50 países del mundo con 4 productos, se considera que existen 200 combinaciones posibles entre los países que opera y las líneas que ofrece de manera que si los reportes o memorias en donde la empresa divulga su información solo señala información sobre ventas de sus 4 productos en 20 países, la empresa estará presentando información para 80 posibilidades, de manera que la información presentada tendrá un peso de $80/200$, es decir del 0.40, con esto se considera que sea el tipo de empresa de que se trate (tamaño, sector, etc.) será medible solo la calidad de la información presentada, misma que, tendrá un impacto sobre el valor de su cotización o desempeño financiero en los mercados en los que cotiza. Y, además también se propone obtener una clasificación del tipo de empresa que está dispuesta a divulgar información voluntaria sobre internacionalización al tipificarla a través de las variables que se han establecido para ello y que son independientes del índice de divulgación de la información, de manera que para el caso de estas variables solo serán datos cuantitativos que se recojan de las memorias o de una base de datos financiera.

Cabe mencionar a Sullivan, D (1994), en su investigación *Measuring the degree of internationalization of a firm*, en donde establece cinco medidas para operacionalizar los atributos de la internacionalización en donde uno de ellos se refiere a las ventas extranjeras como un porcentaje de las ventas totales, coincidiendo está propuesta con la nuestra respecto a la medida de la información divulgada al considerarla como una proporción de un gran total.

3.2.4.2. Cálculo del índice de divulgación

La medición del grado de divulgación de información se ha efectuado en base al modelo desarrollado sobre las variables de divulgación que intervienen en el proceso de internacionalización de las empresas.

Se encontró que las variables de divulgación presentan diferentes características, por lo tanto, requieren diferentes formas de cuantificación que sean apropiadas para cada una de ellas.

Cabe recordar en este momento que el índice general de divulgación se divide en cinco subíndices y éstos a su vez, se integran de diferentes variables que son las que se busca medir, esto se puede observar en la siguiente tabla:

Tabla 6. Variables de divulgación

Índice General	Presencia Internacional (IDPI)	Empleados Activos Ventas en el extranjero
	Rentabilidad Internacional (IDRI)	Resultados financieros
	Inteligencia Competitiva (IDIC)	Crecimiento de mercados de exportación Información de competidores
	Inversión Internacional de Capital (IDIIC)	Inversiones de capital
	Inversión Internacional Intangible (IDIII)	Inversiones en intangibles

Fuente: Elaboración Propia

Se propone que este índice de divulgación, logre valorar tanto el aspecto cuantitativo como el cualitativo de la información, y que se incremente proporcionalmente en función de la cantidad de información cuantitativa que sea divulgada.

Para lograr lo anterior, el índice propone los siguientes pasos para medir el aspecto cuantitativo de la información divulgada para cada una de las variables consideradas en el índice de divulgación y definidas en el apartado 3.1.:

1) Valor Internacional

Identifica la presencia de información acerca de la variable en referencia (se haría para todas las que componen los distintos subíndices de divulgación), en los diferentes segmentos geográficos en los que opera la empresa, o líneas de producto que la empresa ha internacionalizado. Esta categoría asigna un valor mínimo de cero cuando no se detecta la citada variable, y un valor máximo de uno es posible encontrar esa información para un segmento geográfico concreto, o para un ámbito producto-mercado específico. Es decir, clasificará la información de acuerdo a cómo se especifica o se detalla en su presentación, desde un nivel muy general hasta un nivel detallado, inclusive por país o segmento geográfico, por ámbito producto-mercado específico. El valor mínimo será 0, y el máximo no se predetermina de antemano: es el que resulte de la revisión de las fuentes de información analizadas para cada empresa.

2) Número de mercados

Calcula el número total de segmentos geográficos en los que la empresa podría divulgar cada variable de internacionalización considerada en el índice de divulgación.

3) Número de ámbitos productos-mercados

Calcula el número total de veces que una empresa puede divulgar cada variable de su estrategia de internacionalización considerada para el índice de divulgación, según los ámbitos producto-mercado que la empresa reconoce tener activos en su información voluntaria.

4) Cálculo del índice de divulgación

Para cada variable se calculará un porcentaje de divulgación, dividiendo el número de veces en que aparece esa variable como información voluntaria,

entre el número máximo de veces que podría aparecer, siendo este número máximo:

- el de ámbitos producto-mercado, cuando la variable se refiera a un producto concreto en un área geográfica específica.
- el de segmentos geográficos, cuando la variable se refiera a ellos.

El índice de divulgación corresponde por lo tanto a un porcentaje de divulgación cuya puntuación oscilará entre 0 y 1, siendo el 1 el equivalente a dar puntuación sobre el 100% de los segmentos geográficos y líneas de producto en los que la empresa reconoce competir de forma internacional.

En la siguiente tabla se muestra en forma resumida lo descrito anteriormente.

Tabla 7. Código cuantitativo del índice de divulgación

Denominación de la tipología	No.	CÁLCULO INDICE DIVULGACIÓN
Valor total para el mercado internacional	1)	El desglose por segmento o por ámbito producto mercado se considera información altamente sensible para competidores, por ello, no se espera encontrarla desglosada. En caso de que las empresas aporten ese desglose, se considera una mejora cualitativa de la divulgación de la variable de cara al inversor.
Valor por segmento geográfico	2)	% entre 0 y 1, siendo 1=100% Algunas de las variables requieren su desglose por segmento geográfico para ser útiles para el inversor, y por ello, se considera apropiado señalar el % de datos que presentan al respecto.
Valor por -ámbito producto-mercado	3)	% entre 0 y 1, siendo 1=100% Para aquellas variables que sólo son útiles como información estratégica en caso de individualizar el tipo de producto y segmento geográfico al que se refiere.

Fuente: Elaboración Propia

De acuerdo a la tipología descrita anteriormente y a las características propias de cada variable, se identificó cuáles variables pueden ser medidas de acuerdo a cada una de las tipologías propuestas, resultando lo siguiente:

Tabla 8. Tipología a utilizar para medir las variables de divulgación

Índice	Subíndice	Variables	Tipología a utilizar
Índice General	Presencia Internacional (IDPI)	Empleados internacionales	1
		Activos internacionales	1
		Ventas en el extranjero	3
	Rentabilidad Internacional (IDRI)	Resultados financieros	1
	Inteligencia Competitiva (IDIC)	Crecimiento de mercados de exportación	3
		Información de competidores	2
	Inversión Internacional de Capital (IDIIC)	Inversiones de capital	1
	Inversión Internacional Intangible (IDIII)	Inversiones en intangibles	1

Fuente: Elaboración Propia

El paso siguiente fue definir cómo calcular el valor de cada tipología del índice de divulgación, para ello se propuso la siguiente forma de cálculo:

1) Variables clasificadas dentro de la tipología 1), estas variables, se valorarán en cuanto al nivel formal y analítico con que se presentan a nivel internacional. Esto se refiere a que la información que describe a las variables puede ser presentada en diferente forma en cuanto a cantidad y calidad en relación a los segmentos geográficos en los que opera la empresa, de tal forma que:

- si la información se presenta en términos globales, la puntuación asignada es 0.25
- si la información se presenta con valores a lo largo del tiempo, permitiendo con ello un análisis de tendencias evolutivas, la puntuación asignada es 0.50
- si la información se presenta con valores por línea de producto y además a lo largo del tiempo, la puntuación asignada es 0.75
- Finalmente, si la información se presenta con valores, por producto, a lo largo del tiempo y por segmento geográfico, la puntuación asignada es 1.0

Como ya se señaló en la tabla anterior, las variables empleados internacionales, activos internacionales, resultados financieros, inversiones internacionales de capital e inversiones internacionales intangibles se miden con esta propuesta de cálculo.

2) Valor por segmento geográfico, se utiliza para medir a las variables clasificadas en la tipología 2 (número de mercados), y se calcula mediante la siguiente razón:

$$\frac{\text{Número de mercados en los que divulga la variable}}{\text{Número total mercados en los que participa}}$$

Este cálculo permite obtener la proporción o porcentaje, con respecto al total, de los segmentos geográficos en los que se divulga la información relativa a una variable, también se obtiene un número decimal que puede ir desde cero hasta uno.

3) Valor por ámbitos producto-mercado divulgados se utiliza para calcular las variables clasificadas dentro de la tipología 3, que se calcula mediante la siguiente razón:

$$\frac{\text{Productos divulgados} + \text{Mercados divulgados} + (\text{Productos} * \text{Mercados divulgados})}{\text{Productos totales} + \text{Mercados totales} + (\text{Productos totales} * \text{Mercados totales})}$$

Este cálculo tiene como intención cuantificar la variable en cuestión con valores posibles que pueden ir desde cero hasta uno, esto es, se obtiene un número decimal que indica el porcentaje de información divulgada sobre los ámbitos productos y mercados de los que participa la empresa.

Como ya se señaló en la tabla anterior, las variables ventas en el extranjero y crecimiento de ventas de exportación, pueden ser medidas de esta forma.

De acuerdo a la tabla anterior, la variable información de competidores se mide con esta forma de cálculo.

Tabla 9. Cálculo del valor de las variables de divulgación

Denominación de la tipología	No.	CUANTIFICACIÓN DE LA INFORMACIÓN	Variable a la que se aplica
Valor total para el mercado internacional	1)	Se calcula en base a la presentación de la información de la siguiente manera: Presentación de valores globales Presentación de valores a lo largo del tiempo Presentación de valores por producto y ámbito geográfico Presentación de varias variables conjuntamente	empleados, activos, EBITDA, inversiones de capital e intangibles valor 0.25 0.50 0.75 1.00
Valor por segmento geográfico	2)	Se calcula mediante la siguiente razón que se obtiene de dividir: número de mercados en los que divulga la variable número total mercados en los que participa	información competidores
Valor por -ámbito producto-mercado	3)	Se calcula mediante la siguiente razón que se obtiene de dividir: Productos divulgados + Mercados divulgados + (Productos*mercados divulgados) Productos totales + Mercados totales + (Productos totales*mercados totales)	ventas, crecimiento

Fuente: Elaboración Propia

3.2.4.3. Medición de las variables de divulgación / Presencia internacional

3.2.4.3.1. Empleados internacionales

La medición de esta variable se refiere a la manera en que las empresas divulgan información sobre los empleados que tienen en los diferentes segmentos geográficos, que le permiten considerarse como internacionalizada y por tanto, tener una presencia internacional, así, se observó que en las memorias este aspecto se puede revisar de acuerdo a la tipología de medición que hemos llamado “nivel formal y analítico” que dará una calificación de 0.25, 0.50, 0.75 y 1.0. En el anexo 1, se muestra la sección de los reportes anuales de algunas de las empresas estudiadas en donde se recuperan los cuatro valores posibles a cuantificar en la divulgación de la información sobre sus empleados.

3.2.4.3.2. Activos internacionales

Para medir esta variable se utilizó la tipología del índice de divulgación denominada "nivel formal y analítico", que puede dar un valor de 0.25, 0.50, 0.75 y 1.0, de acuerdo a la manera en que haya sido divulgada la información sobre los activos internacionales. En el anexo 2 se muestran ejemplos de varias empresas y cómo han divulgado esta información dentro de sus reportes anuales, de tal manera que, se califica con este puntaje la forma en que divulgan información sobre la posesión de activos en diferentes segmentos geográficos, lo cual las hace considerarse como internacionalizadas y, por tanto, tener una presencia internacional.

3.2.4.3.3. Ventas en el extranjero

Al referirse esta variable a la cantidad de información que se divulga sobre las ventas en el extranjero de una empresa, en relación al total de sus ventas, la tipología que se utiliza para medirla es la llamada "porcentaje de ámbitos producto-mercado divulgados", con la que se obtendrá como resultado un número decimal que indica la proporción de información sobre las ventas extranjeras que divulga la empresa. Esta información hace que la empresa pueda considerarse también como internacionalizada, es decir, tener presencia internacional. En el anexo 3 se presenta un ejemplo de una de las empresas estudiadas para mostrar cómo se realizó el cálculo a partir de la información divulgada en los reportes anuales.

3.2.4.4. Medición de las variables de divulgación / Rentabilidad internacional

3.2.4.4.1. Resultados financieros

Para medir esta variable, se tomó como resultado financiero la EBITDA de las empresas estudiadas y específicamente, la forma en que se divulgan

información sobre ella. En este caso, se utiliza la tipología “nivel formal y analítico” para medirla, así, se obtienen valores de 0.25, 0.50, 0.75 y 1.0 según sea el caso, obteniéndose el grado de divulgación de EBITDA en diferentes segmentos geográficos, con lo cual puede reconocerse que la empresa tiene presencia internacional. En el anexo 4 se presentan ejemplos de diferentes empresas que divulgan de diferente forma sus resultados financieros (EBITDA) y los resultados obtenidos.

3.2.4.5. Medición variables de divulgación / Inteligencia competitiva

3.2.4.5.1. Crecimiento de mercados de exportación

Esta variable señala de cuántos productos y mercados se divulga información sobre el crecimiento de las ventas de exportación, lo cual habla de la inteligencia competitiva de la empresa al mantener e incrementar su participación en mercados extranjeros, por lo tanto, la forma para medirla será utilizando la tipología denominada “porcentaje de ámbitos producto-mercado divulgados”, a través de la cual se obtendrá un número decimal que representa la proporción o porcentaje de información divulgada sobre el incremento de un año a otro de la ventas en el extranjero de los productos-mercados que maneja la empresa. En el anexo 5 se presenta el ejemplo de una de las empresas estudiadas y la forma de cálculo de esta variable, basada en la información divulgada al respecto que ha sido extraída de los reportes anuales correspondientes.

3.2.4.5.2. Información de competidores

La información de competidores de una empresa puede ser divulgada para todos los ámbitos geográficos o bien para algunos de ellos, o quizá solo en el ámbito doméstico, es por ello que la divulgación de información sobre esta variable se mide utilizando la tipología denominada “porcentaje de mercados geográficos divulgados”. El resultado obtenido es un número decimal que indica

la proporción de información sobre competidores divulgada con respecto a todos los ámbitos geográficos en los que participa la empresa. En el anexo 6 se indica cómo es calculado el valor de esta variable para una de las empresas estudiadas a partir de la información encontrada en sus reportes anuales.

3.2.4.6. Medición variables de divulgación / Inversión internacional de capital

Esta variable es única, no se compone de varias variables, se refiere a la información que las empresas divulgan sobre sus inversiones de capital, por lo tanto, para medirla se utiliza la tipología denominada "nivel formal y analítico" que dará una calificación de 0.25, 0.50, 0.75 y 1.0 de acuerdo a cómo las empresas han divulgado esta información. En el anexo 7, se muestra la sección de los reportes anuales de algunas de las empresas estudiadas en donde se recuperan los cuatro valores posibles a cuantificar en la divulgación de la información sobre las inversiones internacionales de capital.

3.2.4.7. Medición de variables de divulgación / Inversión internacional intangible

Esta variable es única, no se compone de varias variables, representa la información que las empresas divulgan sobre la inversión internacional en intangibles, por lo tanto, se utiliza la tipología llamada "nivel formal y analítico" para medirla. Se asignará una calificación de 0.25, 0.50, 0.75 y 1.0 de acuerdo a la forma en la que se divulgue la información. . En el anexo 8, se muestra la sección de los reportes anuales de algunas de las empresas estudiadas en donde se recuperan los cuatro valores posibles a cuantificar en la divulgación de la información sobre las inversiones internacionales en intangibles.

3.2.5. Análisis estadísticos

3.2.5.1. Con relación a las empresas y a los índices de divulgación sobre internacionalización

Los resultados se presentaron haciendo uso tanto de herramientas de la estadística descriptiva (frecuencias, medias, varianza y desviación típica) como de gráficos.

3.2.5.2. Con relación a las variables determinantes de una mayor divulgación de información sobre internacionalización

Dos tipos de análisis se llevaron a cabo. En primera instancia, se procedió a realizar un análisis bivalente para contrastar la influencia de cada una de las variables determinantes sobre los índices de divulgación, tanto el índice general como los cinco subíndices propuestos. Posteriormente, se efectuó un análisis multivariante para establecer si el conjunto de variables que pudieran determinar una mayor divulgación de información sobre internacionalización, eran significativos en los niveles de revelación sobre internacionalización de las empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Este análisis multivariante también se llevó a cabo con cada uno de los cinco subíndices además de hacerlo contra el índice general de divulgación.

El contraste de las hipótesis en este caso se hizo con una regresión múltiple, en el caso de las variables independientes los contrastes de las hipótesis se llevaron a cabo a través de regresiones lineales simples.

3.2.5.3. Con relación a los resultados que provoca una mayor divulgación de información sobre internacionalización

Como se estableció en el marco conceptual la existencia de posibles efectos cuando desde las empresas se da una mayor oferta de información sobre

internacionalización, la variable relativa a los efectos (valor de mercado o de cotización) fue considerada como explicada, mientras que como variable explicativa se consideró al índice de divulgación de información sobre internacionalización y los cinco subíndices de divulgación

Al igual que cuando se analizaron las variables determinantes, el contraste de las hipótesis se realizó a través de un análisis bivalente, es decir, el precio de cotización o de mercado fue contrastado contra el índice general de divulgación sobre internacionalización, así como también con cada uno de los subíndices de divulgación considerados en el marco conceptual.

Cabe señalar que se corrieron regresiones simples de las variables económico-financieras consideradas contra el precio de cotización, esto con el fin de obtener información sensible e importante para comparar los resultados del impacto obtenido de los índices de divulgación sobre el precio de cotización; también se llevó a cabo regresión múltiple de todas las variables económico-financieras sobre el precio de cotización.

Finalmente se realizó prueba ANOVA de un factor (sectores) sobre el índice general de divulgación sobre internacionalización y sobre los subíndices de divulgación considerados.

CAPÍTULO IV.

RESULTADOS DEL ANÁLISIS DESCRIPTIVO

En el presente capítulo se presentan las principales conclusiones que se pueden extraer de las empresas exportadoras mexicanas en el período analizado con respecto a las variables consideradas en esta investigación.

Se comienza presentando el análisis del grado de divulgación de información sobre internacionalización y su evolución en el período de estudio, tanto para el índice general de divulgación como para los cinco subíndices considerados.

Posteriormente se presenta el análisis evolutivo de las variables determinantes durante los años de estudio y finalmente para las variables de resultados, incluyendo las variables económico-financieras seleccionadas para contrastar el impacto de los índices de divulgación sobre el precio de cotización.

4.1. Análisis del grado de divulgación sobre internacionalización y su evolución en el período de análisis considerado

El actual entorno globalizado en el que se desenvuelven las empresas, hace que cada vez más exista la necesidad de divulgar más información adicional a la información obligatoria, para que los inversionistas tengan mayor evidencia del desarrollo de las empresas, esto origina que la información voluntaria divulgada cada día sea más y mejor proyectada en los reportes e informes anuales de las empresas. Veamos si esto es lo que ha ocurrido en las empresas exportadoras mexicanas cotizadas en el período de tiempo analizado.

4.1.1. Tendencia de la divulgación de la información

Durante el desarrollo de esta investigación, se encontró que las empresas divulgan obligatoriamente un informe anual (IA) que se deposita en la Bolsa Mexicana de Valores, sin embargo, las empresas también se han visto motivadas a desarrollar un reporte anual (RA) a la par del informe anual en donde abunda la información adicional que han querido divulgar, de tal forma que esta investigación ha recolectado ambos, tanto informes como reportes, y de ellos se ha obtenido la información que ha sido medida a través del índice de divulgación. A continuación se muestra en la tabla 10 un resumen de los informes y reportes encontrados por sector al que pertenecen las empresas.

Tabla 10. Tendencia en la presentación de informes por sector y año

SECTOR DE ACTIVIDAD	EMPRESAS		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	No.	%	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA
INDUSTRIAL	11	22%	1	0	4	1	11	7	11	7	11	7	11	7	10	7	5	5
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	8	16%	0	0	0	0	7	5	7	5	8	4	8	4	8	4	8	3
MATERIALES	12	24%	0	0	5	1	12	5	12	5	12	4	12	5	12	6	7	4
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	13	26%	1	0	3	2	12	11	12	10	12	10	11	10	11	9	10	6
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	4	8%	0	0	0	0	4	1	4	2	4	2	4	2	4	2	3	2
SALUD	2	4%	0	0	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	1	1	0
	50	100%	2	0	13	5	48	30	48	31	49	29	48	30	47	29	34	20
LUGAR DE COTIZACIÓN																		
México	35	70%																
Internacional	15	30%																
	50	100%																

*IA Informe anual RA Reporte anual

Fuente: Elaboración Propia

Se puede observar que la tendencia a divulgar reportes e informes anuales por las empresas permanece constante a través de los años 2007 a 2012 que fueron la base de estudio de la presente investigación.

Se observó también qué porcentaje de empresas pertenecientes a cierto sector divulgan información a través de informes y/o reportes anuales, encontrándose que en el sector industrial el 100% de las empresas emiten informes anuales y el 63% de las empresas que pertenecen a ese sector emiten también reportes anuales; en el sector de servicios y bienes de consumo no básico se encontró que el 87.5% de las empresas emite su informe anual y el 62.5% un reporte anual; respecto al sector materiales el 100% de las empresas pertenecientes al sector emiten informe anual y el 41.6% emite reporte anual; en lo que se refiere al sector de productos de consumo frecuente la emisión del informe

anual corresponde al 92% de las empresas mientras que el 76.9% de las empresas emite también un reporte anual; en el sector de telecomunicaciones el 100% de las empresas emite informe anual y el 50% emite además un reporte anual; finalmente en el sector salud las empresas que emiten informe anual constituyen el 100% y las que emiten además un reporte anual también son el 100% de las empresas pertenecientes a este sector.

Lo anterior puede observarse en las tablas 11 y 12 de manera resumida y por empresa respectivamente.

Tabla 11. Tipo de divulgación de información por sector

SECTOR DE ACTIVIDAD	DIVULGACIÓN	
	Informe anual	Reporte anual
INDUSTRIAL	100.00%	63.00%
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	87.50%	62.50%
MATERIALES	100.00%	41.60%
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	92.00%	76.90%
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	100.00%	50.00%
SALUD	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 12. Tendencia en la presentación de informes por empresa

	Sector	Empresa	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012	
			IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA	IA	RA
1	industrial	Accel					1		1		1		1		1		1	
2	industrial	Alfa					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	industrial	Carso Infraestructura y Construcción			1		1		1		1		1		1			
4	industrial	Consortio Hogar			1		1		1		1		1		1			
5	industrial	Grupo Carso					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	industrial	Grupo Industrial Saltillo					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	industrial	Grupo KUO					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
8	industrial	JCA					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9	industrial	Interceramic			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
10	industrial	Lamosa					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
11	industrial	Planeación y Proyectos	1		1		1		1		1		1					
		Total industrial	1	0	4	1	11	7	11	7	11	7	11	7	10	7	5	5
1	no básico	Alsea					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	no básico	Corporación Interamericana de Entretenimiento						1		1		1		1		1		
3	no básico	Edoardo					1		1		1		1		1		1	
4	no básico	Elektra					1		1		1		1		1		1	
5	no básico	Grupo Famsa					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	no básico	Grupo Posadas					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	no básico	San Luis Corporación					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	no básico	Vasconia					1		1		1		1		1		1	
		Total no básico	0	0	0	0	7	5	7	5	8	4	8	4	8	4	8	3
1	materiales	Altos Hornos de México					1		1		1		1	1	1	1	1	
2	materiales	Autlán					1		1		1		1		1	1	1	1
3	materiales	Cementos Chihuahua					1	1	1	1	1		1		1		1	
4	materiales	Cemex					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5	materiales	Collado			1		1		1		1		1		1			
6	materiales	Convertidora Industrial					1		1		1		1		1		1	
7	materiales	CYDSA					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
8	materiales	Grupo México			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
9	materiales	Grupo Pochteca			1		1		1		1		1		1			
10	materiales	Industrias CH			1		1		1		1		1		1		1	
11	materiales	Simec Grupo			1		1		1		1		1		1			
12	materiales	Vitro					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		Total materiales	0	0	5	1	12	5	12	5	12	4	12	5	12	6	7	4
1	frecuente	Arca Continental					1	1	1	1	1	1	1		1		1	
2	frecuente	Bafar					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	frecuente	Bimbo					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4	frecuente	Coca Cola Femsa					1	1	1		1	1	1		1	1	1	1
5	frecuente	FEMSA			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	frecuente	Gigante Grupo					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	frecuente	GRUMA						1		1		1	1	1	1	1	1	1
8	frecuente	Grupo Azucarero México			1		1		1		1		1		1			
9	frecuente	Grupo La Moderna	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1				
10	frecuente	Grupo Modelo					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	frecuente	Herdez					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
12	frecuente	Kimberly Clark México					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
13	frecuente	Minsa					1		1		1		1		1		1	
		Total frecuente	1	0	3	2	12	11	12	10	12	10	11	10	11	9	10	6
1	telecom	Cablevisión					1		1		1		1		1		1	
2	telecom	Grupo Megacable Holdings					1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	telecom	Televisa Grupo					1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4	telecom	TV Azteca					1		1		1		1		1		1	
		Total telecom	0	0	0	0	4	1	4	2	4	2	4	2	4	2	3	2
1	salud	Genoma Lab Internacional					1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2	salud	Saba Casa Grupo			1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
		Total salud	0	0	1	1	2	1	2	2	2	2	2	2	2	1	1	0
		Total	2	0	13	5	48	30	48	31	49	29	48	30	47	29	34	20

Fuente: Elaboración Propia

4.1.2. Divulgación de información sobre internacionalización.

Realizando un conteo del índice de divulgación total obtenido por las empresas durante los años 2007 a 2012 se obtiene que el índice más alto obtenido en este período de tiempo fue de 0.919 sobre 1.0 puntos y corresponde a la

empresa Coca Cola Femsa que pertenece al sector de productos de consumo frecuente en el año 2009; se observa también que, la empresa se mantiene en el primer lugar durante los años 2009 a 2012, en los años 2007 y 2008 obtuvo el segundo y tercer lugar respectivamente, cabe señalar que Coca Cola Femsa no emitió ambos reportes, es decir, el informe anual y el reporte anual sobre sus actividades y desempeño en todos los años de estudio.

Por otra parte, se observa que el índice total de divulgación más bajo en 2007 es de 1.50 (sobre 1.0 puntos) y pertenece a la empresa Grupo Azucarero México, en 2008 es de 1.70 y pertenece a la empresa La Moderna, para 2009 el índice más bajo es para Kimberly Clark México con 0.291, en 2010 el índice más bajo es de 0.207 para Consorcio Hogar, en 2011 es de 0.257 para Consorcio Hogar y también en 2012 es para Consorcio Hogar con un índice total de 0.207. De las empresas anteriores, tanto Grupo Azucarero México como Consorcio Hogar, solo emiten el Informe Anual que obligatoriamente deben depositar cada año en la Bolsa Mexicana de Valores, de tal forma que de un lapso de 6 años estudiados, en cuatro años, empresas que solo publican el Informe Anual, han ocupado el último lugar en el ranking de empresas por divulgación de información sobre internacionalización, lo que deja ver que entre mayor información voluntaria se divulgue se obtiene un índice más alto fortalecido por una mejor y mayor información divulgada sobre internacionalización. Lo anterior puede observarse en la tabla siguiente.

Tabla 13. Ranking de empresas por divulgación de información sobre internacionalización (escala 0 a 1)

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007		2008		2009		2010		2011		2012		INDICE PROMEDIO	POSIC.
			INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.		
1	Accel	INDUSTRIAL	0.433	31	0.483	25	0.433	32	0.383	42	0.333	47	0.283	49	0.392	40
2	Alfa	INDUSTRIAL	0.634	9	0.622	9	0.672	7	0.638	10	0.638	12	0.633	8	0.639	8
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.533	20	0.447	32	0.500	26	0.435	31	0.533	23	0.439	36	0.481	26
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.442	28	0.508	23	0.506	25	0.556	19	0.506	26	0.456	30	0.495	25
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.558	16	0.533	21	0.600	14	0.450	29	0.683	8	0.817	2	0.607	12
6	Autlán	MATERIALES	0.285	47	0.283	49	0.333	47	0.333	47	0.400	41	0.285	48	0.320	46
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.392	38	0.442	34	0.492	27	0.342	46	0.442	32	0.442	34	0.425	34
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.639	8	0.800	2	0.812	3	0.797	2	0.808	2	0.808	3	0.777	3
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.572	14	0.592	13	0.592	16	0.592	18	0.592	18	0.492	24	0.572	16
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.422	32	0.433	35	0.432	33	0.432	33	0.488	27	0.554	18	0.460	29
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.707	4	0.707	5	0.733	5	0.733	5	0.726	5	0.676	6	0.714	5
12	Cemex	MATERIALES	0.728	3	0.728	4	0.742	4	0.796	3	0.789	3	0.583	16	0.728	4
13	Coca Cola Fensa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.803	2	0.769	3	0.919	1	0.838	1	0.826	1	0.819	1	0.829	1
14	Collado	MATERIALES	0.544	17	0.444	33	0.440	31	0.440	30	0.440	33	0.440	35	0.458	30
15	Consortio Hogar	INDUSTRIAL	0.367	41	0.367	44	0.296	49	0.207	50	0.257	50	0.207	50	0.283	49
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.542	19	0.541	20	0.541	20	0.541	22	0.539	21	0.389	40	0.516	24
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.492	25	0.492	24	0.645	9	0.695	7	0.517	25	0.610	12	0.575	14
18	CYDSA	MATERIALES	0.251	48	0.401	39	0.401	39	0.432	32	0.408	37	0.425	37	0.386	41
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.542	18	0.558	18	0.527	21	0.527	23	0.527	24	0.527	23	0.534	22
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.438	29	0.588	14	0.610	13	0.483	24	0.533	22	0.550	19	0.534	23
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.839	1	0.872	1	0.833	2	0.789	4	0.789	4	0.783	4	0.818	2
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.346	45	0.399	41	0.397	41	0.431	34	0.481	28	0.482	26	0.423	35
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.476	27	0.465	27	0.462	29	0.462	27	0.460	30	0.381	41	0.451	32
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.521	21	0.550	19	0.396	42	0.602	14	0.601	17	0.601	14	0.545	20
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.150	50	0.290	48	0.356	45	0.372	44	0.372	44	0.372	43	0.319	47
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.398	37	0.403	38	0.404	38	0.402	37	0.402	39	0.451	32	0.410	37
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.700	5	0.700	6	0.700	6	0.700	6	0.700	6	0.747	5	0.708	6
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.592	13	0.461	29	0.578	17	0.628	11	0.628	13	0.550	20	0.573	15
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.597	12	0.599	12	0.599	15	0.597	17	0.647	10	0.479	27	0.586	13
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.242	49	0.170	50	0.298	48	0.303	48	0.295	48	0.303	46	0.269	50
31	Grupo Megacable Holdings	SERV. DE TELECOMUNICACIONES	0.411	34	0.461	30	0.511	24	0.411	35	0.411	36	0.461	29	0.444	33
32	Grupo México	MATERIALES	0.516	22	0.566	17	0.574	18	0.461	28	0.611	16	0.629	9	0.559	19
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.415	33	0.464	28	0.418	36	0.402	38	0.401	40	0.318	45	0.403	38
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.407	35	0.407	36	0.444	30	0.548	21	0.461	29	0.478	28	0.458	31
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.366	42	0.366	45	0.366	44	0.366	45	0.366	45	0.366	44	0.366	45
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.437	30	0.567	16	0.567	19	0.600	15	0.625	14	0.575	17	0.562	18
37	ICA	INDUSTRIAL	0.568	15	0.604	11	0.634	11	0.664	8	0.684	7	0.626	10	0.630	10
38	Industrias CH	MATERIALES	0.623	10	0.621	10	0.617	12	0.617	12	0.617	15	0.612	11	0.618	11
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.481	26	0.481	26	0.481	28	0.481	26	0.454	31	0.483	25	0.477	27
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.291	46	0.291	47	0.291	50	0.241	49	0.291	49	0.407	38	0.302	48
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.349	44	0.399	40	0.400	40	0.400	39	0.397	42	0.297	47	0.374	43
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.390	39	0.390	42	0.340	46	0.390	41	0.440	34	0.444	33	0.399	39
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.350	43	0.350	46	0.387	43	0.398	40	0.348	46	0.395	39	0.371	44
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.512	23	0.461	31	0.431	34	0.483	25	0.433	35	0.533	22	0.476	28
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.500	24	0.515	22	0.515	23	0.556	20	0.556	20	0.598	15	0.540	21
46	Simec Grupo	MATERIALES	0.656	6	0.656	7	0.656	8	0.606	13	0.656	9	0.606	13	0.639	7
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.639	7	0.639	8	0.639	10	0.639	9	0.638	11	0.638	7	0.639	9
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.405	36	0.405	37	0.405	37	0.405	36	0.405	38	0.455	31	0.414	36
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.383	40	0.383	43	0.425	35	0.375	43	0.375	43	0.375	42	0.386	42
50	Vitro	MATERIALES	0.599	11	0.580	15	0.525	22	0.599	16	0.567	19	0.536	21	0.568	17

Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.1. Índice total de divulgación sobre internacionalización

Se realizaron varios análisis descriptivos sobre el índice general de divulgación y los subíndices que lo componen, los cuales son los siguientes:

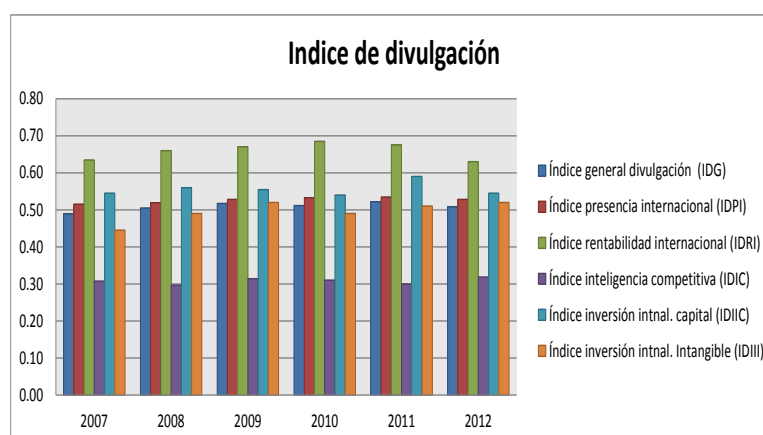
- Índice de Divulgación de Presencia Internacional (IDPI)
- Índice de Divulgación de Rentabilidad Internacional (IDRI)
- Índice de Divulgación de Inteligencia Competitiva (IDIC)
- Índice de Divulgación de Inversión Internacional de Capital (IDIIC)
- Índice de Divulgación de Inversión Internacional Intangible (IDIII)

Respecto a estos cinco subíndices, se realizó un análisis referente a la media de cada índice por año, comparando los resultados y graficándolos para su mejor interpretación, de ello se encontró en qué forma los subíndices impactan o contribuyen en la ponderación del Índice Total de Divulgación sobre Internacionalización, resultando que el índice que mayor impacto tiene en la ponderación del índice total es el índice de rentabilidad internacional, por su parte, los índices de presencia internacional y de inversión internacional de capital, ambos impactan en una proporción muy semejante al índice total; finalmente, el índice con menor impacto sobre la ponderación del índice total es el índice de inteligencia competitiva, pero el índice de inversión internacional intangible toma una posición intermedia entre el índice de inteligencia competitiva y los índices de presencia internacional y de inversión de capital. Por tanto, puede considerarse que los resultados muestran un índice de rentabilidad con mayor y mejor divulgación que los otros, por el contrario, puede considerarse que el índice de inteligencia competitiva representa poco compromiso de divulgación a este respecto por parte de las empresas. Además de la tabla de resultados anuales se presenta una gráfica de barras que compara las puntuaciones medias obtenidas de cada índice por los años estudiados.

Tabla 14. Resultados anuales del Índice de divulgación y subíndices

Índice de divulgación	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Índice general divulgación (IDG)	0.49	0.51	0.52	0.51	0.52	0.51
Índice presencia internacional (IDPI)	0.52	0.52	0.53	0.53	0.53	0.53
Índice rentabilidad internacional (IDRI)	0.64	0.66	0.67	0.69	0.68	0.63
Índice inteligencia competitiva (IDIC)	0.31	0.30	0.31	0.31	0.30	0.32
Índice inversión intrnal. capital (IDIIC)	0.55	0.56	0.56	0.54	0.59	0.55
Índice inversión intrnal. Intangible (IDIII)	0.45	0.49	0.52	0.49	0.51	0.52

Fuente: Elaboración Propia



Gráfica 1. Resultados anuales del Índice de Divulgación y subíndices

Fuente: Elaboración Propia

Otro análisis descriptivo realizado sobre el índice general de divulgación, fue clasificarlo por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación fue el sector materiales con 0.560 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2011 y que el puntaje menor corresponde al sector salud con 0.414 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2009. Se presenta tabla resumen de este análisis a continuación, y en anexo 24 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 15. Resultados anuales del Índice de divulgación por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.472	0.473	0.483	0.475	0.480	0.451
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.494	0.506	0.536	0.517	0.513	0.526
MATERIALES	0.525	0.537	0.543	0.555	0.560	0.510
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.473	0.508	0.522	0.507	0.541	0.544
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.507	0.524	0.537	0.512	0.511	0.512
SALUD	0.429	0.430	0.414	0.457	0.457	0.508

Fuente: Elaboración Propia

Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación general son:

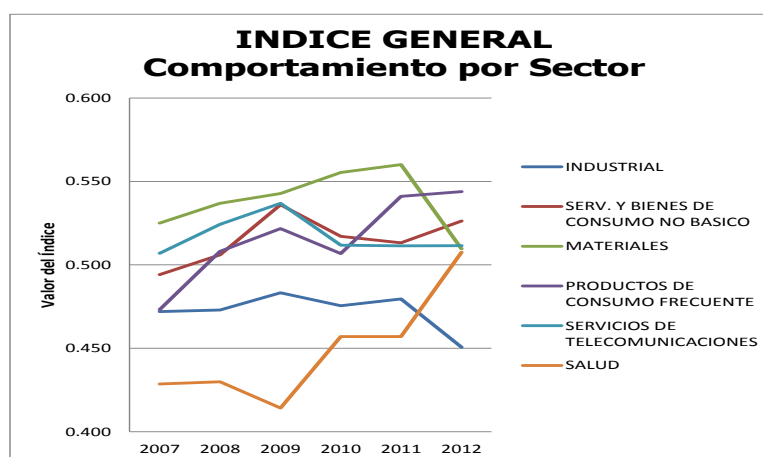
- Servicios y bienes de consumo no básico
- Productos de consumo frecuente

- Salud

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre internacionalización es el sector materiales, mientras que el sector que presenta menor nivel de divulgación sobre internacionalización es el sector salud.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 2. Índice de divulgación general por sector



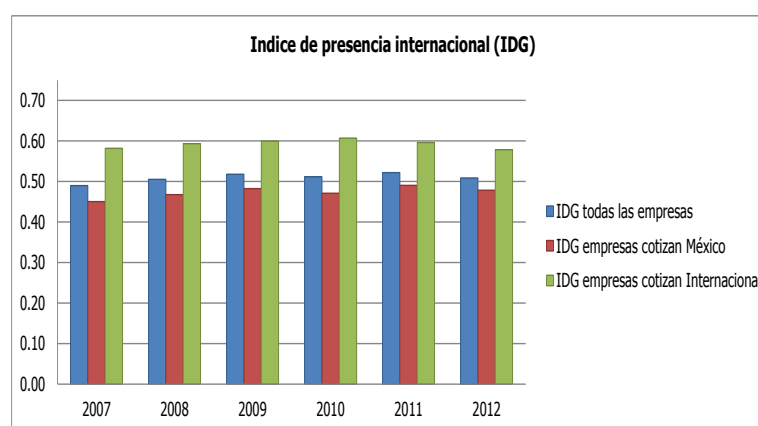
Fuente: Elaboración Propia

Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación general con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que las empresas que cotizan en el extranjero presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre internacionalización, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad al operar en bolsas extranjeras. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 16. Índice de divulgación general por lugar de cotización

Índice Divulgación General (IDG)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDG todas las empresas	0.49	0.51	0.52	0.51	0.52	0.51
IDG empresas cotizan México	0.45	0.47	0.48	0.47	0.49	0.48
IDG empresas cotizan Internacional	0.58	0.59	0.60	0.61	0.60	0.58

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 3. Índice general de divulgación por lugar de cotización

Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.2. Índice de divulgación sobre presencia internacional

El análisis descriptivo realizado sobre el índice de presencia internacional consistió en clasificarlo por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación sobre presencia internacional fue el sector servicios y bienes de consumo no básico con 0.624 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2007 y que el puntaje menor corresponde al sector salud con 0.381 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2007 también. Se presenta tabla resumen de este análisis a continuación y en anexo 25 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 17. Resultados anuales del Índice de presencia internacional por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.469	0.463	0.484	0.480	0.482	0.479
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.624	0.609	0.622	0.611	0.608	0.558
MATERIALES	0.596	0.579	0.587	0.608	0.614	0.595
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.439	0.472	0.477	0.476	0.477	0.503
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.503	0.496	0.496	0.496	0.496	0.496
SALUD	0.381	0.457	0.451	0.507	0.507	0.508

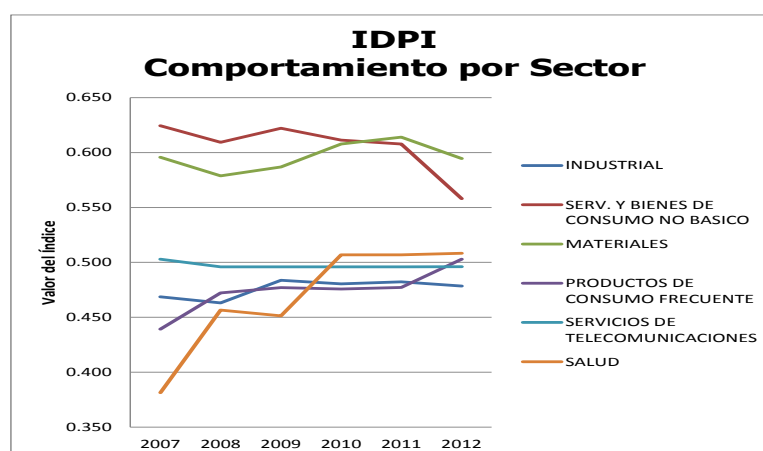
Fuente: Elaboración Propia

Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación sobre presencia internacional son:

- Industrial
- Productos de consumo frecuente
- Salud

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre presencia internacional es el sector servicios y bienes de consumo no básico, mientras que el sector que presenta menor nivel de divulgación sobre presencia internacional es el sector salud.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 4. Índice de divulgación de presencia internacional por sector

Fuente. Elaboración Propia

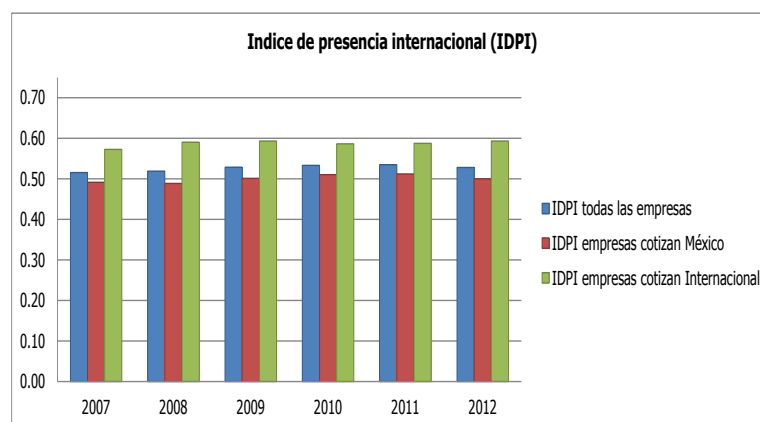
Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación sobre presencia internacional con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que las empresas que cotizan en el extranjero presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre presencia internacional, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad al operar en bolsas extranjeras. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 18. Índice de divulgación sobre presencia internacional por lugar de cotización

Índice Presencia Internacional (IDPI)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDPI todas las empresas	0.52	0.52	0.53	0.53	0.53	0.53
IDPI empresas cotizan México	0.49	0.49	0.50	0.51	0.51	0.50
IDPI empresas cotizan Internacional	0.57	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 5. Índice de divulgación sobre presencia internacional por lugar de cotización



Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.3. Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional

El análisis descriptivo realizado sobre el índice de rentabilidad internacional consistió en la clasificación del índice por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación sobre rentabilidad internacional fue el sector industrial con 0.795 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2011 y que el puntaje menor corresponde al sector servicios de telecomunicaciones con 0.500 puntos en el año 2012 y el sector salud con 0.500 puntos (sobre 1.0 puntos) durante todos los años de estudio. Se presenta tabla resumen de este análisis a continuación y en anexo 26 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 19. Resultados anuales del Índice de rentabilidad internacional por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.727	0.773	0.773	0.795	0.795	0.727
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.688	0.688	0.688	0.688	0.625	0.625
MATERIALES	0.625	0.625	0.625	0.667	0.667	0.542
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.577	0.615	0.654	0.654	0.654	0.692
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.563	0.625	0.625	0.625	0.625	0.500
SALUD	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500

Fuente: Elaboración Propia

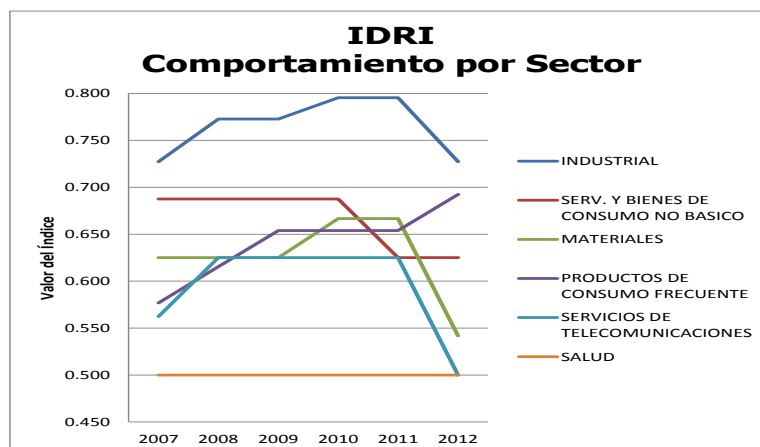
Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación sobre rentabilidad internacional son:

- Productos de consumo frecuente

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre rentabilidad internacional es el sector industrial, mientras que el sector que presenta menor nivel de divulgación sobre rentabilidad internacional es el sector salud.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 6. Índice de divulgación de rentabilidad internacional por sector



Fuente: Elaboración Propia

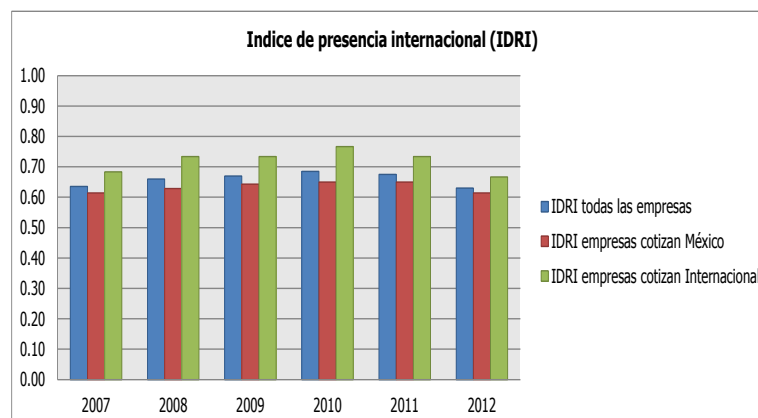
Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación sobre rentabilidad internacional con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que las empresas que cotizan en el extranjero presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre rentabilidad internacional, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad al operar en bolsas extranjeras. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 20. Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional por lugar de cotización

Índice Presencia Internacional (IDRI)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDRI todas las empresas	0.64	0.66	0.67	0.69	0.68	0.63
IDRI empresas cotizan México	0.61	0.63	0.64	0.65	0.65	0.61
IDRI empresas cotizan Internacional	0.68	0.73	0.73	0.77	0.73	0.67

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 7. Índice de divulgación sobre rentabilidad internacional por lugar de cotización



Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.4. Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva

El análisis descriptivo realizado sobre el índice de inteligencia competitiva consistió en la clasificación del índice por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación sobre inteligencia competitiva fue el sector servicios y bienes de consumo no básico con 0.402 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2009 y que el puntaje menor corresponde al sector salud con 0.120 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2009 también. Se presenta tabla resumen de este análisis a continuación y en anexo 27 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 21. Resultados anuales del Índice de inteligencia competitiva por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.278	0.265	0.296	0.261	0.211	0.230
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.378	0.358	0.402	0.349	0.396	0.386
MATERIALES	0.321	0.314	0.315	0.377	0.312	0.329
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.350	0.318	0.343	0.308	0.344	0.390
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.157	0.188	0.188	0.188	0.186	0.187
SALUD	0.137	0.193	0.120	0.278	0.278	0.279

Fuente: Elaboración Propia

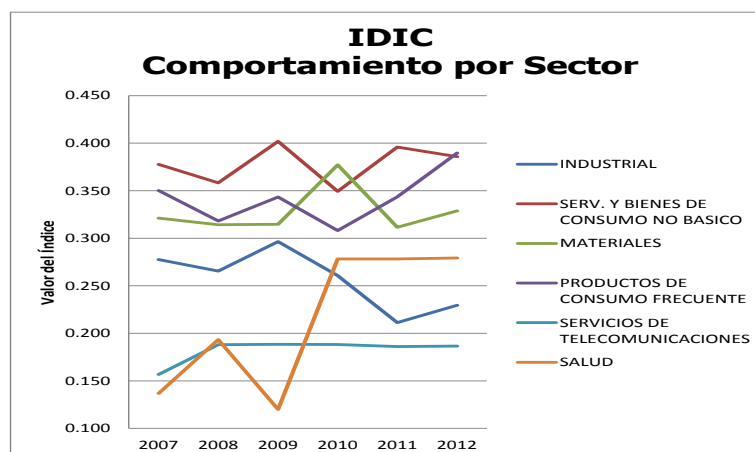
Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación sobre inteligencia competitiva son:

- Productos de consumo frecuente
- Salud

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre inteligencia competitiva es el sector de servicios y bienes de consumo no básico, mientras que los sectores que presentan menor nivel de divulgación sobre inteligencia competitiva son los sectores servicios de telecomunicaciones y salud.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 8. Índice de divulgación de inteligencia competitiva por sector



Fuente: Elaboración Propia

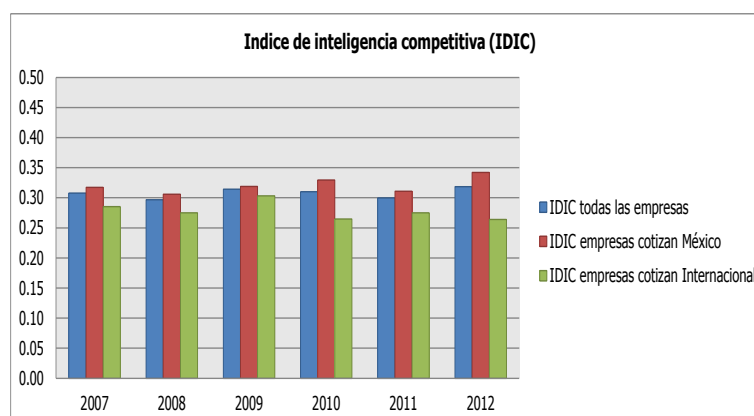
Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación sobre inteligencia competitiva con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que las empresas que cotizan en México presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre inteligencia competitiva, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad si solo operan en México. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 22. Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva por lugar de cotización

Índice Inteligencia Competitiva (IDIC)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDIC todas las empresas	0.31	0.30	0.31	0.31	0.30	0.32
IDIC empresas cotizan México	0.32	0.31	0.32	0.33	0.31	0.34
IDIC empresas cotizan Internacional	0.29	0.28	0.30	0.26	0.27	0.26

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 9. Índice de divulgación sobre inteligencia competitiva por lugar de cotización



Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.5. Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital

El análisis descriptivo realizado sobre el índice de inversión internacional de capital consistió en la clasificación del índice por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación sobre inversión internacional de capital fue el sector servicios de telecomunicaciones con 0.813 puntos (sobre 1.0 puntos) en los años 2007, 2008, 2009 y que el puntaje menor corresponde al sector salud con 0.375 puntos (sobre 1.0 puntos) en los años 2008, 2009, 2010. Se presenta tabla resumen de este análisis a

continuación y en anexo 28 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 23. Resultados anuales del Índice de inversión internacional de capital por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.477	0.455	0.477	0.500	0.545	0.386
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.406	0.656	0.656	0.656	0.656	0.750
MATERIALES	0.563	0.542	0.563	0.521	0.583	0.542
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.577	0.558	0.500	0.500	0.577	0.500
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.813	0.813	0.813	0.688	0.688	0.750
SALUD	0.625	0.375	0.375	0.375	0.500	0.500

Fuente: Elaboración Propia

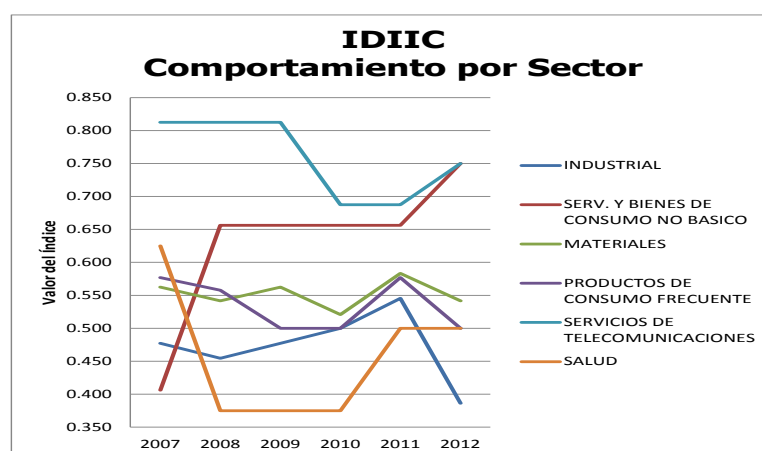
Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación sobre inversión internacional de capital son:

- Servicios y bienes de consumo no básico

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre inversión internacional de capital es el sector industrial, mientras que el sector que presenta menor nivel de divulgación sobre inversión internacional de capital es el sector salud.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 10. Índice de divulgación de inversión internacional de capital por sector



Fuente: Elaboración Propia

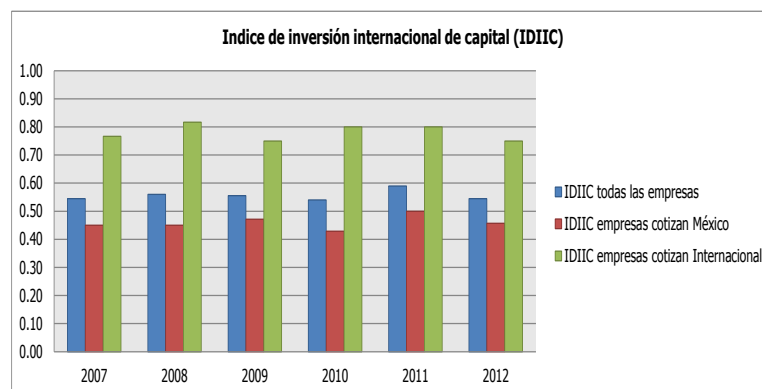
Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación sobre inversión internacional de capital con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que las empresas que cotizan en el extranjero presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre inversión internacional de capital, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad si operan en bolsas extranjeras. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 24. Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital por lugar de cotización

Índice Inversión Internacional Capital (IDIIC)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDIIC todas las empresas	0.55	0.56	0.56	0.54	0.59	0.55
IDIIC empresas cotizan México	0.45	0.45	0.47	0.43	0.50	0.46
IDIIC empresas cotizan Internacional	0.77	0.82	0.75	0.80	0.80	0.75

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 11. Índice de divulgación sobre inversión internacional de capital por lugar de cotización



Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.6. Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible

El análisis descriptivo realizado sobre el índice de inversión internacional intangible consistió en la clasificación del índice por sectores de actividad y observar su comportamiento durante el período de estudio. De ello se encontró que el sector que presenta el mayor índice de divulgación sobre inversión internacional intangible fue el sector salud con 0.750 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2012 y que el puntaje menor corresponde al sector industrial con 0.364 puntos (sobre 1.0 puntos) en el año 2010. Se presenta tabla resumen de este análisis a continuación y en anexo 29 la tabla desglosada con esta información por sector y por empresa.

Tabla 25. Resultados anuales del Índice de inversión internacional intangible por sector

SECTOR	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INDUSTRIAL	0.409	0.432	0.432	0.364	0.386	0.455
SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.375	0.375	0.406	0.406	0.406	0.438
MATERIALES	0.521	0.563	0.583	0.563	0.583	0.500
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.423	0.519	0.577	0.538	0.596	0.577
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.500	0.500	0.563	0.563	0.563	0.625
SALUD	0.500	0.625	0.625	0.625	0.500	0.750

Fuente: Elaboración Propia

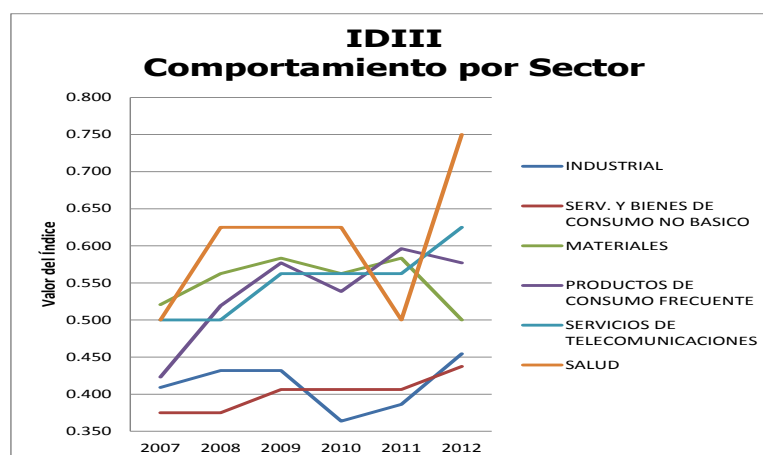
Sin embargo, los sectores que observaron una tendencia en el crecimiento del índice de divulgación sobre inversión internacional intangible son:

- Industrial
- Servicios y bienes de consumo no básico
- Servicios de telecomunicaciones
- Salud

Durante el periodo de estudio, el sector que presenta mayor nivel de divulgación sobre inversión internacional intangible es el sector salud, mientras que el sector que presenta menor nivel de divulgación sobre inversión internacional de capital es el sector servicios y bienes de consumo no básico.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica.

Gráfica 12. Índice de divulgación de inversión internacional intangible



Fuente: Elaboración Propia

Adicionalmente, se analizó el comportamiento del índice de divulgación sobre inversión internacional intangible con respecto a las empresas que sólo cotizan en México y con las que cotizan internacionalmente, los resultados indican que

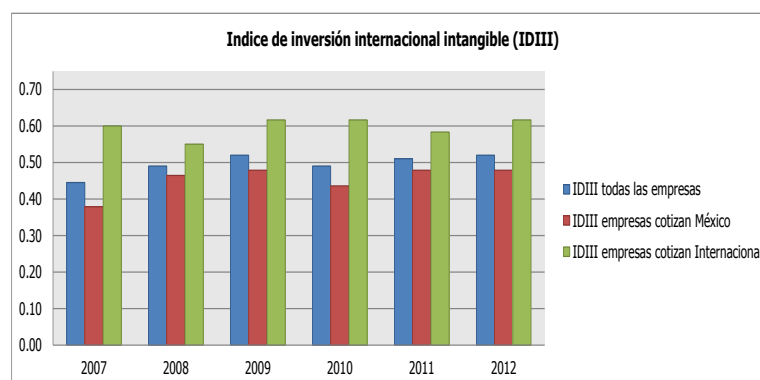
las empresas que cotizan en el extranjero presentan un mayor puntaje en la divulgación de su información sobre inversión internacional intangible, es decir, la información que proporcionan es de mayor calidad y cantidad si operan en bolsas extranjeras. Lo anterior se observa en las siguientes tabla y gráfica:

Tabla 26. Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible por lugar de cotización

Índice Inversión Internacional Intangible (IDIII)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
IDIII todas las empresas	0.45	0.49	0.52	0.49	0.51	0.52
IDIII empresas cotizan México	0.38	0.46	0.48	0.44	0.48	0.48
IDIII empresas cotizan Internacional	0.60	0.55	0.62	0.62	0.58	0.62

Fuente: Elaboración Propia

Gráfica 13. Índice de divulgación sobre inversión internacional intangible por lugar de cotización



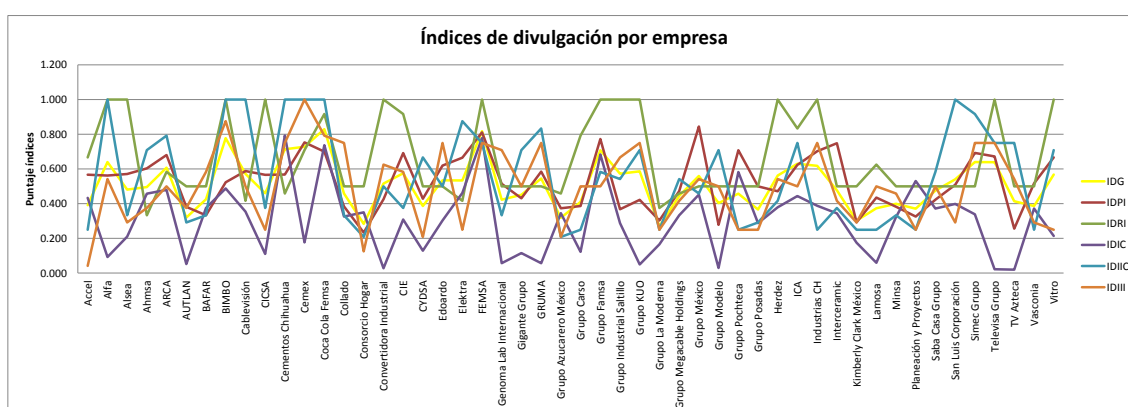
Fuente: Elaboración Propia

4.1.2.7. Divulgación de información sobre internacionalización por tipo de empresa

Para conocer las tendencias respecto a la divulgación de información sobre internacionalización de las empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa de Valores de México y que se encuentran internacionalizadas, se presenta la siguiente gráfica conjunta del índice de divulgación general y los cinco

subíndices de divulgación que se han cuantificado para las 50 empresas estudiadas en los 6 años de estudio. Esta gráfica se construyó con el valor promedio de cada índice por los seis años considerados (2007-2012), el resultado se muestra en la siguiente panorámica de las empresas:

Gráfica 14. Índices de divulgación por empresa



Fuente: Elaboración Propia

Se puede observar que las empresas divulgan información con un mayor compromiso y formalidad respecto a los temas de rentabilidad internacional y de inversión internacional de capital, por otro lado, los temas menos divulgados por las empresas son los que se refieren a la inteligencia competitiva.

Dentro de todas las empresas sobresalen Bimbo, Coca Cola Femsas, Femsas, Grupo Famsa, Herdez, Industrias Ch, ICA, ya que, tanto en su índice general como en todos los subíndices presentan puntajes o valores sobresalientes en relación al resto de las empresas, esto las describe como empresas que divulgan con un alto compromiso información sobre internacionalización en todos sus aspectos (presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e intangible).

Por el contrario, entre las empresas menos comprometidas con la divulgación de información sobre internacionalización, sobresalen Autlán, Consorcio Hogar,

Grupo Azucarero México, Grupo La Moderna, quienes presentan niveles bajos en todos los aspectos considerados por los índices de divulgación.

4.2. Análisis de las variables determinantes del grado de divulgación sobre internacionalización y su evolución en el período de análisis considerado

Para analizar y observar el comportamiento y evolución de las variables determinantes del grado de divulgación sobre internacionalización, se calculó la evolución media de cada variable para cada empresa, los resultados se presentan por cada variable a continuación.

4.2.1. Evolución de la variable Tamaño Número de empleados

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

Tabla 27. Evolución Tamaño Número de empleados por empresa

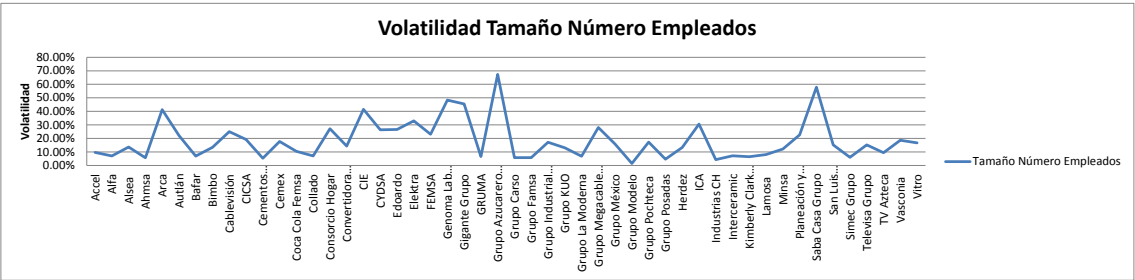
VOLATILIDAD TAMAÑO NÚMERO EMPLEADOS					
Accel	9.63%	CYDSA	26.33%	Grupo Posadas	4.61%
Alfa	7.01%	Edoardo	26.57%	Herdez	13.28%
Alsea	13.62%	Elektra	33.03%	ICA	30.56%
Ahmsa	5.63%	FEMSA	23.05%	Industrias CH	4.32%
Arca	41.26%	Genoma Lab Internacional	48.30%	Interceramic	7.21%
Autlán	22.19%	Gigante Grupo	45.50%	Kimberly Clark México	6.45%
Bafar	6.97%	GRUMA	6.64%	Lamosa	8.02%
Bimbo	13.38%	Grupo Azucarero México	67.37%	Minsa	12.18%
Cablevisión	25.01%	Grupo Carso	5.79%	Planeación y Proyectos	22.62%
CICSA	19.26%	Grupo Famsa	5.77%	Saba Casa Grupo	57.85%
Cementos Chihuahua	5.30%	Grupo Industrial Saltillo	17.12%	San Luis Corporación	15.18%
Cemex	17.70%	Grupo KUO	13.11%	Simec Grupo	6.07%
Coca Cola Femsa	10.41%	Grupo La Moderna	6.78%	Televisa Grupo	15.29%
Collado	7.09%	Grupo Megacable Holdings	28.08%	TV Azteca	9.47%
Consortio Hogar	27.18%	Grupo México	15.80%	Vasconia	18.70%
Convertidora Industrial	14.31%	Grupo Modelo	1.48%	Vitro	16.66%
CIE	41.56%	Grupo Pochteca	17.30%	VOLATILIDAD MEDIA	18.48%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de

esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 15. Evolución Tamaño Número de empleados



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable tamaño número de empleados es de 18.48%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Grupo Azucarero México y Saba Casa Grupo.

4.2.2. Evolución de la variable Tamaño Activos totales

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

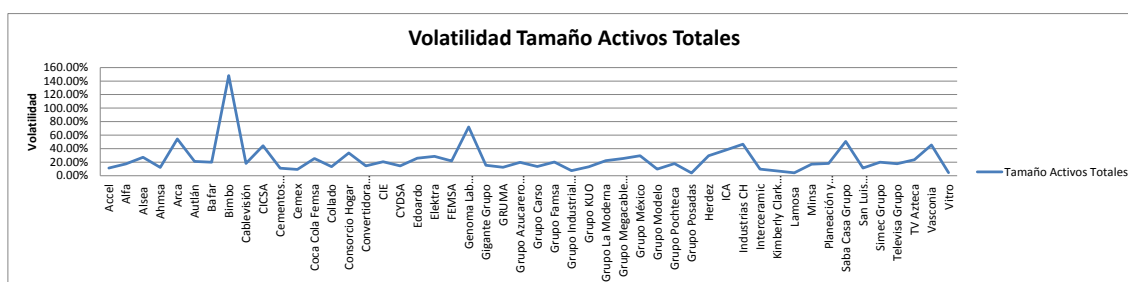
Tabla 28. Evolución Tamaño Activos totales por empresa

		VOLATILIDAD TAMAÑO ACTIVOS TOTALES			
Accel	11.33%	CYDSA	14.61%	Grupo Posadas	4.07%
Alfa	17.41%	Edoardo	25.99%	Herdez	29.59%
Alsea	27.22%	Elektra	28.59%	ICA	38.02%
Ahmsa	12.19%	FEMSA	21.74%	Industrias CH	46.68%
Arca	54.39%	Genoma Lab Internacional	72.17%	Interceramic	9.83%
Autlán	21.05%	Gigante Grupo	15.49%	Kimberly Clark México	6.93%
Bafar	19.99%	GRUMA	12.53%	Lamosa	4.39%
Bimbo	148.16%	Grupo Azucarero México	19.74%	Minsa	17.15%
Cablevisión	18.09%	Grupo Carso	13.62%	Planeación y Proyectos	18.27%
CICSA	44.25%	Grupo Famsa	20.27%	Saba Casa Grupo	50.78%
Cementos Chihuahua	11.05%	Grupo Industrial Saltillo	7.60%	San Luis Corporación	11.41%
Cemex	9.26%	Grupo KUO	13.16%	Simec Grupo	20.07%
Coca Cola Femsa	25.55%	Grupo La Moderna	22.26%	Televisa Grupo	17.77%
Collado	13.41%	Grupo Megacable Holdings	25.51%	TV Azteca	23.66%
Consortio Hogar	33.58%	Grupo México	29.58%	Vasconia	45.49%
Convertidora Industrial	14.47%	Grupo Modelo	9.87%	Vitro	4.46%
CIE	20.71%	Grupo Pochteca	17.98%	VOLATILIDAD MEDIA	24.43%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 16. Evolución Tamaño Activos totales



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable tamaño activos totales es de 24.43%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Bimbo y Genoma Lab.

4.2.3. Evolución de la variable Madurez años de cotización

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

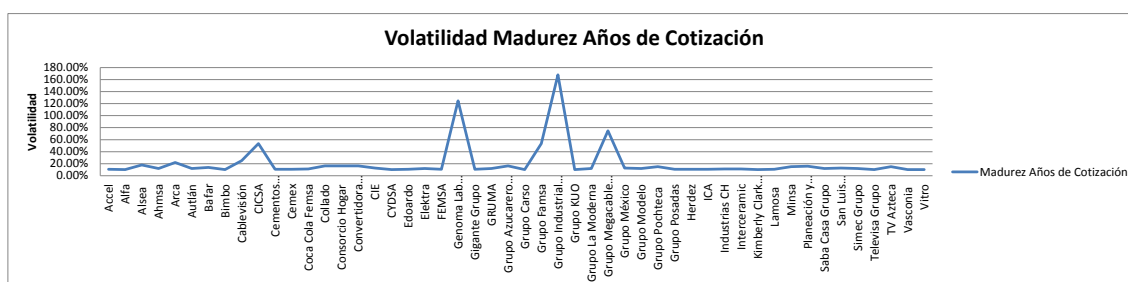
Tabla 29. Evolución Madurez años de cotización por empresa

VOLATILIDAD MADUREZ AÑOS DE COTIZACIÓN					
Accel	10.69%	CYDSA	10.11%	Grupo Posadas	10.69%
Alfa	10.11%	Edoardo	10.69%	Herdez	10.69%
Alsea	17.82%	Elektra	12.07%	ICA	10.69%
Ahmsa	12.07%	FEMSA	10.69%	Industrias CH	11.34%
Arca	22.01%	Genoma Lab Internacional	124.72%	Interceramic	11.34%
Autlán	12.07%	Gigante Grupo	10.69%	Kimberly Clark México	10.11%
Bafar	13.86%	GRUMA	12.07%	Lamosa	10.69%
Bimbo	10.11%	Grupo Azucarero México	16.27%	Minsa	14.97%
Cablevisión	24.94%	Grupo Carso	10.11%	Planeación y Proyectos	15.81%
CICSA	53.45%	Grupo Famsa	53.45%	Saba Casa Grupo	12.07%
Cementos Chihuahua	10.69%	Grupo Industrial Saltillo	168.00%	San Luis Corporación	12.90%
Cemex	10.69%	Grupo KUO	10.11%	Simec Grupo	12.07%
Coca Cola Femsa	11.34%	Grupo La Moderna	12.07%	Televisa Grupo	10.11%
Collado	16.27%	Grupo Megacable Holdings	74.83%	TV Azteca	14.97%
Consortio Hogar	16.27%	Grupo México	12.90%	Vasconia	10.11%
Convertidora Industrial	16.27%	Grupo Modelo	12.07%	Vitro	10.11%
CIE	12.90%	Grupo Pochteca	14.97%	VOLATILIDAD MEDIA	10.08%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 17. Evolución Madurez años de cotización



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable madurez años de cotización es de 10.08%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Genoma Lab y Grupo Industrial Saltillo

4.2.4. Evolución de la variable Madurez número de bolsas

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

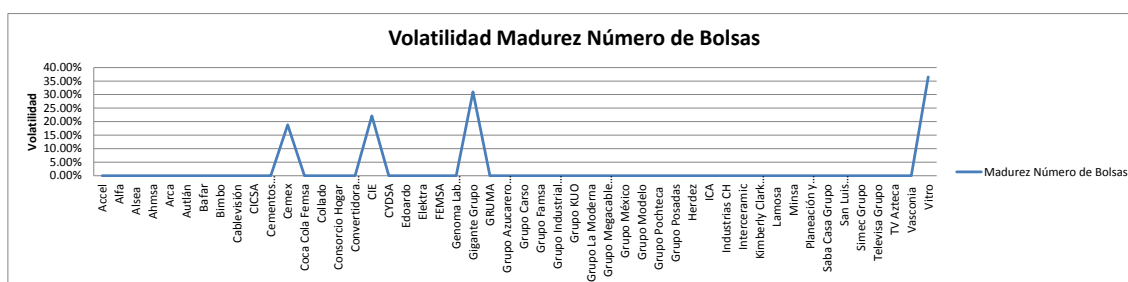
Tabla 30. Evolución Madurez número de bolsas por empresa

VOLATILIDAD MADUREZ NÚMERO DE BOLSAS			
Accel	0.00%	CYDSA	0.00%
Alfa	0.00%	Edoardo	0.00%
Alsea	0.00%	Elektra	0.00%
Ahmsa	0.00%	FEMSA	0.00%
Arca	0.00%	Genoma Lab Internacional	0.00%
Autlán	0.00%	Gigante Grupo	30.98%
Bafar	0.00%	GRUMA	0.00%
Bimbo	0.00%	Grupo Azucarero México	0.00%
Cablevisión	0.00%	Grupo Carso	0.00%
CICSA	0.00%	Grupo Famsa	0.00%
Cementos Chihuahua	0.00%	Grupo Industrial Saltillo	0.00%
Cemex	18.84%	Grupo KUO	0.00%
Coca Cola Femsa	0.00%	Grupo La Moderna	0.00%
Collado	0.00%	Grupo Megacable Holdings	0.00%
Consortio Hogar	0.00%	Grupo México	0.00%
Convertidora Industrial	0.00%	Grupo Modelo	0.00%
CIE	22.13%	Grupo Pochteca	0.00%
		Grupo Posadas	0.00%
		Herdez	0.00%
		ICA	0.00%
		Industrias CH	0.00%
		Interceramic	0.00%
		Kimberly Clark México	0.00%
		Lamosa	0.00%
		Minsa	0.00%
		Planeación y Proyectos	0.00%
		Saba Casa Grupo	0.00%
		San Luis Corporación	0.00%
		Simec Grupo	0.00%
		Televisa Grupo	0.00%
		TV Azteca	0.00%
		Vasconia	0.00%
		Vitro	36.51%
		VOLATILIDAD MEDIA	2.17%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 18. Evolución Madurez número de bolsas



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable madurez número de bolsas es de 2.17%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Cemex, CIE y Gigante Grupo.

4.2.5. Evolución de la variable Madurez años cotización extranjero

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

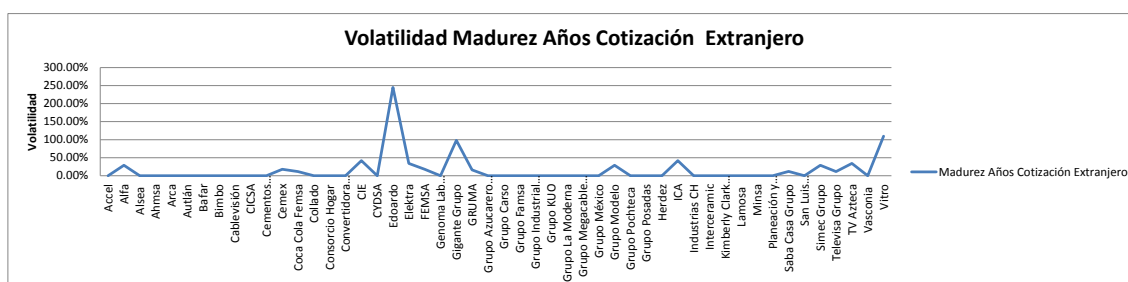
Tabla 31. Evolución Madurez años de cotización extranjero por empresa

VOLATILIDAD MADUREZ AÑOS COTIZACIÓN EXTRANJERO					
Accel	0.00%	CYDSA	0.00%	Grupo Posadas	0.00%
Alfa	28.78%	Edoardo	244.95%	Herdez	0.00%
Alsea	0.00%	Elektra	34.02%	ICA	41.57%
Ahmsa	0.00%	FEMSA	17.82%	Industrias CH	0.00%
Arca	0.00%	Genoma Lab Internacional	0.00%	Interceramic	0.00%
Autlán	0.00%	Gigante Grupo	97.98%	Kimberly Clark México	0.00%
Bafar	0.00%	GRUMA	16.27%	Lamosa	0.00%
Bimbo	0.00%	Grupo Azucarero México	0.00%	Minsa	0.00%
Cablevisión	0.00%	Grupo Carso	0.00%	Planeación y Proyectos	0.00%
CICSA	0.00%	Grupo Famsa	0.00%	Saba Casa Grupo	12.07%
Cementos Chihuahua	0.00%	Grupo Industrial Saltillo	0.00%	San Luis Corporación	0.00%
Cemex	17.82%	Grupo KUO	0.00%	Simec Grupo	28.78%
Coca Cola Femsa	11.34%	Grupo La Moderna	0.00%	Televisa Grupo	11.34%
Collado	0.00%	Grupo Megacable Holdings	0.00%	TV Azteca	34.02%
Consortio Hogar	0.00%	Grupo México	0.00%	Vasconia	0.00%
Convertidora Industrial	0.00%	Grupo Modelo	28.78%	Vitro	109.80%
CIE	41.57%	Grupo Pochteca	0.00%	VOLATILIDAD MEDIA	15.54%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 19. Evolución Madurez años cotización extranjero



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable madurez años de cotización en el extranjero es de 15.54%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Edoardo.

4.2.6. Evolución de la variable Compromiso involucramiento exportaciones

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

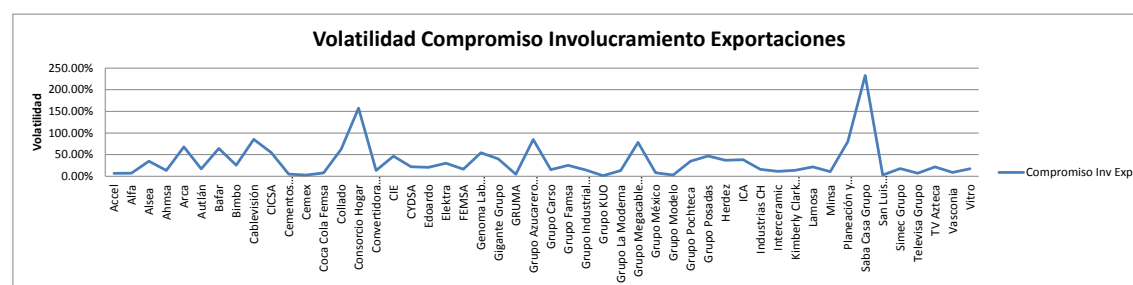
Tabla 32. Evolución Compromiso involucramiento exportaciones por empresa

VOLATILIDAD COMPROMISO INVOLUCRAMIENTO EXPORTACIONES					
Accel	6.71%	CYDSA	22.05%	Grupo Posadas	46.97%
Alfa	7.00%	Edoardo	20.54%	Herdez	36.86%
Alsea	34.76%	Elektra	30.21%	ICA	38.29%
Ahmsa	13.64%	FEMSA	16.34%	Industrias CH	15.99%
Arca	67.76%	Genoma Lab Internacional	54.36%	Interceramic	11.34%
Autlán	17.10%	Gigante Grupo	40.14%	Kimberly Clark México	13.94%
Bafar	64.48%	GRUMA	4.50%	Lamosa	21.77%
Bimbo	25.52%	Grupo Azucarero México	85.05%	Minsa	10.68%
Cablevisión	85.15%	Grupo Carso	15.13%	Planeación y Proyectos	79.95%
CICSA	54.74%	Grupo Famsa	25.11%	Saba Casa Grupo	232.81%
Cementos Chihuahua	4.94%	Grupo Industrial Saltillo	14.69%	San Luis Corporación	2.91%
Cemex	2.82%	Grupo KUO	1.53%	Simec Grupo	17.62%
Coca Cola Femsa	7.74%	Grupo La Moderna	13.18%	Televisa Grupo	7.00%
Collado	62.55%	Grupo Megacable Holdings	78.30%	TV Azteca	21.76%
Consortio Hogar	157.33%	Grupo México	8.18%	Vasconia	8.73%
Convertidora Industrial	13.56%	Grupo Modelo	2.77%	Vitro	17.53%
CIE	46.43%	Grupo Pochteca	34.93%	VOLATILIDAD MEDIA	34.47%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 20. Evolución Compromiso involucramiento exportaciones



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable compromiso involucramiento en las exportaciones es de 34.47%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Consortio Hogar y Saba Casa Grupo.

4.2.7. Evolución de la variable Compromiso activos internacionales

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

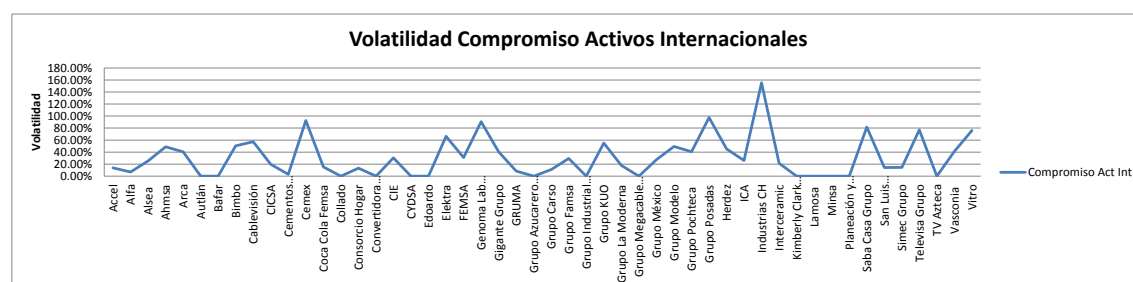
Tabla 33. Evolución Compromiso activos internacionales por empresa

VOLATILIDAD COMPROMISO ACTIVOS INTERNACIONALES					
Accel	13.70%	CYDSA	0.00%	Grupo Posadas	97.56%
Alfa	6.95%	Edoardo	0.00%	Herdez	45.19%
Alsea	25.37%	Elektra	66.18%	ICA	26.15%
Ahmsa	48.99%	FEMSA	30.99%	Industrias CH	155.44%
Arca	40.33%	Genoma Lab Internacional	90.59%	Interceramic	21.51%
Autlán	0.00%	Gigante Grupo	40.32%	Kimberly Clark México	0.00%
Bafar	0.00%	GRUMA	8.36%	Lamosa	0.00%
Bimbo	50.46%	Grupo Azucarero México	0.00%	Minsa	0.00%
Cablevisión	57.38%	Grupo Carso	10.87%	Planeación y Proyectos	0.00%
CICSA	19.70%	Grupo Famsa	29.40%	Saba Casa Grupo	81.56%
Cementos Chihuahua	3.10%	Grupo Industrial Saltillo	0.00%	San Luis Corporación	14.23%
Cemex	92.54%	Grupo KUO	54.96%	Simec Grupo	14.63%
Coca Cola Femsa	15.31%	Grupo La Moderna	18.01%	Televisa Grupo	77.02%
Collado	0.00%	Grupo Megacable Holdings	0.00%	TV Azteca	0.00%
Consortio Hogar	13.23%	Grupo México	27.44%	Vasconia	41.13%
Convertidora Industrial	0.00%	Grupo Modelo	49.26%	Vitro	75.89%
CIE	30.36%	Grupo Pochteca	40.78%	VOLATILIDAD MEDIA	30.70%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 21. Evolución Compromiso activos internacionales



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable compromiso activos internacionales es de 30.70%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Industrias CH.

4.2.8. Evolución media variables determinantes

En este análisis, se obtuvieron las evoluciones medias de cada una de las variables determinantes, promediando las evoluciones de cada empresa, los resultados se muestran en la siguiente tabla.

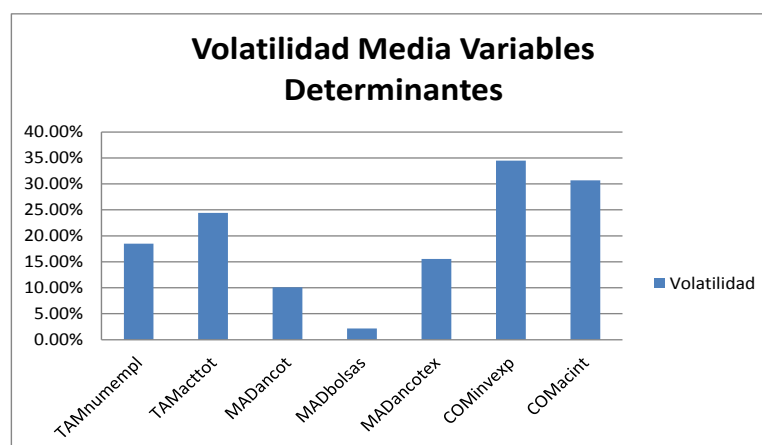
Tabla 34. Evolución media variables determinantes

VARIABLE	VOLATILIDAD MEDIA
TAMAÑO NÚMERO DE EMPLEADOS	18.48%
TAMAÑO activos totales	24.43%
MADUREZ años de cotización	10.08%
MADUREZ bolsas en las que opera	2.17%
MADUREZ años de cotización en el extranjero	15.54%
COMPROMISO involucramiento exportaciones	34.47%
COMPROMISO activos internacionales	30.70%

Fuente: Elaboración Propia

A fin de tener un mejor panorama de los resultados obtenidos se presentan las evoluciones medias obtenidas de cada variable, en la siguiente gráfica.

Gráfica 22. Evolución media variables determinantes



Fuente: Elaboración Propia

Claramente puede observarse que la variable determinante menos volátil es madurez número de bolsas y la más volátil es compromiso involucramiento en las exportaciones seguida de compromiso activos internacionales, es decir, la dispersión de los datos en las variables del compromiso de la estrategia de internacionalización es más alta.

4.3. Análisis de las variables de resultados

Para analizar y observar el comportamiento y evolución de la variable de resultados así como de las variables económico-financieras consideradas adicionalmente para explicar al precio de cotización, se calculó la evolución media de cada variable para cada empresa, los resultados se presentan por cada variable a continuación.

4.3.1. Evolución de la variable Precio de cotización

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

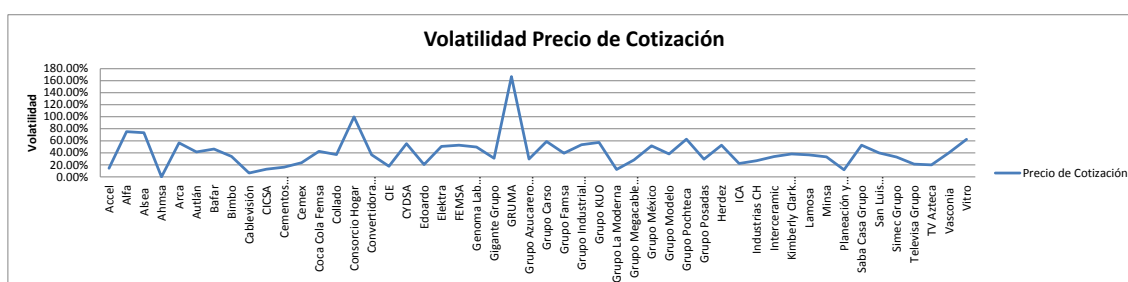
Tabla 35. Evolución Precio de cotización por empresa

		VOLATILIDAD PRECIO COTIZACIÓN			
Accel	14.35%	CYDSA	55.37%	Grupo Posadas	29.44%
Alfa	75.21%	Edoardo	20.57%	Herdez	52.70%
Alsea	73.45%	Elektra	50.71%	ICA	22.26%
Ahmsa	0.00%	FEMSA	52.63%	Industrias CH	26.85%
Arca	56.48%	Genoma Lab Internacional	49.63%	Interceramic	33.76%
Autlán	41.42%	Gigante Grupo	31.02%	Kimberly Clark México	38.11%
Bafar	46.29%	GRUMA	166.97%	Lamosa	36.47%
Bimbo	34.12%	Grupo Azucarero México	29.77%	Minsa	33.36%
Cablevisión	6.29%	Grupo Carso	58.77%	Planeación y Proyectos	11.80%
CICSA	12.83%	Grupo Famsa	39.33%	Saba Casa Grupo	52.59%
Cementos Chihuahua	16.11%	Grupo Industrial Saltillo	53.60%	San Luis Corporación	39.92%
Cemex	23.47%	Grupo KUO	57.24%	Simec Grupo	32.91%
Coca Cola Femsa	42.46%	Grupo La Moderna	12.33%	Televisa Grupo	21.17%
Collado	37.02%	Grupo Megacable Holdings	28.12%	TV Azteca	19.95%
Consortio Hogar	99.78%	Grupo México	51.61%	Vasconia	40.23%
Convertidora Industrial	36.80%	Grupo Modelo	38.22%	Vitro	62.52%
CIE	17.69%	Grupo Pochteca	62.67%	VOLATILIDAD MEDIA	40.93%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 23. Evolución Precio de cotización



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable precio de cotización es de 40.93%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es GRUMA.

4.3.2. Evolución de la variable Ebitda

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

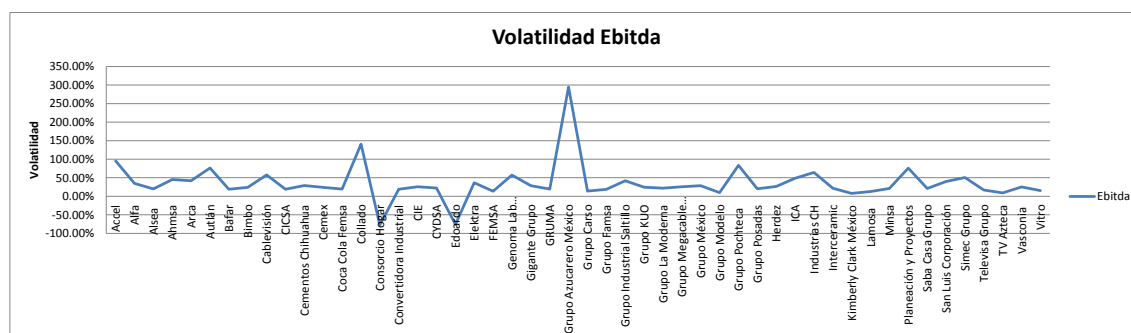
Tabla 36. Evolución Ebitda por empresa

VOLATILIDAD EBITDA					
Accel	95.25%	CYDSA	22.58%	Grupo Posadas	20.12%
Alfa	34.87%	Edoardo	-75.87%	Herdez	26.52%
Alsea	20.00%	Elektra	36.30%	ICA	48.35%
Ahmsa	45.33%	FEMSA	13.74%	Industrias CH	64.37%
Arca	41.96%	Genoma Lab Internacional	57.06%	Interceramic	21.68%
Autlán	76.37%	Gigante Grupo	28.42%	Kimberly Clark México	7.68%
Bafar	18.94%	GRUMA	19.67%	Lamosa	12.84%
Bimbo	23.87%	Grupo Azucarero México	294.67%	Minsa	21.04%
Cablevisión	57.61%	Grupo Carso	14.08%	Planeación y Proyectos	75.78%
CICSA	19.21%	Grupo Famsa	18.78%	Saba Casa Grupo	21.12%
Cementos Chihuahua	29.17%	Grupo Industrial Saltillo	42.06%	San Luis Corporación	39.90%
Cemex	24.07%	Grupo KUO	24.47%	Simec Grupo	50.42%
Coca Cola Femsa	19.66%	Grupo La Moderna	21.84%	Televisa Grupo	16.87%
Collado	140.48%	Grupo Megacable Holdings	25.74%	TV Azteca	9.07%
Consortio Hogar	-77.13%	Grupo México	28.52%	Vasconia	25.44%
Convertidora Industrial	18.97%	Grupo Modelo	9.79%	Vitro	15.19%
CIE	25.73%	Grupo Pochteca	83.49%	VOLATILIDAD MEDIA	35.12%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 24. Evolución Ebitda



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable ebitda es de 35.12%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Grupo Azucarero México.

4.3.3. Evolución de la variable Ventas Totales

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

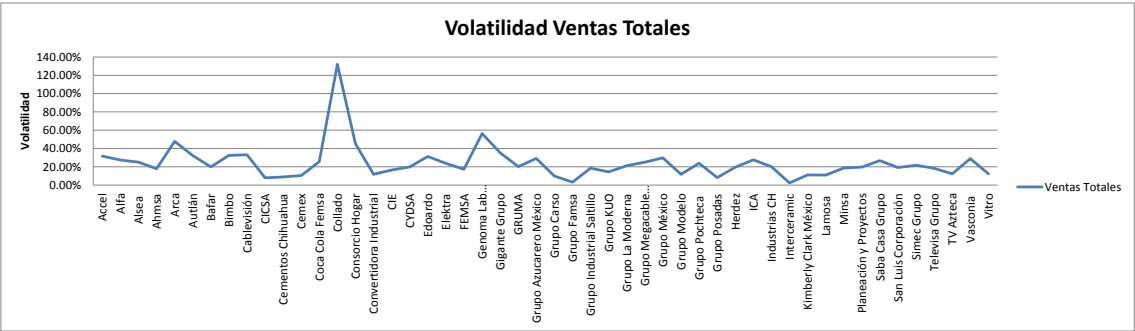
Tabla 37. Evolución Ventas totales por empresa

VOLATILIDAD VENTAS TOTALES			
Accel	31.59%	CYDSA	19.77%
Alfa	27.37%	Edoardo	31.29%
Alsea	24.94%	Elektra	23.72%
Ahmsa	17.76%	FEMSA	17.22%
Arca	47.70%	Genoma Lab Internacional	56.37%
Autlán	32.20%	Gigante Grupo	35.25%
Bafar	19.75%	GRUMA	20.09%
Bimbo	32.50%	Grupo Azucarero México	29.03%
Cablevisión	33.01%	Grupo Carso	9.87%
CICSA	7.93%	Grupo Famsa	3.19%
Cementos Chihuahua	8.85%	Grupo Industrial Saltillo	18.38%
Cemex	10.40%	Grupo KUO	14.49%
Coca Cola Fems	25.56%	Grupo La Moderna	21.22%
Collado	131.98%	Grupo Megacable Holdings	25.00%
Consortio Hogar	45.25%	Grupo México	29.78%
Convertidora Industrial	11.70%	Grupo Modelo	11.73%
CIE	16.45%	Grupo Pochteca	23.86%
		Grupo Posadas	8.22%
		Herdez	19.40%
		ICA	27.60%
		Industrias CH	20.07%
		Interceramic	2.23%
		Kimberly Clark México	11.03%
		Lamosa	10.92%
		Minsa	18.57%
		Planeación y Proyectos	19.59%
		Saba Casa Grupo	26.75%
		San Luis Corporación	19.20%
		Simec Grupo	21.70%
		Televisa Grupo	18.21%
		TV Azteca	12.20%
		Vasconia	28.85%
		Vitro	12.17%
		VOLATILIDAD MEDIA	23.84%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 25. Evolución Ventas Totales



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable ventas totales es de 23.84%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Collado.

4.3.4. Evolución de la variable Activos Totales

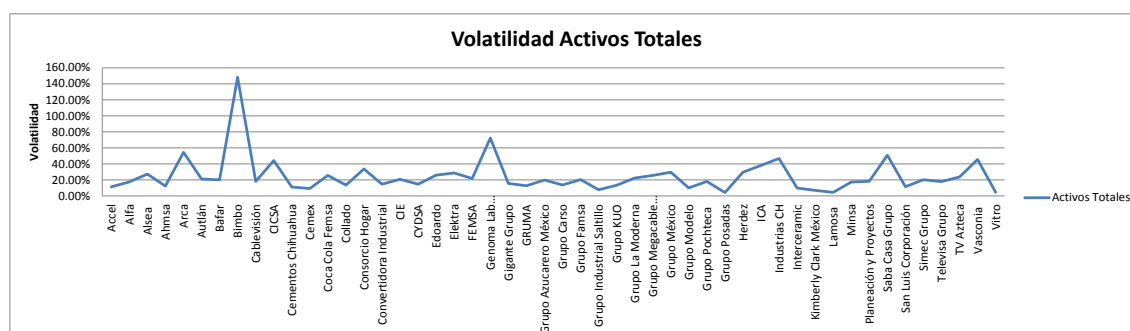
Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

Tabla 38. Evolución Activos totales por empresa

		VOLATILIDAD ACTIVOS TOTALES			
Accel	11.33%	CYDSA	14.61%	Grupo Posadas	4.07%
Alfa	17.41%	Edoardo	25.99%	Herdez	29.59%
Alsea	27.22%	Elektra	28.59%	ICA	38.02%
Ahmsa	12.19%	FEMSA	21.74%	Industrias CH	46.68%
Arca	54.39%	Genoma Lab Internacional	72.17%	Interceramic	9.83%
Autlán	21.05%	Gigante Grupo	15.49%	Kimberly Clark México	6.93%
Bafar	19.99%	GRUMA	12.53%	Lamosa	4.39%
Bimbo	148.16%	Grupo Azucarero México	19.74%	Minsa	17.15%
Cablevisión	18.09%	Grupo Carso	13.62%	Planeación y Proyectos	18.27%
CICSA	44.25%	Grupo Famsa	20.27%	Saba Casa Grupo	50.78%
Cementos Chihuahua	11.05%	Grupo Industrial Saltillo	7.60%	San Luis Corporación	11.41%
Cemex	9.26%	Grupo KUO	13.16%	Simec Grupo	20.07%
Coca Cola Femsa	25.55%	Grupo La Moderna	22.26%	Televisa Grupo	17.77%
Collado	13.41%	Grupo Megacable Holdings	25.51%	TV Azteca	23.66%
Consortio Hogar	33.58%	Grupo México	29.58%	Vasconia	45.49%
Convertidora Industrial	14.47%	Grupo Modelo	9.87%	Vitro	4.46%
CIE	20.71%	Grupo Pochteca	17.98%	VOLATILIDAD MEDIA	24.43%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 26. Evolución Activos Totales

Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable activos totales es de 24.43%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Bimbo.

4.3.5. Evolución de la variable Ventas exportación

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

Tabla 39. Evolución Ventas exportación por empresa

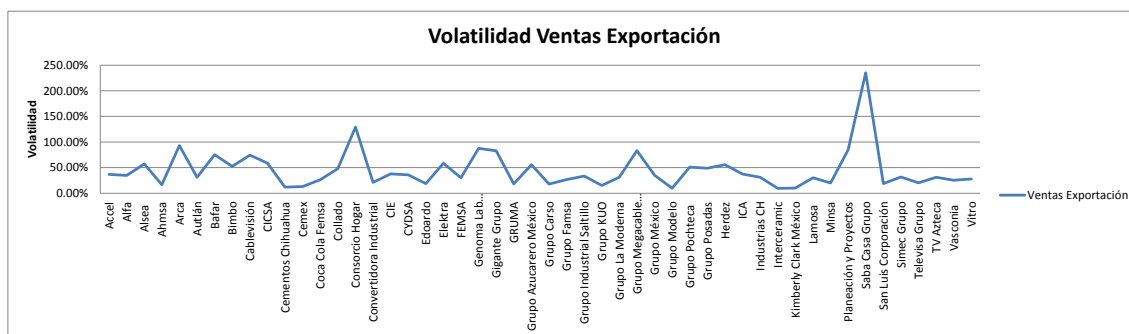
VOLATILIDAD VENTAS EXPORTACIÓN					
Accel	36.76%	CYDSA	36.02%	Grupo Posadas	48.83%
Alfa	34.79%	Edoardo	18.73%	Herdez	55.79%
Alsea	57.43%	Elektra	58.52%	ICA	37.45%
Ahmsa	16.75%	FEMSA	30.33%	Industrias CH	31.08%
Arca	93.12%	Genoma Lab Internacional	87.57%	Interceramic	9.43%
Autlán	31.07%	Gigante Grupo	82.96%	Kimberly Clark México	10.12%
Bafar	75.32%	GRUMA	18.37%	Lamosa	30.19%
Bimbo	52.47%	Grupo Azucarero México	55.70%	Minsa	20.01%
Cablevisión	74.54%	Grupo Carso	17.95%	Planeación y Proyectos	84.70%
CICSA	58.70%	Grupo Famsa	26.49%	Saba Casa Grupo	235.20%
Cementos Chihuahua	11.99%	Grupo Industrial Saltillo	33.68%	San Luis Corporación	18.73%
Cemex	13.20%	Grupo KUO	15.34%	Simec Grupo	31.89%
Coca Cola Femsa	26.21%	Grupo La Moderna	31.47%	Televisa Grupo	20.29%
Collado	48.07%	Grupo Megacable Holdings	83.05%	TV Azteca	31.17%
Consortio Hogar	129.06%	Grupo México	35.18%	Vasconia	25.55%
Convertidora Industrial	21.22%	Grupo Modelo	9.77%	Vitro	27.90%
CIE	37.71%	Grupo Pochteca	50.95%	VOLATILIDAD MEDIA	44.58%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de

esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 27. Evolución Ventas exportación



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable ventas exportación es de 44.58%, observándose que la empresa que mayor evolución presenta es Saba Casa Grupo.

4.3.6. Evolución de la variable Activos exportación

Se ha calculado para cada empresa la media y desviación típica por los seis años de estudio, esto se muestra en la tabla que aparece a continuación.

Tabla 40. Evolución Activos exportación por empresa

VOLATILIDAD ACTIVOS EXPORTACIÓN			
Accel	22.82%	CYDSA	0.00%
Alfa	15.34%	Edoardo	0.00%
Alsea	39.11%	Elektra	110.88%
Ahmsa	48.99%	FEMSA	50.13%
Arca	68.91%	Genoma Lab Internacional	144.76%
Autlán	0.00%	Gigante Grupo	32.70%
Bafar	0.00%	GRUMA	13.02%
Bimbo	56.12%	Grupo Azucarero México	0.00%
Cablevisión	49.64%	Grupo Carso	9.30%
CICSA	12.48%	Grupo Famsa	23.16%
Cementos Chihuahua	11.82%	Grupo Industrial Saltillo	0.00%
Cemex	91.14%	Grupo KUO	63.25%
Coca Cola Femsa	18.85%	Grupo La Moderna	0.00%
Collado	0.00%	Grupo Megacable Holdings	0.00%
Consortio Hogar	0.00%	Grupo México	40.48%
Convertidora Industrial	0.00%	Grupo Modelo	48.99%
CIE	41.54%	Grupo Pochteca	53.58%
		Grupo Posadas	103.72%
		Herdez	68.72%
		ICA	20.64%
		Industrias CH	16.02%
		Interceramic	28.49%
		Kimberly Clark México	0.00%
		Lamosa	0.00%
		Minsa	0.00%
		Planeación y Proyectos	0.00%
		Saba Casa Grupo	81.98%
		San Luis Corporación	24.11%
		Simec Grupo	16.02%
		Televisa Grupo	71.07%
		TV Azteca	0.00%
		Vasconia	23.59%
		Vitro	74.75%
		VOLATILIDAD MEDIA	31.92%

Fuente: Elaboración Propia

Con la información obtenida se calculó la evolución de cada empresa para esta variable, obteniendo el porcentaje que representa la desviación típica de la media de cada empresa, con esto, se puede observar el comportamiento de esta variable durante los seis años que puede ser desde muy estable hasta muy volátil, esto puede observarse más objetivamente con la siguiente gráfica:

Gráfica 28. Evolución Activos exportación



Fuente: Elaboración Propia

La evolución media de la variable activos exportación es de 31.92%, observándose que las empresas que mayor evolución presentan son Elektra, Genoma Lab y Grupo Posadas.

4.3.7. Evolución media variables de resultados

En este análisis, se obtuvieron las evoluciones medias de cada una de las variables de resultados y adicionales económico-financieras, promediando las evoluciones de cada empresa, los resultados se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 41. Evolución media variables de resultados

VARIABLE	VOLATILIDAD MEDIA
Precio Cotización	40.93%
Ebitda	35.12%
Ventas Totales	23.84%
Activos Totales	24.43%
Ventas Exportación	44.58%
Activos Exportación	31.92%

Fuente: Elaboración Propia

A fin de tener un mejor panorama de los resultados obtenidos se presentan las evoluciones medias obtenidas de cada variable, en la siguiente gráfica.

Gráfica 29. Evolución media variables resultados

Fuente: Elaboración Propia

Claramente puede observarse que la variable determinante menos volátil es ventas totales y la más volátil es ventas exportación seguida de precio de cotización.

4.4. Síntesis de los resultados del análisis descriptivo

A continuación se muestra en síntesis los resultados obtenidos en el análisis descriptivo.

En primera instancia, se resume en la siguiente tabla el lugar que ocupan los índices de divulgación de información sobre internacionalización, de acuerdo a los puntajes obtenidos, esto es, de acuerdo a la manera en que han sido divulgados, se observa que la divulgación en materia de rentabilidad internacional es la mejor realizada por las empresas, en segundo lugar se encuentra la divulgación sobre inversión internacional de capital, posteriormente sobre presencia internacional y finalmente sobre inteligencia competitiva, esperándose que los resultados que a la postre se obtengan indiquen esta tendencia y que ello llegue a impactar los resultados de la empresa.

Tabla 42. Importancia de los índices de divulgación

IDG Índice General de Divulgación	5
IDPI Índice Presencia Internacional	3
IDRI Índice Rentabilidad Internacional	1
IDIC Índice Inteligencia Competitiva	6
IDIIC Índice Inversión Internacional Capital	2
IDIII Índice Inversión Internacional Intangible	4

Fuente: elaboración propia

También se ha realizado el análisis de la importancia de los índices de acuerdo al sector al que pertenecen las empresas, así, se observa que la divulgación sobre rentabilidad internacional es más importante para las empresas que pertenecen al sector industrial, que la divulgación sobre presencia internacional e inteligencia competitiva es más importante para el sector de servicios y bienes de consumo frecuente, mientras que el sector materiales divulga de manera general información sobre internacionalización, el sector de telecomunicaciones divulga con mayor relevancia información sobre inversión internacional de

capital y finalmente, el sector salud sobre inversión internacional intangible. De tal forma, que al concluir con la comprobación del modelo conceptual sea posible orientar dichas conclusiones hacia los sectores que divulgan mejor cada tipo de información.

Tabla 43. Importancia de los índices de divulgación por sector

SECTOR DE ACTIVIDAD	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
INDUSTRIAL	2	4	1	4	5	5
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	3	1	2	1	2	6
MATERIALES	1	2	4	3	3	2
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	4	5	3	2	4	3
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	5	3	5	5	1	4
SALUD	6	6	6	6	6	1

Fuente: elaboración propia

Por otra parte, se observó que a las empresas que pertenecen a los diversos sectores de actividad, en el transcurso del periodo de estudio, les ha interesado dar una mejora a la divulgación de la información sobre internacionalización, lo cual se refleja en mejores puntajes de los índices medidos, esto se ha considerado como una tendencia de crecimiento de los mismos, con miras a una mejor disposición de las empresas pertenecientes a ciertos sectores, para presentar su información. Los resultados que se observaron es que el sector industrial ha mejorado en la divulgación de información sobre presencia internacional e inversión internacional intangible, el sector de servicios y bienes de consumo no básico lo ha hecho en inversión internacional de capital e intangible; el sector de productos de consumo frecuente en información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional e inteligencia competitiva, por su parte el sector telecomunicaciones solo lo ha hecho en inversión internacional intangible; finalmente, el sector salud en presencia internacional, inteligencia competitiva e inversión internacional intangible. Es de observarse que las empresas del sector materiales no han observado crecimiento alguno en la mejora de la presentación o divulgación de su información sobre internacionalización.

Así, será posible incluir como conclusión final los sectores que mejor divulgan información y que además han presentado una tendencia de mejora en ello.

Tabla 44. Tendencia de crecimiento de los índices de divulgación por sector

SECTOR DE ACTIVIDAD	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
INDUSTRIAL		0.484				0.455
SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.536				0.750	0.438
MATERIALES						
PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.544	0.503	0.692	0.39		
SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES						0.625
SALUD	0.508	0.508		0.279		0.750

Fuente: elaboración propia

Además, se observa también que las empresas que cotizan internacionalmente están más interesadas en divulgar de mejor manera información sobre internacionalización que las que solo cotizan en México, esto hace pensar que las empresas que cotizan en un mayor número de bolsas están más motivadas a divulgar información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible, ya que se muestra en el cuadro siguiente que obtienen índices mayores en estos conceptos a diferencia de las empresas que solo cotizan en la Bolsa de Valores de México.

Tabla 45. Índices de divulgación por lugar de cotización de las empresas

	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
Todas las empresas	0.51	0.53	0.66	0.31	0.56	0.50
Empresas cotizan México	0.47	0.50	0.63	0.32	0.46	0.45
Empresas cotizan Internacional	0.59	0.59	0.72	0.28	0.78	0.60

Fuente: elaboración propia

Finalmente, por otra parte, se realizó también un análisis de la evolución de las variables utilizadas de ello se encontró que en lo que a las variables

determinantes se refiere, la variable determinante menos volátil es madurez número de bolsas y la más volátil es compromiso involucramiento en las exportaciones seguida de compromiso activos internacionales, es decir, la dispersión de los datos en las variables del compromiso de la estrategia de internacionalización es más alta. En cuanto a las variables adicionales económico-financieras que serán comparadas con los índices de divulgación y su impacto en el precio de cotización se encontró que la menos volátil es ventas totales y la más volátil es ventas exportación. Este análisis da una idea de lo que puede esperarse de las variables en los resultados cuando sean relacionadas con los índices de divulgación, unas, y con el precio de cotización, otras.

CAPÍTULO V.

ESTUDIO SOBRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE INTERNACIONALIZACIÓN EN LAS EMPRESAS COTIZADAS MEXICANAS: RESULTADOS

En el presente capítulo se presenta un análisis estadístico que permite el contraste de las hipótesis. Esto se hace en dos partes, en primera instancia, se contrastan las hipótesis en las que se analizan las determinantes que definen un mayor grado de transparencia informativa en materia de internacionalización y después, con apoyo de regresiones lineales, se lleva a cabo el contraste de las hipótesis de los efectos o resultados provocados por un mayor grado de divulgación de información sobre internacionalización.

Como se indicó en el párrafo anterior, primero se presenta el impacto de las variables consideradas sobre el índice general de divulgación sobre internacionalización, que queda explicado prácticamente al 50% por las variables incluidas en el estudio. Es importante notar cómo algunas variables explican de forma más clara algunos componentes de este índice general, que se ha dividido en 5 subíndices específicos: índice de divulgación de presencia internacional (IDPI), índice de divulgación de rentabilidad internacional (IDRI), índice de divulgación de inteligencia competitiva (IDIC), índice de divulgación de inversión internacional de capital (IDIIC) e índice de divulgación de inversión internacional intangible (IDIII), por ello, se presenta el análisis del impacto de estas variables sobre cada uno de los subíndices específicos.

Posteriormente, se realiza un análisis ANOVA que muestra cómo el nivel de divulgación cambia según los sectores de actividad.

Finalmente, en un apartado siguiente se incide sobre el impacto en los resultados, comparando el impacto del índice general de divulgación y de cada subíndice sobre los resultados del mercado, así mismo, se contrasta el impacto de variables adicionales sobre los resultados para comparar el potencial explicativo de los subíndices creados sobre los resultados.

Cabe señalar que la información relativa a las variables consideradas en este estudio considera la información de cada empresa y año a año, así es como se ha formado la base de datos utilizada para contrastar las hipótesis en las explotaciones estadísticas realizadas para ello.

Así mismo, es importante resaltar que se han utilizado logaritmos para las variables tamaño número de empleados, tamaño activos totales, ventas totales y activos totales, con el objeto de evitar la influencia de valores extremos.

5.1. Factores determinantes de un mayor índice general de divulgación sobre internacionalización

Se realizaron en el programa estadístico EViews 7, análisis bivariantes a través de regresiones simples para contrastar los factores que determinan una mayor divulgación de información sobre internacionalización, es decir, fueron realizadas pruebas estadísticas individuales de cada factor contra el índice de divulgación. Por otra parte, se llevó a cabo, un análisis multivariante para contrastar la hipótesis que contempla el conjunto de variables como un modelo explicativo del índice de divulgación sobre internacionalización.

5.1.1. Tamaño de la empresa

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen el tamaño de la empresa, número de empleados y activos totales, contra el índice general de divulgación de información sobre internacionalización, para contrastar la hipótesis que plantea que el tamaño de la empresa motiva a la divulgación de información sobre internacionalización, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.1.1.1. Tamaño-Número de Empleados

Tabla 46. Regresión Índice General vs. Tamaño-Número de Empleados

Variable explicada :Índice General de divulgación Variable explicativa: Tamaño Número de empleados				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
2.87E-06	11.37601	0.0000	0.302783	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y el tamaño-número de empleados de la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.455153 + 2.87\text{E-}06\text{TAMnúmeroempleados}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y el tamaño-número de empleados de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 30.27% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.

A continuación se presentan los resultados obtenidos, de la misma regresión, considerado el logaritmo de la variable tamaño-número de empleados, que puede influenciar por los valores extremos de la variable:

Tabla 47. Regresión Índice General vs. LOGTamaño-Número de Empleados

Variable explicada :Índice General de divulgación				
Variable explicativa: LOGTamaño Número de empleados				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.052587	11.21865	0.0000	0.297637	si

Fuente: Elaboración propia

Puede observarse que los resultados se confirman, de acuerdo a lo obtenido en la regresión anterior.

Por lo tanto, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su tamaño-número de empleados, esto es, a mayor tamaño-número de empleados, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.1.2. Tamaño-Activos Totales

Tabla 48. Regresión Índice General vs. Tamaño-Activos Totales

Variable explicada :Índice General de divulgación				
Variable explicativa: Tamaño Activos totales				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
6.38E-10	8.81064	0.0000	0.206661	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y el tamaño-activos totales de la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.477247 + 6.38\text{E-}10\text{TAMactivostotales}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y el tamaño-activos totales de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 20.66% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación del tamaño-activos totales de la empresa.

A continuación se presentan los resultados obtenidos, de la misma regresión, considerado el logaritmo de la variable tamaño-activos totales, que puede influenciar por los valores extremos de la variable:

Tabla 49. Regresión Índice General vs. LOGTamaño-Activos Totales

Variable explicada :Índice General de divulgación Variable explicativa: LOGTamaño Activos totales				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.04855	11.54676	0.0000	0.30911	si

Fuente: Elaboración propia

Puede observarse que los resultados se confirman, de acuerdo a lo obtenido en la regresión anterior.

Por lo tanto, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su tamaño-activos totales, esto es, a mayor tamaño-activos totales, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.2. Madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen la madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras, es decir, número de años de cotización, número de bolsas en las que opera y años de cotización en bolsas extranjeras, contra el índice general de divulgación de información sobre internacionalización, para contrastar la hipótesis que plantea que la madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras de la empresa motiva a la divulgación de información sobre internacionalización, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.1.2.1. Madurez-Número de años de cotización

Tabla 50. Regresión Índice General vs. Madurez-Número Años de Cotización

Variable explicada :Índice General de divulgación Variable explicativa: Madurez Años de cotización				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.002516	1.564275	0.1188	0.008144	no

Fuente: Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el índice de divulgación general y la madurez-número de años de cotización de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.473502 + 0.002516\text{MADañoscotización}$$

Dado que el estadístico t es menor que 1.96, entonces no existe evidencia de una relación significativa entre el índice de divulgación general y la madurez-número de años de cotización de la empresa. Esto se hace evidente con el coeficiente de determinación (R²) obtenido, el cual indica que existe apenas un

0.81% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación de la madurez-número de años de cotización de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que las empresas divulgan información sobre internacionalización independientemente del número de años en los que ha cotizado en la Bolsa Mexicana de Valores.

5.1.2.2. Madurez-Número de bolsas en las que opera la empresa

Tabla 51. Regresión Índice general vs. Madurez-Número de Bolsas

Variable explicada :Índice General de divulgación Variable explicativa: Madurez Bolsas en las que opera				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.112803	6.979819	0.0000	0.140512	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y la madurez-bolsas en las que opera la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.363140 + 0.112803\text{MADbolsas}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y la madurez-bolsas en las que opera la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 14.05% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su madurez-bolsas en las que opera, esto es, a mayor madurez-número de

bolsas en las que opera la empresa, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.2.3. Madurez-Años de cotización en el extranjero

Tabla 52. Regresión Índice general vs. Madurez-Años de Cotización en el extranjero

Variable explicada :Índice General de divulgación				
Variable explicativa: Madurez Años de cotización en el extranjero				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.012190	7.962824	0.0000	0.175444	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.476852 + 0.012190\text{MADañoscotext}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 17.54% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su madurez-años de cotización en el extranjero, esto es, a mayor madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.3. Compromiso de la estrategia de internacionalización

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen el compromiso de la estrategia de internacionalización, es decir, de las variables involucramiento en las exportaciones y activos internacionales, contra el índice general de divulgación de información sobre internacionalización, para contrastar la hipótesis que plantea que el compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa motiva a la divulgación de información sobre internacionalización, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.1.3.1. Compromiso-Involucramiento en las exportaciones

Tabla 53. Regresión Índice general vs. Compromiso-Involucramiento en las Exportaciones

Variable explicada :Índice General de divulgación				
Variable explicativa: Compromiso Involucramiento exportaciones				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.273390	9.051735	0.0000	0.215653	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y el compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.433079 + 0.273390\text{COMinvexp}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y el compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R²) refleja que existe un 21.56% de variación del índice de

divulgación general que se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su compromiso-involucramiento en las exportaciones, esto es, a mayor compromiso-involucramiento en las exportaciones, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.3.2. Compromiso-Activos Internacionales

Tabla 54. Regresión Índice General vs. Compromiso-Activos Internacionales

Variable explicada :Índice General de divulgación Variable explicativa: Compromiso Activos internacionales				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
0.217948	7.366243	0.0000	0.154038	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y el compromiso-activos internacionales de la empresa, tal relación puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE} = 0.470170 + 0.217948\text{COMactint}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el índice de divulgación general y el compromiso-activos internacionales de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R²) refleja que existe un 15.40% de variación del índice de divulgación general que se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su proceso de internacionalización dependiendo de su compromiso-activos internacionales, esto es, a mayor compromiso-activos internacionales, mayor calidad de divulgación de la información sobre internacionalización.

5.1.4. Análisis conjunto de todos los determinantes

Se realizó regresión múltiple normal, de las variables tamaño de la empresa (número de empleados y activos totales), madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras (años de cotización, bolsas en las que opera, años de cotización en el extranjero) y compromiso de la estrategia de internacionalización (involucramiento en las exportaciones y activos internacionales) contra el índice general de divulgación de información sobre internacionalización, para contrastar la hipótesis que plantea que las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información y por ello poseen mayores índices de divulgación de información sobre internacionalización, los resultados obtenidos de esta regresión, son los siguientes:

Tabla 55. Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables

Variable explicada → Variables explicativas ↓	ÍNDICE GENERAL DIVULGACIÓN			
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
TAM número empleados	1.98E-06	6.911021	0.0000	si
TAM activos totales	7.42E-11	0.947898	0.3440	no
MAD años de cotización	-0.005011	-4.007516	0.0001	si
MAD número bolsas	0.019418	0.874580	0.3825	no
MAD años cotización extranjero	0.004683	2.153660	0.0321	si
COM involucramiento exportaciones	0.173292	5.648824	0.0000	si
COM activos internacionales	0.068224	2.447158	0.0150	si
R² = 0.492670				

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de divulgación general y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Tamaño – activos totales
- Madurez – número de bolsas
- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – involucramiento de las exportaciones
- Compromiso – activos internacionales

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de divulgación general y la madurez-años de cotización de las empresas. Curiosamente esto coincide con los resultados obtenidos en su estudio por Ibrahim(2014) quien documenta que la edad de cotización de las empresas listadas tiene una asociación negativa con la divulgación voluntaria, es decir, cuando ya se llevan unos años en el mercado bursátil y la empresa ya es reconocida por los inversores y ha conseguido gran parte de los beneficios derivados de ello, la motivación para seguir mejorando la calidad de la información voluntaria divulgada disminuye. Puede ser debido a que se generan a lo largo del tiempo canales de comunicación -adicionales y quizás de carácter más informal o personal- con los mercados de capitales que sustituyen a los contemplados en este estudio.

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{INDICE}=0.44+1.98\text{E-}06\text{Tne}+7.42\text{E-}11\text{Tat}-0.005\text{Mac}+0.01\text{Mb}+0.004\text{Mace}+0.17\text{Cie}+0.06\text{Cai}$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de divulgación, son tamaño-activos totales y madurez-número de bolsas, por otro lado, respecto a las variables restantes se encuentra relación entre ellas y el índice general, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables

determinantes en su conjunto, explican en un 49.2670% al índice de divulgación general de información sobre internacionalización.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 56. Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada →	ÍNDICE GENERAL DIVULGACIÓN			
Variables explicativas ↓	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
LOGTAMnúmero empleados	0.029147	3.306296	0.0011	si
LOGTAMactivos totales	0.008716	1.024377	0.3065	no
MADaños de cotización	-0.004260	-3.389707	0.0008	si
MAD número bolsas	-0.003159	-0.135732	0.8921	no
MAD años cotización extranjero	0.005804	2.650974	0.0085	si
COM involucramiento exportaciones	0.164089	5.35499	0.0000	si
COM activos internacionales	0.074093	2.649666	0.0085	si
R² = 0.470907				

Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos se mantienen, excepto por que la relación entre madurez años de cotización y el índice general que se vuelve directa, por otra, parte R² es 0.47 en vez de 0.49

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF¹ son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

¹ Variance Inflation Factors (VIF), es un método para medir el nivel de multicolinealidad entre los regresores en una ecuación. Los VIFs muestran cuánto de la varianza de un coeficiente estimado del regresor ha sido inflado debido a la multicolinealidad con otro de sus regresores. Gujarati (2012)

Tabla 57. Multicolinealidad Regresión Múltiple Índice General vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COMinvolucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.2. Factores determinantes de una mayor divulgación en los diferentes subíndices considerados

Se realizaron análisis bivariantes a través de regresiones simples para contrastar los factores que determinan una mayor divulgación de información sobre cada uno de los índices considerados: índice de divulgación de presencia internacional (IDPI), índice de divulgación de rentabilidad internacional (IDRI), índice de divulgación de inteligencia competitiva (IDIC), índice de divulgación de inversión internacional de capital (IDIIC) e índice de divulgación de inversión internacional intangible (IDIII), es decir, fueron realizadas pruebas estadísticas individuales de cada variable contra cada uno de los subíndices considerados. Por otra parte, se llevó a cabo, un análisis multivariante para contrastar la hipótesis que contempla el conjunto de variables como un modelo explicativo de cada uno de los subíndices de divulgación.

5.2.1. Tamaño de la empresa

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen el tamaño de la empresa, número de empleados y activos totales, contra los subíndices de divulgación considerados, para contrastar la hipótesis que plantea que el tamaño de la empresa motiva a la divulgación de información sobre

presencia internacional, sobre rentabilidad internacional, sobre inteligencia competitiva, sobre inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.2.1.1. Tamaño- número de empleados

Tabla 58. Regresión simple de cada subíndice vs. Tamaño-Número de empleados

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	TAMAÑO NÚMERO DE EMPLEADOS				
	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	1.75E-06	5.315841	0.0000	0.086613	si
IDRI	3.44E-06	7.060440	0.0000	0.143308	si
IDIC	1.89E-06	4.280257	0.0000	0.057918	si
IDIIC	4.24E-06	7.308733	0.0000	0.152006	si
IDIII	3.05E-06	6.104431	0.0000	0.111148	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el tamaño-número de empleados y cada uno de los subíndices considerados, tales relaciones pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.493767 + 1.75\text{E-}06\text{TAMnumempl}$$

$$\text{IDRI} = 0.594640 + 3.44\text{E-}06\text{TAMnumempl}$$

$$\text{IDIC} = 0.272311 + 1.89\text{E-}06\text{TAMnumempl}$$

$$\text{IDIIC} = 0.476373 + 4.24\text{E-}06\text{TAMnumempl}$$

$$\text{IDIII} = 0.438673 + 3.05\text{E-}06\text{TAMnumempl}$$

El estadístico t en todas las regresiones es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIC, IDIIC, IDIII y el tamaño-número de empleados de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, los coeficientes de determinación (R²) de cada regresión reflejan que:

- El 8.66% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.
- El 14.33% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.
- El 5.79% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.
- El 15.20% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.
- El 11.11% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación del tamaño-número de empleados de la empresa.

Así mismo, se realizaron regresiones simples con el logaritmo de la variable tamaño-número de empleados para evitar el efecto de los valores extremos y los resultados fueron los siguientes:

Tabla 59. Regresión simple de cada subíndice vs. LOGTamaño-Número de empleados

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	LOGTAMAÑO NÚMERO DE EMPLEADOS				
	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.039412	6.604545	0.0000	0.128061	si
IDRI	0.065610	7.269046	0.0000	0.151038	si
IDIC	0.010755	1.266069	0.2065	0.005368	no
IDIIC	0.094621	9.160850	0.0000	0.220311	si
IDIII	0.052539	5.619974	0.0000	0.096122	si

Fuente: Elaboración propia

Puede observarse que los resultados difieren en que no se encuentra relación entre el tamaño-número de empleados con la divulgación de información

referente a inteligencia competitiva. Por lo demás los resultados encontrados previamente se reafirman.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su tamaño-número de empleados, esto es, a mayor tamaño-número de empleados, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

5.2.1.2. Tamaño- activos totales

Tabla 60. Regresión simple de cada subíndice vs. Tamaño-Activos totales

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	TAMAÑO ACTIVOS TOTALES				
	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	5.13E-10	5.857214	0.0000	0.103239	si
IDRI	4.6E-10	3.305269	0.0011	0.035364	si
IDIC	1.16E-10	0.951374	0.3422	0.003028	no
IDIIC	1.13E-09	7.231517	0.0000	0.149288	si
IDIII	9.74E-10	7.445567	0.0000	0.156850	si

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el tamaño-activos totales y cada uno de los subíndices considerados, tales relaciones pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.500983 + 5.13\text{E-}10\text{TAMacttot}$$

$$\text{IDRI} = 0.636278 + 4.60\text{E-}10\text{TAMacttot}$$

$$\text{IDIC} = 0.302025 + 1.16\text{E-}10\text{TAMacttot}$$

$$\text{IDIIC} = 0.499602 + 1.13\text{E-}09\text{TAMacttot}$$

$$\text{IDIII} = 0.447346 + 9.74\text{E-}10\text{TAMacttot}$$

En este caso, el estadístico t de las regresiones indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIIC, IDIII y el tamaño-número de empleados de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Sin embargo, el estadístico t de la regresión para IDIC es menor que 1.96, el cual indica entonces que no existe evidencia de una relación significativa entre IDIC y tamaño-activos totales.

Asimismo, los coeficientes de determinación (R^2) de cada regresión reflejan que:

- 10.32% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación del tamaño-activos totales de la empresa.
- 3.53% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación del tamaño-activo totales de la empresa.
- Existe apenas 0.30% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) que se explica por la variación del tamaño-activos totales de la empresa.
- 14.92% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación del tamaño-activos totales de la empresa.
- 15.68% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación del tamaño-activos totales de la empresa.

También, se realizaron regresiones simples con el logaritmo de la variable tamaño-número de empleados para evitar el efecto de los valores extremos y los resultados fueron los siguientes:

Tabla 61. Regresión simple de cada subíndice vs. LOGTamaño-Activos totales

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	LOGTAMAÑO ACTIVOS TOTALES				
	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.037704	7.093406	0.0000	0.144456	si
IDRI	0.040131	4.724944	0.0000	0.069695	si
IDIC	0.004202	0.551520	0.5817	0.00102	no
IDIIC	0.101309	11.58894	0.0000	0.31067	si
IDIII	0.059404	7.278376	0.0000	0.150936	si

Fuente: Elaboración propia

Puede observarse que los resultados se confirman, de acuerdo a lo obtenido en las regresiones anteriores.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su tamaño-activos totales, esto es, a mayor tamaño-activos totales, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

Así también, se puede asumir que las empresas divulgan información sobre inteligencia competitiva independientemente del tamaño-activos totales de la empresa.

5.2.2. Madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen la madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras de la empresa, es decir, años de cotización, número de bolsas en las que cotiza y años de cotización en el extranjero, contra los subíndices de divulgación considerados, para contrastar la hipótesis que plantea que la madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras de la empresa motiva a la divulgación de información sobre presencia internacional, sobre rentabilidad internacional, sobre inteligencia

competitiva, sobre inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.2.2.1. Madurez- Años de cotización

Tabla 62. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Años de Cotización

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	MADUREZ AÑOS DE COTIZACIÓN				
	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.002442	1.334908	0.1829	0.005944	no
IDRI	-0.000112	-0.039805	0.9683	0.000005	no
IDIC	-0.000679	-0.278890	0.7805	0.000261	no
IDIIC	0.007354	2.205588	0.0282	0.016062	si
IDIII	0.003574	1.267564	0.2059	0.005363	no

Fuente: Elaboración propia

Las ecuaciones de regresión que se estiman para establecer una relación entre los subíndices de divulgación y la madurez-número de años de cotización de la empresa, pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.492021 + 0.002442\text{MADancot}$$

$$\text{IDRI} = 0.660747 - 0.000112\text{MADancot}$$

$$\text{IDIC} = 0.317408 - 0.000679\text{MADancot}$$

$$\text{IDIIC} = 0.451977 + 0.007354\text{MADancot}$$

$$\text{IDIII} = 0.445350 + 0.003574\text{MADancot}$$

En este caso, el estadístico t de las regresiones indica que no existe evidencia de una relación significativa entre IDPI, IDRI, IDIC, IDIII y la madurez-número de años de cotización de la empresa. Sin embargo, el estadístico t de la regresión para IDIC es mayor que 1.96, el cual indica entonces que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDIIC y la madurez-número de años de cotización de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%.

Asimismo, los coeficientes de determinación (R^2) de cada regresión reflejan que:

- Existe apenas 0.59% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) que se explica por la variación de la madurez-años de cotización de la empresa.
- Existe apenas 0.0005% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) que se explica por la variación de la madurez-años de cotización de la empresa.
- Existe apenas 0.02% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) que se explica por la variación de la madurez-años de cotización de la empresa.
- 1.60% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación de la madurez-años de cotización de la empresa.
- Existe apenas 0.53% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) que se explica por la variación de la madurez-años de cotización de la empresa.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su inversión internacional de capital dependiendo de su madurez-número de años de cotización, esto es, a mayor madurez-número de años de cotización, mayor calidad de divulgación de la información sobre inversión internacional de capital.

Así también, se puede asumir que las empresas divulgan información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva e inversión internacional intangible, independientemente de su madurez-número de años de cotización.

5.2.2.2. Madurez- Bolsas en las que opera la empresa

Tabla 63. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Número de Bolsas

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	MADUREZ NÚMERO DE BOLSAS				
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.086818	4.532521	0.0000	0.064493	si
IDRI	0.062231	2.065324	0.0398	0.014112	si
IDIC	-0.027982	-1.067163	0.2868	0.003807	no
IDIIC	0.287251	8.908615	0.0000	0.210310	si
IDIII	0.155700	5.339294	0.0000	0.087312	si

Fuente: Elaboración propia

Las ecuaciones de regresión que se estiman para establecer una relación entre los subíndices de divulgación y la madurez-bolsas en las que opera la empresa, pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.414220 + 0.086818\text{MADbolsas}$$

$$\text{IDRI} = 0.578681 + 0.062231\text{MADbolsas}$$

$$\text{IDIC} = 0.344014 - 0.027982\text{MADbolsas}$$

$$\text{IDIIC} = 0.184322 + 0.287251\text{MADbolsas}$$

$$\text{IDIII} = 0.294461 + 0.155700\text{MADbolsas}$$

En este caso, el estadístico t de las regresiones indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIIC, IDIII y la madurez-bolsas en las que opera la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Sin embargo, el estadístico t de la regresión para IDIC es menor que 1.96, el cual indica entonces que no existe evidencia de una relación significativa entre IDIC y madurez-bolsas en las que opera la empresa.

Asimismo, los coeficientes de determinación (R^2) de cada regresión reflejan que:

- 6.44% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.
- 1.41% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.
- Existe apenas 0.38% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) que se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.
- 21.03% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.
- 8.73% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación de la madurez-bolsas en las que opera la empresa.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su madurez-bolsa en las que operan, esto es, a mayor madurez-bolsas en las que opera la empresa, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

Así también, se puede asumir que las empresas divulgan información sobre inteligencia competitiva independientemente de su madurez-bolsas en las que operan.

5.2.2.3. Madurez- Años de cotización en el extranjero

Tabla 64. Regresión simple de cada subíndice vs. Madurez-Años de Cotización en el Extranjero

Variable explicativa →	MADUREZ AÑOS DE COTIZACIÓN EN EL EXTRANJERO				
Variables explicadas ↓	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.009125	4.957304	0.0000	0.076183	si
IDRI	0.009798	3.403046	0.0008	0.037408	si
IDIC	0.000148	0.058089	0.9537	0.000011	no
IDIIC	0.025583	8.043467	0.0000	0.178378	si
IDIII	0.016294	5.825679	0.0000	0.102243	si

Fuente: Elaboración propia

Las ecuaciones de regresión que se estiman para establecer una relación entre los subíndices de divulgación y la madurez-bolsas en las que opera la empresa, pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.502414 + 0.009125\text{MADancotex}$$

$$\text{IDRI} = 0.633299 + 0.009798\text{MADancotex}$$

$$\text{IDIC} = 0.307434 + 0.000148\text{MADancotex}$$

$$\text{IDIIC} = 0.488294 + 0.025583\text{MADancotex}$$

$$\text{IDIII} = 0.452818 + 0.016294\text{MADancotex}$$

En este caso, el estadístico t de las regresiones indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIIC, IDIII y la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Sin embargo, el estadístico t de la regresión para IDIC es menor que 1.96, el cual indica entonces que no existe evidencia de una relación significativa entre IDIC y madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.

Asimismo, los coeficientes de determinación (R^2) de cada regresión reflejan que:

- 7.61% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.
- 3.74% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.
- Existe apenas 0.001% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) que se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.
- 17.83% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.
- 10.22% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación de la madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su madurez-años de cotización en el extranjero, esto es, a mayor madurez-años de cotización en el extranjero de la empresa, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

Así también, se puede asumir que las empresas divulgan información sobre inteligencia competitiva independientemente de su madurez-años de cotización en el extranjero.

5.2.3. Compromiso de la estrategia de internacionalización

Se realizó regresión lineal normal para cada una de las variables que definen el compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa, es decir,

involucramiento en las exportaciones y activos internacionales, contra los subíndices de divulgación considerados, para contrastar la hipótesis que plantea que el compromiso de la estrategia de internacionalización de la empresa motiva a la divulgación de información sobre presencia internacional, sobre rentabilidad internacional, sobre inteligencia competitiva, sobre inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible, los resultados obtenidos de estas regresiones, se presentan a continuación:

5.2.3.1. Compromiso-Involucramiento en las exportaciones

Tabla 65. Regresión simple de cada subíndice vs. Compromiso-Involucramiento en las Exportaciones

Variable explicativa →	COMPROMISO INVOLUCRAMIENTO EN LAS EXPORTACIONES				
Variables explicadas ↓	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.247113	6.864099	0.0000	0.136522	si
IDRI	0.208811	3.592650	0.0004	0.041514	si
IDIC	0.096092	1.880755	0.0610	0.011731	si
IDIIC	0.501803	7.748731	0.0000	0.167697	si
IDIII	0.313135	5.503913	0.0000	0.092274	si

Fuente: Elaboración propia

Las ecuaciones de regresión que se estiman para establecer una relación entre los subíndices de divulgación y el compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa, pueden expresarse de la siguiente forma:

$$\text{IDPI} = 0.457851 + 0.247113\text{COMinvexp}$$

$$\text{IDRI} = 0.601155 + 0.208811\text{COMinvexp}$$

$$\text{IDIC} = 0.281128 + 0.096092\text{COMinvexp}$$

$$\text{IDIIC} = 0.416422 + 0.501803\text{COMinvexp}$$

$$\text{IDIII} = 0.408838 + 0.313135\text{COMinvexp}$$

En este caso, el estadístico t de las regresiones indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIIC, IDIII y el

compromiso-involucramiento en las exportaciones, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Sin embargo, el estadístico t de la regresión para IDIC es menor que 1.64, el cual indica entonces que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDIC y compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa, a un 10% de significancia y con un nivel de confianza del 90%.

Asimismo, los coeficientes de determinación (R^2) de cada regresión reflejan que:

- 13.65% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.
- 4.15% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.
- El 1.17% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.
- El 16.76% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.
- El 9.22% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación del compromiso-involucramiento en las exportaciones de la empresa.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su compromiso-involucramiento en las exportaciones, esto es, a mayor compromiso-involucramiento en las exportaciones, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia

internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

5.2.3.2. Compromiso-Activos internacionales

Tabla 66. Regresión simple de cada subíndice vs. Compromiso-Activos Internacionales

Variable explicativa → Variables explicadas ↓	COMPROMISO ACTIVOS INTERNACIONALES				
	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
IDPI	0.227785	6.684015	0.0000	0.130374	si
IDRI	0.121232	2.182129	0.0299	0.015728	si
IDIC	0.219448	4.690832	0.0000	0.068761	si
IDIIC	0.306568	4.748639	0.0000	0.070347	si
IDIII	0.214715	3.908405	0.0001	0.048761	si

Fuente: Elaboración propia

Las ecuaciones de regresión que se estiman para establecer una relación entre los subíndices de divulgación y el compromiso-activos internacionales de la empresa, pueden expresarse de la siguiente forma:

$$IDPI = 0.485888 + 0.227785COMacint$$

$$IDRI = 0.637550 + 0.121232COMacint$$

$$IDIC = 0.268694 + 0.219448COMacint$$

$$IDIIC = 0.501170 + 0.306568COMacint$$

$$IDIII = 0.457548 + 0.214715COMacint$$

El estadístico t en todas las regresiones es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre IDPI, IDRI, IDIC, IDIIC, IDIII y el compromiso-activos internacionales de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, los coeficientes de determinación (R²) de cada regresión reflejan que:

- 13.03% de variación del índice de presencia internacional (IDPI) se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.
- 1.57% de variación del índice de rentabilidad internacional (IDRI) se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.
- 6.87% de variación del índice de inteligencia competitiva (IDIC) se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.
- 7.03% de variación del índice de inversión internacional de capital (IDIIC) se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.
- 4.87% de variación del índice de inversión internacional intangible (IDIII) se explica por la variación del compromiso-activos internacionales de la empresa.

Por lo anterior se puede asumir que las empresas se verán motivadas a divulgar información sobre su presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible dependiendo de su compromiso-activos internacionales, esto es, a mayor compromiso-activos internacionales, mayor calidad de divulgación de la información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible de la empresa.

5.2.4. Análisis conjunto de todos los determinantes

Se realizó regresión múltiple normal, de las variables tamaño de la empresa (número de empleados y activos totales), madurez en bolsa y presencia en bolsas extranjeras (años de cotización, bolsas en las que opera, años de cotización en el extranjero) y compromiso de la estrategia de internacionalización (involucramiento en las exportaciones y activos internacionales) contra el cada uno de los subíndices de divulgación

considerados (IDPI, IDRI, IDIC, IDIIC, IDIII), para contrastar la hipótesis que plantea que las empresas caracterizadas por su mayor tamaño, madurez en bolsa y presencia en bolsas internacionales y compromiso de la estrategia de internacionalización, son las que tienen mayor propensión a revelar información sobre presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible, los resultados obtenidos de estas regresiones, son los siguientes:

5.2.4.1. Subíndice Presencia Internacional (IDPI)

Tabla 67. Regresión múltiple IDPI vs. todas las variables determinantes

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDPI		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
TAM número empleados	5.20E-07	1.311986	0.1906
TAM activos totales	1.88E-10	1.734251	0.0839
MAD años de cotización	-0.003323	-1.918093	0.0561
MAD número bolsas	0.022083	0.717830	0.4734
MAD años cotización extranjero	0.003194	1.060017	0.2900
COM involucramiento exportaciones	0.128462	3.022190	0.0027
COM activos internacionales	0.132195	3.422209	0.0007
R² = 0.245293			

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de presencia internacional y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Tamaño – activos totales
- Madurez – número de bolsas
- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – involucramiento de las exportaciones
- Compromiso – activos internacionales

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de presencia internacional y la madurez-años de cotización de las empresas.

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$IDPI=0.45+5.20E-07Tne+1.88E-10Tat-0.003Mac+0.02Mb+0.003Mace+0.12Cie+0.13Cai$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de presencia internacional, son tamaño-número de empleados, madurez-número de bolsas, madurez-años cotización en el extranjero, por otro lado, respecto a las variables compromiso-involucramiento en las exportaciones y compromiso-activos internacionales, se encuentra relación entre ellas y el índice de presencia internacional, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Las variables tamaño-activos totales y madurez años de cotización se relacionan con el índice de presencia internacional a un 10% de significancia y con un nivel de confianza del 90%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables determinantes en su conjunto, explican en un 24.52% al índice de presencia internacional.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 68. Regresión Múltiple IDPI vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDPI		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
LOGTAMnúmero empleados	0.015476	1.294259	0.1966
LOGTAMactivos totales	0.009621	0.833580	0.4052
MADaños de cotización	-0.003171	-1.860156	0.0639
MAD número bolsas	0.006379	0.202093	0.8400
MAD años cotización extranjero	0.003325	1.119458	0.2639
COM involucramiento exportaciones	0.133858	3.220528	0.0014
COM activos internacionales	0.120053	3.165120	0.0017
R² = 0.254317			

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que definitivamente, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, no hay relación entre la variable tamaño-activos totales y el índice de divulgación de presencia internacional. Por lo demás, se confirman los resultados que ya se habían obtenido previamente.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 69. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDPI vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COM involucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.2.4.2. Subíndice Rentabilidad Internacional (IDRI)

Tabla 70. Regresión múltiple IDRI vs. todas las variables determinantes

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDRI		
	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad
TAM número empleados	3.95E-06	6.285502	0.0000
TAM activos totales	-2.69E-10	-1.567012	0.1182
MAD años de cotización	-0.006952	-2.534997	0.0118
MAD número bolsas	-0.068681	-1.410406	0.1595
MAD años cotización extranjero	0.008999	1.886881	0.0602
COM involucramiento exportaciones	0.197286	2.932174	0.0036
COM activos internacionales	-0.055658	-0.910253	0.3634
R² = 0.194688			

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de rentabilidad internacional y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – involucramiento de las exportaciones

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de rentabilidad internacional y las siguientes variables:

- Tamaño – activos totales
- Madurez – años de cotización
- Madurez – número de bolsas
- Compromiso – activos internacionales

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$IDRI = 0.71 + 3.95E-06Tne - 2.69E-10Tat - 0.006Mac - 0.06Mb + 0.008Mace + 0.19Cie - 0.05Cai$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de rentabilidad internacional, son tamaño-activos totales, madurez-número de bolsas y compromiso-activo internacionales, por otro lado, respecto a las variables tamaño-número de empleados, madurez-años de cotización y compromiso-involucramiento en las exportaciones, se encuentra relación entre ellas y el índice de rentabilidad internacional, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. La variable madurez-años de cotización en el extranjero se relaciona con el índice de rentabilidad internacional a un 10% de significancia y con un nivel de confianza del 90%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables determinantes en su conjunto, explican en un 19.46% al índice de rentabilidad internacional.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 71. Regresión Múltiple IDRI vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDRI		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
LOGTAMnúmero empleados	0.126318	6.790201	0.0000
LOGTAMactivos totales	-0.066103	-3.681578	0.0003
MADaños de cotización	-0.005872	-2.214337	0.0276
MAD número bolsas	-0.078459	-1.597627	0.1112
MAD años cotización extranjero	0.009966	2.157017	0.0318
COM involucramiento exportaciones	0.206369	3.191465	0.0016
COM activos internacionales	-0.049807	-0.844046	0.3993
$R^2 = 0.231885$			

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que definitivamente, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, si hay relación entre la variable tamaño-activos totales y el índice de divulgación de rentabilidad internacional, así mismo, se confirma ahora al 95% de confianza que existe relación entre la madurez-años de cotización en el extranjero y la

divulgación de información sobre rentabilidad internacional. Por lo demás, se confirman los resultados que ya se habían obtenido previamente.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 72. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDRI vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COMinvolucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.2.4.3. Subíndice Inteligencia Competitiva (IDIC)

Tabla 73. Regresión múltiple IDIC vs. todas las variables determinantes

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIC		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
TAMnúmero empleados	2.38E-06	4.248834	0.0000
TAMactivos totales	-2.02E-10	-1.320063	0.1878
MADaños de cotización	-0.003772	-1.539934	0.1247
MAD número bolsas	-0.096556	-2.219783	0.0272
MAD años cotización extranjero	0.003662	0.859643	0.3907
COM involucramiento exportaciones	-0.007653	-0.127329	0.8988
COM activos internacionales	0.195077	3.57166	0.0004
R² = 0.142633			

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de inteligencia competitiva y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – activos internacionales

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de inteligencia competitiva y las siguientes variables:

- Tamaño – activos totales
- Madurez – años de cotización
- Madurez – número de bolsas
- Compromiso – involucramiento en las exportaciones

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$IDIC=0.40+2.38E-06Tne-2.02E-10Tat-0.003Mac-0.09Mb+0.003Mace-0.007Cie+0.19Cai$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de inteligencia competitiva, son tamaño-activos totales, madurez-años de cotización, madurez-años de cotización en el extranjero y compromiso-involucramiento en las exportaciones, por otro lado, respecto a las variables tamaño-número de empleados, madurez-número de bolsas y compromiso-activos internacionales, se encuentra relación entre ellas y el índice de inteligencia competitiva, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables determinantes en su conjunto, explican en un 14.26% al índice de inteligencia competitiva.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 74. Regresión Múltiple IDIC vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIC		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
LOGTAM número empleados	0.022335	1.270260	0.2050
LOGTAM activos totales	-0.015939	-0.939172	0.3484
MAD años de cotización	-0.002561	-1.021779	0.3077
MAD número bolsas	-0.087666	-1.888627	0.0599
MAD años cotización extranjero	0.005714	1.308559	0.1917
COM involucramiento exportaciones	-0.015451	-0.252798	0.8006
COM activos internacionales	0.234883	4.211288	0.0000
R² = 0.092385			

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que definitivamente, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, no hay relación entre la variable tamaño-número de empleados y el índice de divulgación de inteligencia competitiva, así mismo, se confirma ahora al 90% de confianza que sigue existiendo relación entre la madurez-número de bolsas y la divulgación de información sobre inteligencia competitiva. Por lo demás, se confirman los resultados que ya se habían obtenido previamente.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 75. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIC vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COMinvolucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.2.4.4. Subíndice Inversión Internacional de Capital (IDIIC)

Tabla 76. Regresión múltiple IDIIC vs. todas las variables determinantes

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIIC		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
TAMnúmero empleados	2.01E-06	3.028674	0.0027
TAMactivos totales	1.36E-10	0.749325	0.4543
MADaños de cotización	-0.005784	-1.992023	0.0473
MAD número bolsas	0.209610	4.065727	0.0001
MAD años cotización extranjero	0.000869	0.172160	0.8634
COM involucramiento exportaciones	0.382625	5.371406	0.0000
COM activos internacionales	0.016029	0.247612	0.8046
R² = 0.368622			

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de inversión internacional de capital y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Tamaño – activos totales
- Madurez – número de bolsas
- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – involucramiento en las exportaciones
- Compromiso – activos internacionales

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de inversión internacional de capital y la madurez-años de cotización de las empresas.

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$IDIIC=0.21+2.01E-06Tne+1.36E-10Tat-0.005Mac+0.20Mb+0.0008Mace+0.38Cie+0.01Cai$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de inversión internacional de capital, son tamaño-activos totales, madurez-años de cotización en el extranjero y compromiso-activos internacionales, por otro lado, respecto a las variables tamaño-número de empleados, madurez-años de cotización, madurez-número de bolsas y compromiso-involucramiento en las exportaciones, se encuentra relación entre ellas y el índice de inversión internacional de capital, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables determinantes en su conjunto, explican en un 36.86% al índice de inversión internacional de capital.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 77. Regresión Múltiple IDIIC vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIIC		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
LOGTAMnúmero empleados	-0.001938	-0.099463	0.9208
LOGTAMactivos totales	0.065237	3.468358	0.0006
MADaños de cotización	-0.005302	-1.908526	0.0573
MAD número bolsas	0.138367	2.689570	0.0076
MAD años cotización extranjero	0.001683	0.347646	0.7284
COM involucramiento exportaciones	0.323311	4.772916	0.0000
COM activos internacionales	0.012778	0.206711	0.8364
R² = 0.408842			

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, no hay relación entre la variable tamaño-número de empleados y el índice de divulgación de inversión internacional de capital, pero si hay relación entre la variable tamaño-activos totales y el índice de divulgación de inversión internacional de capital. Por lo demás, se confirman los resultados que ya se habían obtenido previamente.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 78. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIIC vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COMinvolucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.2.4.5. Subíndice Inversión Internacional Intangible (IDIII)

Tabla 79. Regresión múltiple IDIII vs. todas las variables determinantes

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIII		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
TAMnúmero empleados	1.03E-06	1.670102	0.0960
TAMactivos totales	5.18E-10	3.075170	0.0023
MADaños de cotización	-0.005223	-1.940565	0.0533
MAD número bolsas	0.030634	0.640964	0.5220
MAD años cotización extranjero	0.006691	1.429579	0.1539
COM involucramiento exportaciones	0.165737	2.509778	0.0126
COM activos internacionales	0.053484	0.891221	0.3735
R² = 0.233266			

Fuente: Elaboración propia

Existe una relación directa entre el índice de inversión internacional intangible y las siguientes variables:

- Tamaño – número de empleados
- Tamaño – activos totales
- Madurez – número de bolsas

- Madurez – años de cotización en el extranjero
- Compromiso – involucramiento en las exportaciones
- Compromiso – activos internacionales

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el índice de inversión internacional intangible y la madurez-años de cotización de las empresas.

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$IDIII=0.41+1.03E-06Tne+5.18E-10Tat-0.005Mac+0.03Mb+0.006Mace+0.16Cie+0.05Cai$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, las variables que no tienen relación con el índice de inversión internacional intangible, son madurez-número de bolsas, madurez-años de cotización en el extranjero y compromiso-activos internacionales, por otro lado, respecto a las variables tamaño-activos totales y compromiso-involucramiento en las exportaciones, se encuentra relación entre ellas y el índice de inversión internacional intangible, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Las variables tamaño-número de empleados y madurez-años de cotización se relacionan con el índice de inversión internacional intangible a un 10% de significancia y con un nivel de confianza del 90%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que las variables determinantes en su conjunto, explican en un 23.32% al índice de inversión internacional intangible.

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables tamaño-número de empleados y tamaño-activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 80. Regresión Múltiple IDIII vs. todas las variables (LOG)

Variable explicada → Variables explicativas ↓	IDIII		
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad
LOGTAM número empleados	-0.016458	-0.869261	0.3854
LOGTAM activos totales	0.050764	2.778013	0.0058
MAD años de cotización	-0.004392	-1.627400	0.1047
MAD número bolsas	0.005584	0.111725	0.9111
MAD años cotización extranjero	0.008333	1.772183	0.0774
COM involucramiento exportaciones	0.172354	2.618996	0.0093
COM activos internacionales	0.052565	0.875268	0.3822
R² = 0.210421			

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, no hay relación entre la variable tamaño-número de empleados y el índice de divulgación de inversión internacional intangible, pero si hay relación entre la variable madurez-años de cotización en el extranjero y el índice de divulgación de inversión internacional intangible. Por lo demás, se confirman los resultados que ya se habían obtenido previamente.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 81. Multicolinealidad Regresión Múltiple IDIII vs. todas las variables (LOG)

Variable	VIF Centrado
LOG(TAMnúmero empleados)	4.600245
LOG(TAMactivos totales)	5.323470
MADaños de cotización	1.137886
MADnúmero bolsas	3.355357
MADaños cotización extranjero	3.176491
COMinvolucramiento exportaciones	1.515500
COMactivos internacionales	1.422181
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.3. Incidencia del sector de actividad sobre un mayor nivel de divulgación de la internacionalización de la empresa

Se agruparon las empresas, su índice general de divulgación y subíndices (IDPI, IDRI, IDIC, IDIIC, IDIII) por sectores de actividad integrándose 6 grupos o sectores (industrial, materiales, productos consumo frecuente, salud, telecomunicaciones, servicios bienes consumo no básico), mismos que fueron sometidos a un análisis de varianza ANOVA. Los resultados obtenidos se muestran a continuación:

5.3.1. Incidencia del sector de actividad sobre el índice general de divulgación sobre internacionalización (IDG)

Tabla 82. Análisis ANOVA Índice de divulgación general (IDG)

Análisis de varianza de un factor		IDG			
RESUMEN					
Grupos		Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
Industrial		66	31.17502145	0.47234881	0.0150588
Materiales		72	38.75802133	0.538305852	0.0164151
Productos consumo frecuente		78	40.23301764	0.515807918	0.0390128
Salud		12	5.388982124	0.449081844	0.002832
Telecomunicaciones		24	12.41156935	0.517148723	0.0096166
Servicios bienes consumo no básico		48	24.74305981	0.515480413	0.0122019
Estadístico F: 1.9763					
Probabilidad : 0.0820					

Fuente: Elaboración propia

Al realizar la prueba ANOVA de un factor (sectores) sobre el índice general de divulgación, en este caso se encontró evidencia de que existen diferencias sustanciales en las medias del índice general por sector, es decir, el índice general captura información relevante de cada sector, ya que, estas diferencias dan cuenta de la información específica cada uno.

Se observa también que el grupo que divulga en mayor medida. Información sobre internacionalización, es el sector de materiales y, por el contrario, el grupo que menor cantidad de información divulga sobre internacionalización, es el sector salud.

5.3.2. Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de presencia internacional (IDPI)

Tabla 83. Análisis ANOVA Índice de presencia internacional (IDPI)

Análisis de varianza de un factor		IDPI			
RESUMEN					
Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza	
Industrial	66	31.42454693	0.476129499	0.0216568	
Materiales	72	42.93051921	0.596257211	0.0245082	
Productos consumo frecuente	78	36.97744562	0.474069816	0.0322713	
Salud	12	5.623342398	0.468611867	0.0073864	
Telecomunicaciones	24	11.93139834	0.497141598	0.0254102	
Servicios bienes consumo no básico	48	29.06397676	0.605499516	0.0122992	
Estadístico F: 9.3435					
Probabilidad: 2.8241E-08					

Fuente: Elaboración propia

En este caso se observa que existen diferencias en la divulgación de información sobre presencia internacional en cada uno de los sectores, es decir cada sector divulga de manera diferente esta información, encontrándose que el sector con mayor dinamismo de divulgación es el sector servicios bienes consumo no básico mientras que el sector salud no presenta cambios de divulgación a lo largo del tiempo.

5.3.3. Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de rentabilidad internacional (IDRI)

Tabla 84. Análisis ANOVA Índice de rentabilidad internacional (IDRI)

Análisis de varianza de un factor			IDRI		
RESUMEN					
Grupos		Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
Industrial		66	50.50	0.7651515152	0.05361305
Materiales		72	45.00	0.6250000000	0.06514085
Productos consumo frecuente		78	50.00	0.6410256410	0.06264569
Salud		12	6.00	0.5000000000	0.00000000
Telecomunicaciones		24	14.25	0.5937500000	0.06963315
Servicios bienes consumo no básico		48	32.00	0.6666666667	0.06205674
Estadístico F: 4.2469					
Probabilidad: 0.000961					

Fuente Elaboración propia

El análisis realizado muestra que existen diferencias en la divulgación sobre rentabilidad internacional en cada uno de los sectores de actividad, encontrando que el sector más dinámico al divulgar su información es el sector industrial, en tanto que el sector salud muestra una imagen estática de información a lo largo del tiempo.

5.3.4. Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inteligencia competitiva (IDIC)

Tabla 85. Análisis ANOVA Índice de inteligencia competitiva (IDIC)

Análisis de varianza de un factor		IDIC			
RESUMEN					
Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza	
Industrial	66	16.95056034	0.256826672	0.0337556	
Materiales	72	23.60958746	0.327910937	0.0517948	
Productos consumo frecuente	78	26.68764259	0.342149264	0.0615116	
Salud	12	2.571568219	0.214297352	0.0369538	
Telecomunicaciones	24	4.376448431	0.182352018	0.0278084	
Servicios bienes consumo no básico	48	18.15132229	0.378152548	0.0288750	
Estadístico F: 4.5771					
Probabilidad: 0.00049					

Fuente: Elaboración propia

En este análisis se observa que cada sector divulga en forma diferente la información sobre inteligencia competitiva y que el sector que mejor lo hace es el sector servicios bienes consumo no básico, en tanto que el sector telecomunicaciones es quien menos divulga.

5.3.5. Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inversión internacional de capital (IDIIC)

Tabla 86. Análisis ANOVA Índice de inversión internacional de capital (IDIIC)

Análisis de varianza de un factor		IDIIC			
RESUMEN					
Grupos		Cuenta	Suma	Promedio	Varianza
Industrial		66	29.75	0.450757576	0.0773456
Materiales		72	42.50	0.590277778	0.0868056
Productos consumo frecuente		78	45.50	0.583333333	0.1033550
Salud		12	5.50	0.458333333	0.0435606
Telecomunicaciones		24	18.25	0.760416667	0.0406476
Servicios bienes consumo no básico		48	25.25	0.526041667	0.0884031
Estadístico F: 4.8392					
Probabilidad: 0.00028					

Los resultados obtenidos indican que existen diferencias sobre la forma de divulgar información sobre inversión internacional de capital entre los sectores.

El sector que mejor divulga este tipo de información es el sector telecomunicaciones, mientras que el sector que menos divulga información sobre inversión internacional de capital es el sector industrial.

5.3.6. Incidencia del sector de actividad sobre el subíndice de inversión internacional intangible (IDIII)

Tabla 87. Análisis ANOVA Índice de inversión internacional intangible (IDIII)

Análisis de varianza de un factor		IDIII			
RESUMEN					
Grupos	Cuenta	Suma	Promedio	Varianza	
Industrial	66	27.25	0.412878788	0.0586393	
Materiales	72	39.75	0.552083333	0.0738336	
Productos consumo frecuente	78	42	0.538461538	0.0764236	
Salud	12	7.25	0.604166667	0.0279356	
Telecomunicaciones	24	13.25	0.552083333	0.0216259	
Servicios bienes consumo no básico	48	19.25	0.401041667	0.0365414	
Estadístico F: 4.9564					
Probabilidad: 0.00022					

El análisis ANOVA para el subíndice IDIII, muestra que cada sector divulga en forma diferente la información sobre inversión internacional intangible, señalando que el sector salud presenta el mayor dinamismo, mientras que el sector que se muestra más estático es el sector servicios bienes consumo no básico.

5.3.7. Conclusiones análisis ANOVA

Los resultados obtenidos sobre el análisis de cada subíndice de divulgación pueden concentrarse en el siguiente cuadro:

Tabla 88. Comparación subíndices por R^2 y sector de actividad

Subíndice	R^2	Mejor sector	Peor sector
IDPI	0.245293	Servicios bienes consumo no básico	Salud
IDRI	0.194688	Industrial	Salud
IDIC	0.142633	Servicios bienes consumo no básico	Telecomunicaciones
IDIC	0.368622	Telecomunicaciones	Industrial
IDIII	0.233266	Salud	Servicios bienes consumo no básico

Fuente: Elaboración propia

R^2 representa el porcentaje en el que queda explicado cada subíndice por las variables determinantes

El subíndice mejor explicado por las variables determinantes es el subíndice de inversión internacional de capital, en el cual se observa que el sector industrial divulga información con menos calidad y cantidad en este aspecto, mientras que el sector que mejor divulga es telecomunicaciones. Por tanto, existe una necesidad de mejora de divulgación de información sobre este índice para el sector industrial.

Por el contrario, el subíndice que queda menos explicado por las variables determinantes es el subíndice de inteligencia competitiva siendo el sector que más divulga sobre este índice el de servicios bienes consumo no básico y el sector que menos divulga es telecomunicaciones.

5.4. Efectos sobre la cotización de la acción de una mayor divulgación de información sobre internacionalización

La información se suministra por parte de las empresas con fines preventivos o correctivos; cuando una empresa ofrece información es porque existe generalmente un incentivo para ofrecerla (Lev, 2003). Las empresas tendrán una política de divulgación de información de acuerdo a sus necesidades estratégicas; podrán tener más interés en divulgar información sobre internacionalización y ello dependerá del impacto que se quiera tener en el mercado o en sus agentes.

5.4.1. Impacto del índice de divulgación de presencia internacional sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas se ha realizado un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre presencia internacional influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 89. Regresión Precio cotización vs IDPI

Variable explicada :Precio de cotización				
Variable explicativa: IDPI				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
92.34343	2.478916	0.0137	0.020204	si

Fuente Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el subíndice de divulgación de presencia internacional de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = -9.386517 + 92.34343\text{IDPI}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el precio de cotización y el índice de divulgación de presencia internacional de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 2.02% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice de divulgación de presencia internacional de la empresa.

Es posible aceptar la hipótesis que plantea que una mayor divulgación de información sobre presencia internacional tiene influencia en el valor de

mercado de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que se puede afirmar que las variaciones en sus precios obedecen a factores propios de la política de divulgación sobre presencia internacional.

5.4.2. Impacto del índice de divulgación de la rentabilidad internacional sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas, se realizó un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre rentabilidad internacional influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 90. Regresión Precio cotización vs IDRI

Variable explicada :Precio de cotización				
Variable explicativa: IDRI				
Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
-28.98267	-1.182874	0.2378	0.004673	no

Fuente Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el subíndice de divulgación de rentabilidad internacional de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = 58.33710 - 28.98267\text{IDRI}$$

El estadístico t es menor que 1.96, entonces no existe evidencia de una relación significativa entre el precio de cotización y el índice de divulgación de

rentabilidad internacional de la empresa. Esto se hace evidente con el coeficiente de determinación (R^2) obtenido, el cual indica que existe apenas un 0.46% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice de divulgación de rentabilidad internacional de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que el precio de cotización de las acciones varía independientemente de la divulgación de información sobre rentabilidad internacional de la empresa.

5.4.3. Impacto del índice de divulgación de inteligencia competitiva sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas, se realizó un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre inteligencia competitiva influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 91. Regresión Precio cotización vs IDIC

Variable explicada :Precio de cotización				
Variable explicativa: IDIC				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
44.32992	1.569055	0.1177	0.008194	no

Fuente Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el subíndice de divulgación de inteligencia competitiva de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = 25.58689 + 44.32992\text{IDIC}$$

El estadístico t es menor que 1.96, entonces no existe evidencia de una relación significativa entre el precio de cotización y el índice de divulgación de inteligencia competitiva de la empresa. Esto se hace evidente con el coeficiente de determinación (R^2) obtenido, el cual indica que existe apenas un 0.81% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice de divulgación de inteligencia competitiva de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que el precio de cotización de las acciones varía independientemente de la divulgación de información sobre inteligencia competitiva de la empresa.

5.4.4. Impacto del índice de divulgación de la inversión internacional de capital sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas, se ha realizado un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre inversión internacional de capital influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 92. Regresión Precio cotización vs IDIIC

Variable explicada :Precio de cotización				
Variable explicativa: IDIIC				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
70.91994	3.523984	0.0005	0.040006	si

Fuente Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el subíndice de divulgación de inversión internacional de capital de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = - 0.186977 + 70.91994\text{IDIIC}$$

El estadístico t es mayor que 1.96, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el precio de cotización y el índice de divulgación de inversión internacional de capital de la empresa, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) refleja que existe un 4% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice de divulgación de inversión internacional de capital de la empresa.

Es posible aceptar la hipótesis que plantea que una mayor divulgación de información sobre inversión internacional de capital tiene influencia en el valor de mercado de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que se puede afirmar que las variaciones en sus precios obedecen a factores propios de la política de divulgación sobre inversión internacional de capital.

5.4.5. Impacto del índice de divulgación de la inversión internacional intangible sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas, se realizó un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre la inversión internacional intangible influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 93. Regresión Precio cotización vs IDIII

Variable explicada :Precio de cotización				
Variable explicativa: IDIII				
Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
-22.85445	-0.937414	0.3493	0.002940	no

Fuente Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el subíndice de divulgación de inversión internacional intangible de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = 50.56469 - 22.85445\text{IDIII}$$

El estadístico t es menor que 1.96, entonces no existe evidencia de una relación significativa entre el precio de cotización y el índice de divulgación de inversión internacional intangible de la empresa. Esto se hace evidente con el coeficiente de determinación (R²) obtenido, el cual indica que existe apenas un 0.29% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice de divulgación de inversión internacional intangible de la empresa.

Por lo anterior, se puede asumir que el precio de cotización de las acciones varía independientemente de la divulgación de información sobre inversión internacional intangible de la empresa. Así lo documenta Gómez (2006) cuando no encuentra relación de la divulgación de intangibles (capital intelectual) y el precio de cotización.

5.4.6. Análisis de regresión del impacto conjunto de los subíndices de divulgación sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Se realizó regresión múltiple de los subíndices de divulgación, de presencia internacional (IDPI), de rentabilidad internacional (IDRI), de inteligencia

competitiva (IDIC), de inversión internacional de capital (IDIIC) y de inversión internacional intangible (IDIII) para explicar en su conjunto al precio de cotización de las empresas. Los resultados son los siguientes:

Tabla 94. Regresión Precio cotización vs todos los subíndices

Variable explicada → Variables explicativas ↓	PRECIO DE COTIZACIÓN			
	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
IDPI	84.50963	1.915424	0.0564	si
IDRI	-36.37648	-1.426499	0.1548	no
IDIC	4.054893	0.131716	0.8953	no
IDIIC	77.90781	3.539005	0.0005	si
IDIII	-60.50988	-2.290118	0.0227	si
R² = 0.076837				

Fuente Elaboración propia

Existe una relación directa entre el precio de cotización de las acciones de la empresa y los siguientes subíndices de divulgación:

- IDPI (índice de divulgación de presencia internacional)
- IDIC (índice de divulgación de inteligencia competitiva)
- IDIIC (índice de divulgación de inversión internacional de capital)

Por otra parte, se encontró que existe una relación inversa entre el precio de cotización y los siguientes subíndices de divulgación:

- IDRI (índice de divulgación de rentabilidad internacional)
- IDIII (índice de divulgación de inversión internacional intangible)

Lo anterior puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{PRECIO COTIZACIÓN} = 4.16 + 84.50\text{IDPI} - 36.37\text{IDRI} + 4.05\text{IDIC} + 77.90\text{IDIIC} - 60.50\text{IDIII}$$

Los estadísticos t de las variables, indican que se encuentra evidencia para afirmar que en conjunto, los subíndices de divulgación que no tienen relación con el precio de cotización, son los subíndices de rentabilidad internacional y de inteligencia competitiva, por otro lado, respecto a los índices de divulgación de

presencia internacional, de inversión internacional de capital y de inversión internacional intangible, se encuentra relación entre ellos y el precio de cotización de las acciones, a un 5% de significancia y con un nivel de confianza del 95%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R^2) indica que los subíndices de divulgación en su conjunto, explican en un 7.68% al precio de cotización de las acciones.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 95. Multicolinealidad Regresión Múltiple Precio cotización vs todos los subíndices

Variable	VIF Centrado
IDPI	1.468866
IDRI	1.152171
IDIC	1.258480
IDIIC	1.227587
IDIII	1.251503
C	NA

Fuente: Elaboración propia

5.4.7. Impacto del índice de divulgación general de internacionalización sobre el valor de mercado (COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN)

Considerando que la divulgación de información tenga un efecto sobre el valor de mercado de las empresas, se realizó un análisis bivalente a través de una regresión lineal normal, con el objeto de contrastar la hipótesis que plantea que un mayor nivel de divulgación de información sobre internacionalización influye positivamente en la cotización de las acciones de la empresa. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 96. Regresión Precio cotización vs Índice general

Variable explicada : Precio de Cotización				
Variable explicativa: Índice General de divulgación				
Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
73.84155	1.735881	0.0836	0.01001	si

Fuente: Elaboración propia

La ecuación de regresión que se estima para establecer una relación entre el precio de cotización y el índice general de divulgación sobre internacionalización de la empresa, puede expresarse de la siguiente forma:

$$\text{Precio de cotización} = 1.644961 + 73.84155\text{IDG}$$

El estadístico t es mayor que 1.645, lo que indica que se encuentra evidencia para afirmar que existe relación entre el precio de cotización y el índice general de divulgación sobre internacionalización de la empresa, a un 10% de significancia y con un nivel de confianza del 90%. Asimismo, el coeficiente de determinación (R²) refleja que existe un 1% de variación del precio de cotización que se explica por la variación del índice general de divulgación sobre internacionalización de la empresa.

Las pruebas realizadas presentan la evidencia suficiente para aceptar la hipótesis que plantea que una mayor divulgación de información sobre internacionalización tiene influencia en el valor de mercado de las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que se puede afirmar que las variaciones en sus precios obedecen a factores propios de la política de divulgación sobre internacionalización.

5.5. Análisis comparativo del potencial explicativo de la cotización de la acción por diferentes variables

En esta sección se presenta el análisis estadístico que resulta de incluir los subíndices de divulgación, toda vez que explican más en su conjunto que el propio índice general de divulgación, con las variables adicionales consideradas para explicar la variación del valor de la empresa, las variables adicionales son las siguientes:

- Ebitda
- Ventas totales
- Activos totales
- Ventas exportación
- Activos exportación

El propósito de este análisis no es otro que el de disponer de una comparación acerca del potencial explicativo de los índices de divulgación definidos en esta tesis doctoral.

5.5.1. Análisis del potencial explicativo de cada variable

A continuación se presentan los resultados obtenidos al realizar regresiones simples entre el precio de cotización y cada una de las variables explicativas adicionales, así como, con los subíndices de divulgación, con el objeto de identificar el impacto que tienen cada una de estas variables sobre el precio de

cotización de manera individual. Los resultados se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 97. Regresiones simples precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación

Variable explicada → Variables explicativas ↓	PRECIO DE COTIZACIÓN				
	Coficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
Ebitda	1.23E-06	2.121523	0.0347	0.014879	si
Ventas totales	3.42E-07	2.662588	0.0082	0.023237	si
Activos totales	1.58E-07	2.659644	0.0082	0.023187	si
Ventas exportación	1.49E-07	0.745653	0.4565	0.001862	no
Activos exportación	3.94E-08	0.28004	0.7796	0.000263	no
IDPI	92.34343	2.478916	0.0137	0.020204	si
IDRI	-28.98267	-1.182874	0.2378	0.004673	no
IDIC	44.32992	1.569055	0.1177	0.008194	no
IDIIC	70.91994	3.523984	0.0005	0.040006	si
IDIII	-22.85445	-0.937414	0.3493	0.002940	no

Fuente: Elaboración propia

De la tabla anterior se puede observar que las variables que explican el precio de cotización de manera individual son: ebitda, ventas totales, activos totales, índice de presencia internacional e índice de inversión internacional de capital. De las variables anteriores, conviene señalar que la variable que explica en mayor porcentaje (4%) la variación del precio de cotización, es el índice de inversión internacional de capital (IDIIC), lo que hace reflexionar que es una variable que explica el valor de mercado por encima de las variables de la cuenta de resultados y balance seleccionadas. Por lo que respecta al índice de presencia internacional (IDPI), explica al precio en un 2.02%, casi en la misma proporción que las variables ventas totales y activos totales que lo explican en un 2.32% y 2.31% respectivamente, sin embargo, lo explica mejor que la variable ebitda que presenta un 1.48% de coeficiente de determinación.

Se realizaron también, regresiones simples con logaritmos de las variables ventas totales y activo totales vs el precio de cotización, a fin de eliminar el efecto de los valores extremos de tales variables, los resultados obtenidos se muestran en conjunto en la siguiente tabla:

Tabla 98. Regresiones simples precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG) y subíndices de divulgación

Variable explicada → Variables explicativas ↓	PRECIO DE COTIZACIÓN				
	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	R ²	Existe relación
Ebitda	1.23E-06	2.121523	0.0347	0.014879	si
LOGVentas totales	14.83749	3.879147	0.0001	0.048069	si
LOGActivos totales	17.21683	4.785563	0.0000	0.071366	si
Ventas exportación	1.49E-07	0.745653	0.4565	0.001862	no
Activos exportación	3.94E-08	0.28004	0.7796	0.000263	no
IDPI	92.34343	2.478916	0.0137	0.020204	si
IDRI	-28.98267	-1.182874	0.2378	0.004673	no
IDIC	44.32992	1.569055	0.1177	0.008194	no
IDIIC	70.91994	3.523984	0.0005	0.040006	si
IDIII	-22.85445	-0.937414	0.3493	0.002940	no

Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos confirman los resultados anteriores.

5.5.2. Análisis del potencial explicativo conjunto

En este análisis, se realizan dos regresiones múltiples con el objeto de contrastar el potencial explicativo sobre el precio de cotización sólo de las variables adicionales consideradas (ebitda, ventas totales, activos totales, venta exportación y activos exportación) en conjunto. Después, se realiza otra regresión múltiple para observar el poder explicativo de los subíndices y las variables adicionales en conjunto. Los resultados obtenidos se muestran en las dos tablas que se presentan a continuación:

Tabla 99. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales

Variable explicada →	PRECIO DE COTIZACIÓN			
Variables explicativas ↓	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
Ebitda	-3.87E-07	-0.368020	0.7131	no
Ventas totales	1.49E-06	4.126608	0.0000	si
Activos totales	2.75E-07	2.604948	0.0097	si
Ventas exportación	-2.47E-06	-4.646819	0.0000	si
Activos exportación	-1.48E-07	-0.807512	0.4200	no
R² = 0.105019				

Fuente: Elaboración propia

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables ventas totales y activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 100. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG)

Variable explicada →	PRECIO DE COTIZACIÓN			
Variables explicativas ↓	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
Ebitda	-6.42E-07	-0.520021	0.6036	no
LOGVentas totales	-20.79339	-1.158451	0.2480	no
LOGActivos totales	53.31865	3.290847	0.0012	si
Ventas exportación	-7.22E-07	-1.577473	0.1162	no
Activos exportación	-7.88E-08	-0.375246	0.7079	no
R² = 0.11873				

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, en conjunto, las variables explicativas adicionales, solo los activos totales explican al precio de cotización, la R², es ahora de 0.11873.

Así también, las pruebas correspondientes indican que no existe multicolinealidad entre las variables de esta regresión ya que el conjunto de estimadores VIF son menores a 10, lo que indica que el nivel de

multicolinealidad presente en la regresión múltiple es tolerable. Esto reafirma la bondad de ajuste de los resultados obtenidos. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 101. Multicolinealidad Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales (LOG)

Variable	VIF Centrado
Ebitda	3.296761
LOGVentas totales	9.609912
LOGActivos totales	9.708550
Ventas exportación	3.920390
Activos exportación	1.765048
C	NA

Fuente: Elaboración propia

Tabla 102. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación

Variable explicada → Variables explicativas ↓	PRECIO DE COTIZACIÓN			
	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
Ebitda	-9.83E-07	-0.918226	0.3593	no
Ventas totales	1.71E-06	4.490485	0.0000	si
Activos totales	2.60E-07	2.541034	0.0116	si
Ventas exportación	-2.66E-06	-5.046867	0.0000	si
Activos exportación	-1.42E-07	-0.792240	0.4289	no
IDPI	101.8392	2.286555	0.0229	si
IDRI	-71.02661	-2.749866	0.0063	si
IDIC	-19.07718	-0.636010	0.5253	no
IDIIC	56.70726	2.528151	0.0120	si
IDIII	-61.4982	-2.326629	0.0207	si
R² = 0.178255				

Fuente: Elaboración propia

Esta regresión múltiple se ha realizado también con los logaritmos de las variables ventas totales y activos totales, los resultados son los siguientes:

Tabla 103. Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación (LOG)

Variable explicada →	PRECIO DE COTIZACIÓN			
Variables explicativas ↓	Coeficiente	Estadístico t	Probabilidad	Existe relación
Ebitda	-1.31E-06	-0.993670	0.3216	no
LOGVentas totales	0.105592	0.005649	0.9955	no
LOGActivos totales	46.92355	2.755018	0.0064	si
Ventas exportación	-5.38E-07	-1.152901	0.2503	no
Activos exportación	-9.43E-09	-0.045352	0.9639	no
IDPI	47.85321	0.741925	0.4590	no
IDRI	-84.21793	-2.444787	0.0153	si
IDIC	18.36052	0.458708	0.6469	no
IDIIC	10.47765	0.30247	0.7626	no
IDIII	-115.5473	-2.975243	0.0033	si
R² = 0.188991				

Fuente: Elaboración propia

En este caso, se comprueba con la regresión con logaritmos, que, a diferencia de lo encontrado en la regresión sin logaritmos, en conjunto, de las variables explicativas adicionales, solo los activos totales explican al precio de cotización, mientras que el índice de rentabilidad internacional y de inversión internacional intangible también lo explican, la R^2 , es ahora de 0.188991.

Así también, las pruebas correspondientes indican que en este caso, el modelo de regresión múltiple presenta multicolinealidad, debido a que VIF es mayor a 10 en las variables de ventas totales y activos totales. Es decir, existe una alta relación entre ambas variables y se refleja en la estimación de los coeficientes de la regresión. No obstante, debe señalarse que bajo el criterio de VIF se puede afirmar que la multicolinealidad existe, pero no es severa. Los valores obtenidos de estas pruebas de multicolinealidad son los siguientes:

Tabla 104. Multicolinealidad Regresión múltiple precio cotización vs variables explicativas adicionales y subíndices de divulgación (LOG)

Variable	VIF Centrado
Ebitda	3.989858
LOGVentas totales	11.052400
LOGActivos totales	11.377860
Ventas exportación	4.323849
Activos exportación	1.837991
IDPI	1.544923
IDRI	1.326976
IDIC	1.363142
IDIIC	1.868059
IDIII	1.586649
C	NA

Fuente: Elaboración propia

Las tablas anteriores muestran que las variables adicionales en su conjunto explican en un 11.87% al precio de cotización, mientras que cuando estas variables se unen a los subíndices de divulgación propuestos en esta investigación, el poder explicativo del precio de cotización se incrementa al 18.89%.

5.6. Síntesis de los resultados

A continuación se presenta una síntesis de los resultados obtenidos:

En primera instancia se sintetiza la relación encontrada entre las variables determinantes que caracterizan a la empresa y la divulgación de información sobre internacionalización, a través de un índice general (IDG), índice de presencia internacional (IDPI), índice de rentabilidad internacional (IDRI), índice de inteligencia competitiva (IDIC), índice de inversión internacional de

capital (IDIIC), e índice de inversión internacional intangible (IIII), los resultados, en síntesis son:

Tabla 105. Resultados de las regresiones simples entre las variables determinantes y los índices de divulgación.

Variables explicadas → Variables explicativas ↓	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
LOGTAMnúmero empleados	si	si	si	no	si	si
LOGTAMactivos totales	si	si	si	no	si	si
MADaños de cotización	no	no	no	no	si	no
MAD número bolsas	si	si	si	no	si	si
MAD años cotización extranjero	si	si	si	no	si	si
COM involucramiento exportaciones	si	si	si	si	si	si
COM activos internacionales	si	si	si	si	si	si

Fuente: Elaboración propia

Tabla 106. Resultados de las regresiones múltiples entre las variables determinantes y los índices de divulgación.

Variables explicadas → Variables explicativas ↓	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
LOGTAMnúmero empleados	si	no	si	no	no	no
LOGTAMactivos totales	no	no	si	no	si	si
MADaños de cotización	si	si	si	no	si	no
MAD número bolsas	no	no	no	si	si	no
MAD años cotización extranjero	si	no	si	no	no	si
COM involucramiento exportaciones	si	si	si	no	si	si
COM activos internacionales	si	si	no	si	no	no

Fuente: Elaboración propia

Posteriormente, se calcularon las regresiones simples, primero y después múltiple, de las relaciones existentes entre los subíndices de divulgación y su impacto sobre el precio de cotización, en síntesis los resultados son:

Tabla 107. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre los subíndices de divulgación y el precio de cotización.

Variable explicada → Variables explicativas ↓	Precio de cotización regresiones simples	Precio de cotización regresión múltiple
IDPI	si	si
IDRI	no	no
IDIC	no	no
IDIIC	si	si
IDIII	no	si

Fuente: Elaboración propia

Cabe señalar aquí que se encontró a través de una regresión simple que sí existe relación entre el precio de cotización y el índice general de divulgación.

Así, con el objeto de hacer una comparación del poder explicativo de los índices de divulgación creados, sobre el precio de cotización, se realizaron regresiones simples y múltiple entre el precio de cotización y otras variables explicativas de corte económico financiero a fin de compararlas con los índices creados, los resultados son:

Tabla 108. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre las variables adicionales y el precio de cotización.

Variable explicada → Variables explicativas ↓	Precio de cotización regresiones simples	Precio de cotización regresión múltiple
Ebitda	si	no
LOG Ventas totales	si	no
LOG activos totales	si	si
Ventas exportación	no	no
Activos exportación	no	no

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se llevo a cabo una regresión múltiple, tanto con los subíndices y las variables adicionales para explicar en conjunto el precio de cotización, los resultados son:

Tabla 109. Resultados de las regresiones simples y múltiple entre las variables adicionales y el precio de cotización.

Variable explicada → Variables explicativas ↓	Precio de cotización regresión múltiple
Ebitda	no
LOG Ventas totales	no
LOG activos totales	si
Ventas exportación	no
Activos exportación	no
IDPI	no
IDRI	si
IDIC	no
IDIIC	no
IDIII	si

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO VI.

CONCLUSIONES E IMPLICACIONES DEL ESTUDIO

6.1. Conclusiones

6.1.1. Con relación a la metodología

El análisis de contenido es una metodología frecuentemente utilizada por los investigadores cuando se trata de medir cantidad y calidad de información divulgada, para identificar los pasos a seguir que aseguren resultados presentados en escalas cuantitativas que puedan ser inferidos, es por esto que un reto importante que contempla esta investigación es la elaboración del índice de divulgación de información para medir y cuantificar el contenido de la información, tanto en calidad como en cantidad, ya que se ha dado un paso importante en la forma de construirlo: de contar frases, oraciones, párrafos y porciones de página se ha pasado a confrontar la revelación de información a través de indicadores.

El proceso de construcción requirió una profunda investigación del tipo de información voluntaria que divulgan las empresas, toda vez que al ser voluntaria no requiere de formatos o formalidades estipuladas previamente ni la seguridad de encontrar siempre una misma información, de tal forma que la información se encontró divulgada en diversas formas y cantidades, y un trabajo interesante a realizar fue lograr tener un criterio que unificara y construyera un procedimiento para recoger toda la información voluntaria que se pudiera encontrar.

El reto siguiente fue proponer un índice que se convirtiera en un instrumento de medición que arrojara un valor sintético de la información medida, es decir,

representar en un indicador la idea conjunta de la información encontrada y medida, desde dos perspectivas su calidad y su cantidad, por ello, el índice contempla dos grandes avenidas, una para la información divulgada en diferentes niveles de detalle -desde un nivel global hasta un nivel específico-la sintetiza en cuatro indicadores que definen en un número tales niveles de divulgación; y otra para la información divulgada por cantidad-de acuerdo a los ámbitos (geográficos y de productos) en los que opera la empresa- la sintetiza en un indicador que representa una proporción de un gran total posible a divulgar. Con la distinción de estas dos posibilidades de divulgación de información se logró contemplar e incluir todas las posibilidades que pudieran encontrarse respecto a cómo divulgan la información las empresas, de tal forma que fue posible cuantificar las variables estudiadas, ya que se observó que la información referente a esas variables estaba divulgada por detalle (calidad) o por cantidad.

En cuanto a la escala utilizada para cuantificar la información y construir el índice de divulgación, aquí se propuso distinguir la información que llega a divulgar la empresa sobre un concepto referente a internacionalización, obteniendo una proporción porcentual de la misma en relación al total de dicho concepto con esto, es muy importante concluir y resaltar que así se considera que, sea el tipo de empresa de que se trate (tamaño, sector, etc.) será medible solo la calidad y cantidad de la información presentada. Lo anteriormente explicado hace considerar que existe objetividad en la forma de cálculo del índice lo que permite la replicabilidad de este estudio en lo sucesivo.

Por otra parte, cabe recalcar el éxito obtenido en cuanto a la capacidad explicativa conjunta del índice respecto del precio de cotización de la empresa como un logro importante de esta investigación, lo cual lo convierte en un instrumento de medición útil, objetivo, sintético y replicable en investigaciones futuras.

Finalmente, la propuesta de dividir la información divulgada en subgrupos o subíndices no puede quedar al margen de esta reflexión, como una sugerencia

y/o posibilidad metodológica para futuras investigaciones ya que, con ello, pueden inferirse qué factores están relacionados con el volumen de información divulgada, así como el impacto máximo propio de cada grupo sobre el resultado final de la empresa, medido en este caso por el precio de cotización.

Por tanto, el índice construido es una valiosa herramienta para medir la revelación de información que refleja cuantitativamente la información divulgada y permite el empleo de técnicas estadísticas para contrastar las hipótesis planteadas en la investigación.

6.1.2. Con relación a los canales de divulgación de información

Los canales de divulgación de información utilizados por la empresa, se han venido diversificando en la medida en que se han dado mayores presiones desde los diferentes usuarios de la información o interesados en conocer sobre la manera en que las empresas desarrollan sus actividades. Aparentemente, en las empresas se ha tomado cada vez más conciencia de que la información no debe ir orientada únicamente hacia los accionistas y prestamistas de recursos sino que hay un grupo de personas, mucho más grande y muy diverso, que demanda información de las empresas. Es por ello que las empresas, en el caso particular de México, se han dado a la tarea de emitir en forma alterna a sus informes anuales, un reporte anual de sus actividades que contempla sus operaciones y resultados, así como, sus estrategias financieras y no financieras, y que, en la mayoría de los casos suele ser más amplio que el propio informe anual.

También en los últimos años, en parte por la necesidad que han tenido las empresas de ajustarse a los nuevos requerimientos de información, los informes anuales han sufrido una paulatina transformación en su estructura y contenido; ya no son los informes financieros acompañados de las notas y del informe de auditoría sino un completo informe de las diferentes áreas clave del negocio. En ellos se presenta una amplia y detallada radiografía de la empresa y se dan a conocer todos los aspectos que tuvieron lugar en un periodo de

tiempo, a la vez que se presentan los proyectos más relevantes o de mayor impacto en el resultado futuro de la empresa.

En materia de publicación de informes, destaca el hecho de que la totalidad de empresas cotizadas en Bolsa Mexicana de Valores han emitido al 100% sus informes anuales debido esto al carácter obligatorio que tienen, sin embargo, respecto a la emisión de reportes anuales, se observa que, al no ser obligatorios, el 76.9 % de las empresas del sector productos frecuentes son quienes más divulgan este tipo de reporte. Este comportamiento, consciente o no, puede ser un claro indicativo de que a nivel de sectores se pueden dar tendencias o comportamientos similares entre las empresas que lo conforman; la política informativa podría ser un ejemplo de ello.

La investigación realizada sobre la divulgación de información sobre internacionalización señala que información divulgada sobre presencia internacional, inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible tiene repercusión positiva sobre el precio de la acción de las empresas, por lo que puede recomendarse a las empresas como resultado concluyente de esta investigación, la divulgación de esta información dentro de sus reportes e informes anuales. En particular, la propuesta para las empresas, es considerar como parte de la información obligatoria, ya que hasta ahora no lo es, la adecuada divulgación sobre la inversión internacional de bienes de capital e intangibles. Por otra parte, dos de los tres aspectos que contempla la información sobre presencia internacional de la empresa (empleados y activos internacionales) ya es considerada como parte obligatoria de los informes anuales; en este sentido la recomendación sugerida es divulgar esta información con más detalle a fin de impactar, como se ha demostrado, al precio de cotización. En relación al tercer componente de la presencia internacional de la empresa, esto es, las ventas en el extranjero, se hace evidente y altamente recomendable considerar obligatoria la presentación de esta información en los informes anuales, pues se encontró que no todas las empresas lo hacen y aquí se ha demostrado que esta divulgación de información impacta al valor de sus acciones.

Del análisis de los distintos informes anuales, también se pudo identificar que para algunas empresas la divulgación de información es un asunto obligatorio solo para cotizar en el mercado de valores y limitan su información únicamente a los aspectos obligatorios sin dar importancia a las bondades de una mejor divulgación sobre los aspectos clave arriba mencionados.

6.1.3. Con relación a la divulgación de información sobre internacionalización

La información sobre internacionalización presentada dentro de los informes anuales, da cuenta de que para las empresas la internacionalización es actualmente un factor clave y que por ello debe divulgarse con la mayor claridad, profundidad y detalle posible, respecto a los temas claves considerados: presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital e intangible.

Para que lo anterior sea viable, la investigación realizada deja ver que empresas que logran publicar no solo informes anuales para la Bolsa, sino también reportes anuales de manera voluntaria, encuentran mayores y mejores posibilidades, espacios y canales de divulgación, mientras que, las empresas que ocuparon el último lugar en el ranking de empresas por divulgación de información sobre internacionalización solo publicaron el Informe Anual depositado en la Bolsa en cuatro de los seis años estudiados.

Una vez realizada la cuantificación de la información divulgada por las empresas a través del índice de divulgación y sus subíndices, y en base a un análisis descriptivo sobre las medias anuales de los mismos, se encontró que la información mejor divulgada por las empresas se refiere a la rentabilidad internacional y que la menos divulgada es la referente a la inteligencia competitiva de las empresas.

Así mismo, se realizaron análisis descriptivos sobre los índices de divulgación (índice general y subíndices) y su comportamiento en los sectores de actividad de las empresas, los resultados dan evidencia de que el sector salud presenta los puntajes más bajos para el índice general, el índice de presencia internacional, el índice de rentabilidad internacional, el índice de inteligencia competitiva y el índice de inversión internacional de capital, no así para el índice de inversión internacional intangible en donde presenta el puntaje más alto, lo cual indica que de acuerdo a los factores o variables de divulgación que esta investigación considera, las empresas que conforman el sector salud, no divulgan información adecuadamente sobre internacionalización, excepto en el tema de su inversión internacional intangible sobre el cual lo hace muy bien, de manera sobresaliente sobre todos los demás sectores de actividad al que pertenecen las empresas estudiadas. También se observó que el sector servicios de telecomunicaciones presentó el menor puntaje en el índice de rentabilidad internacional, por otra parte, el sector industrial presenta el menor puntaje para el índice de inversión internacional intangible, con lo que se puede concluir que las empresas que pertenecen al sector telecomunicaciones no han mostrado interés en la divulgación de su rentabilidad internacional, y que, las empresas del sector industrial no divulgan abiertamente su información sobre su inversión internacional intangible.

Respecto a los mayores puntajes obtenidos en los diferentes índices de divulgación sobre internacionalización (índice y subíndices), se encontró que los mayores puntajes se encuentran distribuidos entre los diferentes índices, es decir que, el mayor puntaje del índice general lo presenta el sector materiales, para el índice de presencia internacional lo presenta el sector servicios y bienes de consumo no básico, para el índice de rentabilidad internacional lo presenta el sector industrial, para el índice de inteligencia competitiva lo presenta el sector de servicios y bienes de consumo no básico, para el índice de inversión internacional de capital lo presenta el sector de servicios de telecomunicaciones, y para el índice de inversión internacional intangible lo presenta el sector salud. Con lo anterior se puede observar que las empresas pertenecientes a diferentes sectores, se han ocupado de presentar información

de la mejor forma sobre diferentes temas de internacionalización, es decir, la información mejor divulgada de cada sector se refiere a diferentes temas de internacionalización, esto es, no se encontró que dos o más sectores coincidan en un mismo tema (subíndice) para divulgarlo de la mejor manera, a cada sector le ha importado divulgar de la mejor manera, temas deferentes sobre internacionalización.

Otro aspecto importante a concluir es el crecimiento de los índices de divulgación (índice general y subíndices) observado por los sectores de actividad durante los seis años de estudio, los resultados reflejaron que el sector productos de consumo frecuente presenta crecimiento en el puntaje del índice general, índice de presencia internacional, índice de rentabilidad internacional y de inteligencia competitiva, es decir, se puede decir que en estos temas han mejorado su manera de divulgar la información en cantidad y calidad durante los años 2007 a 2012. Por su parte, el sector servicios y bienes de consumo no básico presenta crecimiento en tres índices que son el índice general, el índice de inversión internacional de capital y el índice de inversión internacional intangible, entonces se observa una mejora constante en la divulgación sobre esos temas en los seis años de estudio en las empresas de este sector. En el mismo sentido, resulta que el sector industrial ha mejorado la divulgación referente a su presencia internacional y a su inversión internacional intangible durante los años de estudio. Curiosamente, el sector salud a pesar de haber obtenido los más bajos puntajes de divulgación, presenta crecimiento en todos los temas que abarcan los índices excepto en lo que se refiere a la divulgación de su inversión internacional de capital. De manera sorprendente, el sector materiales no presenta crecimiento en los puntajes obtenidos durante los seis años de estudio en ninguno de los índices (índice general y subíndices) de divulgación sobre internacionalización. Finalmente, se observa que el sector servicios de telecomunicaciones solo presenta crecimiento en la divulgación de su inversión internacional intangible.

Se presenta a continuación una tabla que resume objetivamente las ideas anteriores.

Tabla 110. Comportamiento del índice general y subíndices de divulgación en los sectores de actividad

	INDUSTRIAL	SERVICIOS Y BIENES DE CONSUMO NO BÁSICO	MATERIALES	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	SALUD
ÍNDICE GENERAL mayor puntaje menor puntaje crecimiento		XX	0.56 / 2011	XX		0.414/2009 XX
IDPI mayor puntaje menor puntaje crecimiento	XX	0.624/2007		XX		0.381/2007 XX
IDRI mayor puntaje menor puntaje crecimiento	0.795/2011			XX	0.500/2012	0.500/2007-12
IDIC mayor puntaje menor puntaje crecimiento		0.402/2009		XX		0.120/2009 XX
IDIIC mayor puntaje menor puntaje crecimiento		XX			0.813/2007-09	0.375/2008-10
IDIII mayor puntaje menor puntaje crecimiento	0.364/2010 XX	XX			XX	0.750/2012 XX

Fuente: Elaboración Propia

También se puede concluir sobre cómo se relaciona el resultado de los índices de divulgación con respecto a la exposición de las empresas en uno o más mercados de valores. Para ello, se analizaron los puntajes de cada uno de los subíndices y del índice general de las empresas que sólo cotizan en México y de las que cotizan también en bolsas de valores extranjeras. Los resultados obtenidos indicaron que a las empresas que cotizan en el extranjero les interesa divulgar mayor información sobre internacionalización, presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital e inversión internacional intangible, que a las empresas que solo cotizan en México, es decir, el único índice que en puntaje supera a los obtenidos por las empresas que cotizan en el extranjero, es el índice de inteligencia competitiva, el cual es mejor divulgado por las empresas que sólo cotizan en México.

Finalmente, fue posible observar que las empresas divulgan información con un mayor compromiso y formalidad respecto a los temas de rentabilidad internacional y de inversión internacional de capital, mientras que, los temas menos divulgados por las empresas son los que se refieren a la inteligencia competitiva.

6.1.4. Con relación a los factores que determinan una mayor divulgación de información sobre internacionalización

Las pruebas estadísticas realizadas con el propósito de encontrar la existencia de factores que determinen una mayor divulgación de información sobre internacionalización por parte de las empresas, lograron dar evidencia de lo siguiente:

1. Se encontró evidencia para afirmar que el tamaño de la empresa representado por el número de empleados influye para que las empresas divulguen información sobre internacionalización, presencia internacional, rentabilidad internacional, inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible, pero no influye en la divulgación de información sobre inteligencia competitiva. Estas relaciones se explican con las siguientes R^2 encontradas:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
LOGTAMnúmero empleados	0.29	0.12	0.15	0.005	0.22	0.09

2. Respecto a la relación entre el tamaño de la empresa representado por los activos totales como un factor de la empresa determinante de la divulgación de información sobre internacionalización, se encontró evidencia que indica que no influye para que la empresa divulgue información sobre inteligencia competitiva, sin embargo, respecto a los demás temas medidos por el índice general y los subíndices restantes, el tamaño activos totales si influye en la decisión de divulgación. Esto puede apreciarse mejor con los resultados de las R^2 obtenidas:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
LOGTAMactivos totales	0.3	0.14	0.06	0.001	0.31	0.15

3. En lo que se refiere a la madurez de la empresa medida a través de los años de cotización de la empresa en la bolsa de valores mexicana, se encontró evidencia que indica que sólo influye como un factor determinante para la divulgación sobre inversión internacional de capital de las empresas. No hay evidencia para vincular este factor con los subíndices restantes ni con el índice general, se muestra a continuación los valores de R^2 encontrados en este caso:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
MADaños de cotización	0.008	0.005	0.000	0.000	0.016	0.005

4. En relación a la madurez de la empresa representada por el número de bolsas en las que cotiza, se encontró evidencia para afirmar que no es un factor que influye la divulgación de información sobre inteligencia competitiva de la empresa, pero sí lo es para los demás subíndices e índice general de información, se complementa esta afirmación con los resultados obtenidos de R^2 para esta variable determinante:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
MAD número bolsas	0.14	0.064	0.014	0.003	0.210	0.087

5. En lo que respecta a la madurez de la empresa medida con el número de años de cotización en el extranjero, se encuentra evidencia para afirmar que la divulgación de información sobre inteligencia competitiva no depende del número de años de cotización en el extranjero de la empresa. Sin embargo, la divulgación de información a la que se refiere el índice general y los subíndices restantes si depende de esta variable. Los resultados de R^2 obtenidos confirman esto:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
MAD años cotización extranjero	0.17	0.076	0.037	0.000	0.178	0.102

6. Se encontró evidencia para afirmar que el compromiso de la empresa representado por el involucramiento de sus exportaciones, influye para que las empresas divulguen información sobre internacionalización, presencia

internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible. Estas relaciones se explican con las siguientes R^2 encontradas:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
COM involucramiento exportaciones	0.21	0.136	0.041	0.011	0.167	0.092

7. Referente al compromiso de la empresa representado por sus activos internacionales, se encontró evidencia para afirmar que influye para que las empresas divulguen información sobre internacionalización, presencia internacional, rentabilidad internacional, inteligencia competitiva, inversión internacional de capital y sobre inversión internacional intangible. Estas relaciones se explican con las siguientes R^2 encontradas:

R^2	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
COM activos internacionales	0.15	0.130	0.015	0.068	0.070	0.048

Por lo tanto, puede concretarse, que al probar de manera individual el efecto de las variables determinantes sobre los índices de divulgación, no se encuentra relación de la variable madurez años de cotización con ningún índice excepto con el índice de inversión internacional de capital, así mismo, el índice de inteligencia competitiva depende de tres variables determinantes solamente, las cuales son: tamaño número de empleados, compromiso involucramiento de las exportaciones y compromiso activos internacionales, de manera que todas las demás variables tienen relación con los índices de divulgación.

Sin embargo, al relacionar de manera conjunta todas las variables determinantes con cada uno de los índices (subíndices e índice general), se encuentra en primer lugar que el índice general se explica con las variables en su conjunto con una R^2 de 0.47 y por otro lado, cada uno de los subíndices queda explicado por las variables en su conjunto, obteniendo valores de R^2 inferiores al 0.47 obtenido para el índice general, esto se puede ver con la siguiente tabla:

R ²	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
Todas las variables determinantes	0.47	0.254	0.231	0.092	0.408	0.210

Adicionalmente a lo ya señalado, puede añadirse que se ha encontrado evidencia para afirmar cuáles variables determinantes influyen en la divulgación de información de los índices general (IDG), de presencia internacional (IDPI), de rentabilidad internacional (IDRI), de inteligencia competitiva (IDIC), de inversión internacional de capital (IDIIC) y de inversión internacional intangible (IDIII), esto puede resumirse en la siguiente tabla:

VARIABLES DETERMINANTES	INDICES EN LOS QUE INFLUYEN					
	IDG	IDPI	IDRI	IDIC	IDIIC	IDIII
LOGTAM número empleados						
LOGTAM activos totales						
MAD años de cotización						
MAD número bolsas						
MAD años cotización extranjero						
COM involucramiento exportaciones						
COM activos internacionales						

Entonces, las variables que influyen en un mayor número de índices de divulgación son tamaño (activos totales) y compromiso (involucramiento de las exportaciones), en menor proporción las variables madurez (años de cotización) y compromiso (activos internacionales) influyen en la divulgación de dos subíndices y del índice general, mientras tamaño (número de empleados) y madurez (años de cotización en el extranjero) influyen en la divulgación de rentabilidad internacional y en la divulgación del índice general. Finalmente, madurez (número de bolsas) sólo influye en la divulgación de inversión internacional de capital.

Desde otra perspectiva, se puede concluir sobre las características que definen a las empresas que divulgan información sobre internacionalización de la siguiente manera:

Empresas con mayor número de empleados, mayor número de años de cotización en el extranjero, mayor involucramiento en las exportaciones y mayores activos internacionales, divulgan mayor información sobre internacionalización.

Empresas con mayores activos totales, con mayor involucramiento en las exportaciones y con mayores activos internacionales, divulgan mayor información sobre presencia internacional.

Empresas con mayor número de empleados, mayor número de activos totales, mayor número de años de cotización en México y en el extranjero y mayor involucramiento en las exportaciones, divulgan mayor información sobre rentabilidad internacional.

Empresas con mayores activos internacionales, divulgan mayor información sobre inteligencia competitiva.

Empresas con mayor número de activos totales, mayor número de años de cotización, mayor número de bolsas en las que cotiza y mayor involucramiento en las exportaciones, divulgan mayor información sobre inversión internacional de capital.

Empresas con mayores activos totales, mayor número de años de cotización y mayor involucramiento en las exportaciones, divulgan mayor información sobre inversión internacional intangible.

6.1.5. Con relación a los efectos de una mayor divulgación de información sobre internacionalización

En cuanto a los posibles efectos que tendría en el valor de las empresas una mayor divulgación de información sobre internacionalización, se encontró evidencia de influencia de la divulgación de información sobre internacionalización, en el precio de las acciones de las empresas estudiadas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

En primera instancia, se puede observar que el índice general de divulgación sobre internacionalización influye positivamente en el valor de las acciones explicándolo con una R^2 de 0.01, por otra parte, al probar las relaciones de los subíndices con el precio de cotización de manera individual, se observa que el subíndice de presencia internacional y de inversión internacional de capital, influyen positivamente en el valor de mercado, explicándolo con una R^2 , de 0.02 y 0.04 respectivamente, esto es, quien mejor impacta al valor de mercado de la empresa es la divulgación de información sobre inversión internacional de capital. Aún más, cuando se prueban en forma conjunta todos los subíndices y su impacto sobre el valor de mercado, se encuentra una R^2 de 0.07 como valor explicativo del impacto de los subíndices sobre el precio, confirmando con ello, la evidencia que existe para afirmar el impacto de los subíndices sobre el precio.

Con el objeto de dar una perspectiva al impacto de los subíndices encontrado, se midió el impacto que sobre el precio pueden tener otras variables de corte económico-financiero y que nadie dudaría en exigir en el informe anual; se seleccionaron cinco variables que además de medir el proceso evolutivo financiero de la empresa también se relacionan con el éxito que pueden tener las empresas en su proceso de internacionalización, así, al medir el impacto individual de estas variables sobre el precio de cotización se encontró que ebitda, ventas totales y activos totales impactan al precio de cotización y que la R^2 encontrada fue 0.01, 0.04 y 0.07 respectivamente. Cuando se probaron en conjunto todas las variables económico-financieras, se encontró que en conjunto su impacto sobre el precio se explica con una R^2 de 0.11.

De lo anterior, se puede observar que los subíndices explican el precio en un 7%, mientras que las variables económico-financiero en un 11%, pero cuando se prueban en conjunto tanto los subíndices como las variables económico-financieras el impacto puede explicarse en un 18%, esto es, existe, sin duda, un impacto de los subíndices de divulgación sobre internacionalización en el precio.

Más aún, cuando se prueba en forma individual, el impacto de las diferentes variables económico-financieras y subíndices sobre el precio de cotización, se observa que, de todas ellas, el índice de divulgación sobre inversión internacional de capital es quien más explica al precio en un 4%, al igual que lo hacen ventas totales después, resulta que el subíndice de presencia internacional lo explica en un 2%. Esto indica que esta investigación ha encontrado evidencia para afirmar que la divulgación en materia de presencia internacional y de inversión internacional de capital impacta favorablemente al precio de cotización de las acciones igual que variables económico-financieras contenidas en los informes anuales de la empresa de manera obligatoria; con esto cabe la recomendación hacia las empresas de divulgar información voluntaria sobre los temas de presencia internacional e inversión internacional de capital con la intención de impactar positivamente su precio de cotización.

Entonces, tomando parte de la conclusión del apartado anterior, que habla sobre las variables que caracterizan a las empresas que divulgan información sobre internacionalización, se puede afirmar lo siguiente:

Las empresas con mayor número de activos totales, mayor número de años de cotización, mayor número de bolsas en las que cotiza y mayor involucramiento en las exportaciones, divulgan mayor información sobre inversión internacional de capital, lo cual, explica en un 4% el impacto favorable que esa divulgación de información tiene sobre el precio de sus acciones.

Las empresas con mayores activos totales, con mayor involucramiento en las exportaciones y con mayores activos internacionales, divulgan mayor información sobre presencia internacional, lo cual, explica en un 2% el impacto favorable que esa divulgación de información tiene sobre el precio de sus acciones.

Finalmente, y en tono, de resaltar el impacto encontrado del índice de divulgación sobre el precio, puede señalarse el resultado obtenido en la investigación de Gómez (2006) "Divulgación de información sobre intangibles en las empresas cotizadas españolas: factores determinantes e impacto en los mercados financieros y en la reputación corporativa", en donde se concluye que el índice utilizado en la divulgación de intangibles no tiene impacto sobre el precio de cotización. Esto hace resaltar la importancia del índice propuesto en esta investigación para encontrar la evidencia del impacto de la divulgación de la información sobre internacionalización en el valor de mercado de la empresa.

Como parte de este análisis, también se encontró que, al realizar pruebas de análisis de varianza ANOVA, en el caso del índice y de los subíndices por sector de actividad, existen diferencias entre los sectores respecto a la divulgación de información. Considerando que los índices que impactan al precio de cotización son el de presencia internacional y el de inversión internacional de capital, se observa que el sector que mejor divulga presencia internacional es el sector de bienes y servicios de consumo no básico y que el sector que mejor divulga aspectos de inversión internacional de capital es el sector telecomunicaciones. Por lo que es de esperar que las empresas que pertenecen a estos sectores se vean mayormente favorecidas en sus precios de cotización al divulgar esta información.

6.2. Implicaciones del estudio

A partir de los resultados obtenidos en este estudio, se pueden plantear, además de algunas contribuciones relevantes, varias situaciones que demandan la participación efectiva de empresas, organismos encargados de fijar directrices en materia de divulgación de información empresarial y firmas de auditoría.

6.2.1. Implicaciones para la comunidad científica

El haber dirigido esta investigación a empresas mexicanas y al impacto de la divulgación de información emitida sobre su internacionalización, permitió mayor profundidad y exactitud en la medición de la información divulgada, al centrarse directamente al caso de dichas empresas mexicanas. No se tiene conocimiento de estudios que hayan medido el grado de revelación de información sobre internacionalización en México y por ello consideramos que uno de los aportes principales de esta investigación es el haber comprobado su pertinencia, oportunidad y relevancia.

Se ha encontrado que la transparencia informativa, no evaluando el contenido de lo que se informa, sino la profundidad y claridad de lo que se informa, en este sentido, ha demostrado que puede obtener un mayor valor en el mercado que otras variables de corte económico-financiero, por lo que, la información voluntaria se torna igual o más importante que la información obligatoria que siempre es referida a aspectos económico-financieros.

Específicamente la divulgación de información sobre internacionalización toma un peso explicativo importante sobre los resultados de la empresa y aunque ello pueda darse por hecho por el alto potencial de crecimiento y rentabilidad que abre a las empresas esta opción estratégica, es posible que antes pudiera no haberse considerado, pero hoy se demuestra su impacto favorable en el resultado de la empresa.

Al contar con un modelo completo, resulta relevante el haber creado un índice de divulgación que refleje en mejor forma o con mayor exactitud el comportamiento que tienen las empresas cotizadas en México en materia de revelación sobre internacionalización. Este índice propone una escala de calificación que permite que las empresas con mayor divulgación de información cuantitativa tengan una puntuación diferenciada, sin importar su tamaño, sector de pertenencia o cualquier otra característica que pudiese hacer diferencia entre una empresa y otra. Con ello se espera abrir nuevas vías de

investigación para la comunidad científica que permitan profundizar en los resultados a lo largo del tiempo o comparando diferentes países.

A continuación se presentan algunos estudios que han demostrado el impacto de la divulgación de información sobre los resultados de la empresa, de manera que pueda considerarse la relevancia y originalidad de este estudio al contrastarlo con el resultado obtenido por otros investigadores.

Gómez (2006) en su estudio relativo al impacto en el precio de cotización de la divulgación de información sobre intangibles, encuentra que la divulgación sobre intangibles no impacta el precio de cotización de la empresa pero si el nivel de reputación corporativa de la empresa.

Botosan (1997) en su estudio sobre el nivel de divulgación y el costo de capital, encuentra, en una muestra de 122 firmas manufactureras que una mayor divulgación está asociada con un bajo costo de capital.

Boatsman et al. (1993) reporta que la asociación entre el cambio de los precios de las acciones y los cambios en las utilidades de un segmento geográfico dentro de una corta visión alrededor de la fecha en que la utilidades anuales son divulgadas son altamente dependientes sobre el periodo de tiempo y la región examinada.

Healy y Palepu (2001) sugieren que un motivo importante de las firmas para divulgar datos voluntariamente es proveer buenas noticias al mercado, especialmente cuando los directivos sienten que el mercado por el contrario puede no valorar correctamente la información. Puede ser inferido que por la divulgación voluntaria de las firmas, los beneficios de la divulgación son más altos que sus costos. También la divulgación de las firmas tiene más altos beneficios o más bajos costos o ambos comparados con la no divulgación de las firmas.

Hope (2003a) encontró en un escenario internacional que los más altos niveles de divulgación mejora la certeza del pronóstico de los analistas de la información.

Lang y Lundholm (2000) examinan la actividad de revelación corporativa alrededor de colocación de acciones no iniciales y su relación con el precio de la acción. Sostienen que las firmas que mantienen un nivel consistente de revelación experimentan incrementos en el precio antes de una nueva colocación y que el incremento de la revelación puede ser usado para levantar el precio de la acción y el mercado puede parcialmente corregir el incremento en precio.

Jones, et. al. (2007) analizan, la relación entre revelación en sustentabilidad y dos aspectos importantes en el desempeño de la firma y su sobrevivencia: retornos anormales y desempeño financiero. Una fuerte relación estadística se encuentra entre la divulgación en sustentabilidad y varios indicadores de desempeño financiero.

Hussainey y Walker (2009) investigan los efectos conjuntos de la propensión al pago de dividendos y la revelación voluntaria en la relación entre el rendimiento actual de la acción y las utilidades futuras. Examinan si la propensión al pago de dividendos y la divulgación voluntaria actúan como sustitutos o complementos en el proceso de comunicación financiera. También se examina si la propensión al pago de dividendos y la divulgación voluntaria varían entre compañías de alto y bajo crecimiento. Consiste con estudios anteriores, se encuentra que el precio de la acción anticipando utilidades mejora con el incremento en el nivel de revelación narrativa del reporte anual y que las firmas que pagan dividendos exhiben mayores niveles de anticipación de utilidades en el precio de la acción que las firmas que no pagan dividendos.

Bokpin (2013) logra documentar los determinantes y la relevancia del valor de la revelación corporativa y la transparencia del mercado de valores de Ghana, encontrando una relación positiva aunque estadísticamente no significativa

entre la revelación corporativa y el valor de la firma representada por la razón valor de mercado a valor en libros y negativa para el precio de la acción.

Popova et. Al. (2013) investigan la asociación entre la revelación obligatoria y el valor de la empresa expresado en el precio de la acción antes de las utilidades, la relación entre revelación obligatoria y algunas características específicas de la compañía también se investigaron. El análisis reveló un alto nivel de revelación de las compañías británicas indicando que los administradores no tratan a la revelación obligatoria como una obligación rutinaria, sino que lo hacen para cumplir de manera estricta con los requerimientos de reporte impuestos por las autoridades regulatorias. Más aun, el grado de revelación está significativamente relacionado con el valor de la compañía, el apalancamiento, y su edad, que justifican que los mecanismos de mercado también son esenciales en la práctica de divulgación.

Después de describir los hallazgos en materia de divulgación y su impacto sobre el valor de la empresa, puede concluirse que a la fecha, se conoce una vasta investigación sobre divulgación acerca de muy diversos temas pero muy poco acerca de divulgación de las firmas llegan a ser internacionales. Solo unos cuantos estudios examinan la asociación entre el grado de internacionalización y los niveles de divulgación, de hecho, resulta importante señalar a Forte et. al. (2015) cuya investigación tiene como objetivo explorar los factores que influyen en el nivel de divulgación voluntaria de las empresas en el sector bancario brasileño. La reputación corporativa, el tamaño de la empresa, el rendimiento y la internacionalización fueron las variables utilizadas como factores que influyen en el nivel de divulgación. Las pruebas revelaron que la reputación corporativa y el tamaño de las empresas tienen una relación significativa y positiva con el nivel de la divulgación voluntaria; pero el rendimiento y la internacionalización no fueron variables estadísticamente significativas.

Por tanto, se puede reiterar, que no se ha encontrado en la investigación bibliográfica realizada, estudios sobre divulgación de internacionalización que

impacte los resultados de la empresa en empresas mexicanas, y por ello cabe considerar este estudio como pionero en este tema.

6.2.2. Implicaciones para la empresa

Las implicaciones de este estudio para la empresa pueden definirse en dos niveles.

Primero, desde el punto de vista estratégico, queda implícito para la empresa que la internacionalización tiene en sí misma un impacto positivo, como ya se indicó, por el alto crecimiento y rentabilidad que de ella puede obtener la empresa, es un tema actual que importa a todas las empresas como un medio para confrontar entornos globales en los que se encuentran inmersas las empresas hoy en día.

Segundo, desde el punto de vista de su práctica de divulgación de la información queda evidencia que divulgar información sobre los cinco subíndices de forma equilibrada es importante para la valoración de la empresa en los mercados financieros.

Existen en México pocos estudios enfocados a la divulgación de información en materia de internacionalización, este estudio es pionero en ellos y puede dar o mostrar directrices a las empresas sobre la tendencia de la información que están divulgando, toda vez que se ha evidenciado qué tipo de información es la que se divulga más que otra en los resultados de esta investigación, encontrando así la relación existente entre el índice de divulgación y los factores que determinan una mayor divulgación de información por parte de la empresa.

El diseño e implementación de una política informativa en la empresa, no sólo debe darse en función de la cantidad de información; exactitud, veracidad,

oportunidad y relevancia, deben ser las características principales de una política que está orientada al fin y al cabo hacia la transparencia empresarial,

Las empresas que lideran la oferta informativa deben realizar una evaluación del impacto que sobre sus resultados está teniendo el haber asumido de manera proactiva una respuesta a las demandas de información por parte de la ciudadanía. Así mismo, a las empresas que generan poca información no financiera les urge una evaluación comparativa con las empresas que están a la vanguardia en materia informativa. Relacionado con este último aspecto, el presente estudio, no sólo proporciona un ranking de empresas, y elementos de información sobre internacionalización, sino que presenta una metodología que puede ser aplicada total o parcialmente por agremiaciones y empresas.

6.2.3. Implicaciones para los organismos emisores de norma, encargados de fijar directrices en materia de divulgación de información empresarial y empresas auditoras

Evidentemente la contribución a la transparencia por parte de la empresa, requiere, más que de guías y de normas, de un acompañamiento por parte de los organismos encargados de establecer las directrices en materia de divulgación de información empresarial. Por ahora, la mayor contribución que se esperaría de éstos es que promueva acuerdos, al menos sobre lo fundamental, que permitan que las empresas tengan una orientación clara sobre qué y cómo deben informar acerca de sus diferentes actividades o sobre aquellas que la sociedad está demandando continuamente información.

Una participación no menos importante en la definición de un marco informativo está en las empresas de auditoría, que además deben asumir un rol protagónico en el incremento de la credibilidad en la información ofrecida por la empresa.

Es importante reflexionar que para el caso particular de México, se sugiere a la autoridad competente, considerar como obligatoria la divulgación amplia y correcta de información sobre presencia internacional e inversión internacional de capital, toda vez que esto explica en conjunto el 7% del valor de la acción, mientras que cuestiones cuantitativas de orden económico-financiero como ebitda explican solo 1% el precio de la acción, finalmente, esta reflexión resume la aportación de la investigación a la comunidad empresarial.

6.3. Limitaciones del estudio

Respecto a las fuentes de información, las empresas a lo largo del tiempo se han hecho más propensas a divulgar información relacionada con su actuar; aunque en los informes anuales se recoge y presenta la mayor cantidad de información, cada vez es más frecuente encontrar esa y otra información adicional divulgada a través de las páginas web, así como en bases de datos tales como Economática y Bloomberg. Aunque la gran mayoría de investigadores han utilizado como fuente de información los informes anuales emitidos por las empresas, con mayor frecuencia empieza a usarse la información que se divulga a través de internet, esto constituye una limitación acerca de la posibilidad de contar con mayor información que sea susceptible de cuantificar a través del índice de divulgación y esto pueda robustecer el impacto sobre el valor de la empresa.

Respecto a la metodología de la construcción del índice, puede considerarse la posibilidad de ampliar conceptos a ser medidos, toda vez que si se llega a contar con más información, derivado de la posibilidad de ampliar las fuentes de información, quizá el índice pudiera lograr medir mayor detalle de la información que divulguen las empresas a través de internet pues dicha divulgación puede evolucionar por las nuevas tecnologías y ser presentada de manera diferente a la forma tradicional en la que un reporte anual presenta la información.

Respecto a la metodología de análisis, en este estudio se han aplicado análisis simples y bivariantes para realizar las pruebas estadísticas; esto puede considerarse como una limitante de este estudio pues la base de datos creada a través de una meticulosa y profunda búsqueda, es propicia para ser sometida a otro tipo de estudios.

En lo referente al ámbito de análisis, los resultados obtenidos sólo pueden ser analizados e interpretados en el grupo de empresas estudiadas, es decir, los hallazgos corresponden a las empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, siendo improcedente el inferirlos a la totalidad de empresas cotizadas o a la población de empresas mexicanas. Resultados sobre la divulgación de información sobre internacionalización por las empresas cotizadas mexicanas, al igual que la caracterización de los factores que determinan una mayor divulgación o efectos de la misma, sólo podrán ser establecidos a partir de un estudio con una muestra de empresas apropiada y diferente a la considerada en el presente proyecto.

6.4. Futuras investigaciones

Para ampliar el alcance de la presente investigación se sugieren como futuras investigaciones las siguientes:

Involucrar como fuentes de información, las que las empresas puedan divulgar a través de sus páginas web, o en diferentes bases de datos reconocidas, de manera que se obtenga una base de datos medible a través del índice de divulgación con mayor detalle que permita obtener mejores y, quizá, más interesantes conclusiones.

Realizar análisis estadísticos más sofisticados en el manejo de los datos, toda vez, que la información encontrada de cada una de las empresas, permite llevar a cabo el estudio de la divulgación de información sobre diversas avenidas, por ejemplo, una de ellas podría ser estimar o medir el efecto diferenciado que

existe por sector para el índice de divulgación y cada uno de los subíndices, es decir, replicar este modelo de investigación para cada sector de actividad.

También, este modelo puede replicarse para empresas internacionalizadas y cotizadas de otros países.

Una aportación importante de esta investigación es la metodología para construir el índice de divulgación, por ello, queda abierta la posibilidad de implementarlo en la medición de información divulgada sobre otro tema que no sea precisamente la internacionalización, sino otro aspecto que pueda ser considerado como un impacto sobre el valor de la empresa y que no sea precisamente una cuestión económica-financiera ya conocida.

Bibliografía

- Aaby, N.E. and Slater, S.F. (1989), Management influences on export performance: review of the empirical literature, 1978-1988, *International Marketing Review*, Vol. 6 No. 4
- Abebe, M. (2011) The internationalization of small and medium-sized enterprises (SMEs): a multi-level integrative framework. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management (IEJEIM)*, Vol. 13. No. ¾.
- Abell, M. (1992) *European franchising: law and practice*, vol. 1, Waterlow, London.
- Abhayawansa S., Abeysekera I. (2009) Intellectual capital disclosure from sell-side analyst perspective, Vol. 10 No. 2
- Abu, M., Zahan, M. (2013). Ownership Structure and Corporate Social Responsibility Disclosure in Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol. 3, No. 4.
- Agarwal, S. y Ramaswami, S.N. (1992) Choice of foreign market entry mode: impact of ownership, location and internationalization factors, *Journal of International Business Studies*, Vol. 23 First Quarter.
- Alarcón, M., Fong, C., Ocampo, L. (2014) Determinants of the Internationalization of the Firm: The Accelerated Model vs The Sequential Model. *The International Journal of Business and Finance Research*. Vol. 8. No. 5.
- Albaum, G., Strandscov, J. y Duerr, E. (2004) *International Marketing and Export Management*, Addison-Wesley, Workingham.
- Ali, A.J. and Camp, R.C. (1993) The relevance of firma size and international business experience to market entry strategies, *Journal of Global Marketing*, Vol. 6 No. 4
- Aljifri, et. al. (2014). The association between firm characteristics and corporate financial disclosures: evidence from UAE companies. *The International Journal of Business and Finance Research* Vol. 8.2.
- Alon, I. (2006) When is Master International Franchising a Preferred Mode of Entry?. *Service Franchising: A Global Perspective*, Vol. 2.
-

-
- Alon, I., Ni, L. (2010) U.S. Based Fast-Food Restaurants: Influencing the International Expansion of Franchise Systems. (http://scholarship.rollins.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1186&context=as_facpub). Journal of Marketing Channels, Vol. 17. No. 4
- Alon, I., Ni, L., Wang, Y. (2012) Examining the determinants of hotel chain expansion through international franchising. International Journal of Hospitality Management, Vol. 31. No. 2.
- Altomonte, Carlo., Aquitante, Tomasso., Bekes, Gabor., Ottaviano, Gianmarco I.P. (2013). Internationalization and innovation of firms: evidence and policy. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-0327.12020>, Oct 1, 2013.
- Andersen, O. (1993) On the internationalization process of firms: a critical analysis, Journal of International Business Studies, Vol. 24 No. 2.
- Andrews, K. R. (1971) The Concept of Corporate Strategy. Irwin, Homewood, IL.
- Ans Kolk & Fabienne Fortanier, "Internationalization and environmental disclosure: The role of home and host institutions", Multinational Business Review, Vol.21, No. 1., 2013
- Ansoff, H. I. (1965) Corporate Strategy, Mc Graw-Hill, New York.
- Autio, E., Sapienza, H.J. y Almeida J., (2000) Effects of age at entry, knowledge intensity, and imitability on international growth, Academy of Management Journal, Vol. 43 No. 5.
- Aydin, N. y Kacker, M.P. (1990) International outlook of US-based franchisors, International Marketing Review, Vol. 7 No. 2.
- Baena, V. (2012) Market Conditions driving international franchising in emerging markets. International Journal of Emerging Markets, Vol. 7. No. 1.
- Barney, J. B. (1988) Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework. Academy of Management Review, 11.
- Barney, J. B. (1991) Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management. 17.
- Barringer BR, Greening DW. (1998) Small business growth through geographic expansion: a comparative case study. Journal of Business Venturing 13.
- Battikh, W., Ben Youssef, A., Zaiem, I. (2013). The Effect of Export Stimuli on Export Performance: The Case of the Tunisian Industrial Firms. International Review of Management and Business Research, Vol. 2 No. 1.
-

-
- Beamish PW, Banks JC. (1987) Equity joint ventures and the theory of multinational enterprise. *Journal of International Business Studies* 18.
- Beamish PW, Karavis L, Goerzen A, Lane C. (1999) The relationship between organizational structure and export performance. *Management international Review* 39.
- Beamish PW. (1999). The role of alliances in international entrepreneurship. In *Research in Global Strategic Management*, Vol. 7: Wright R (ed). JAI Press: Standford, CT.
- Beamish, P. W. and R. C. daCosta (1984) Factors Affecting the Comparative Performance of Multinational Enterprises. *European International Business Association Conference Proceedings*, Rotterdam, Holland.
- Behn, B., N. Nichols, y D. Street (2002) The predictive ability of geographic segment disclosures by U.S. companies: SFAS No. 131 vs. SFAS No. 14. *Journal of International Accounting Research* 1.
- Bens, D., Monahan, S. (2004) Disclosure Quality and the Excess Value of Diversification, *Journal of accounting research*, Vol. 42 No.4
- Bernard, Andrew B., Eaton, Jonathan, Jensen, Bradford, Kortum, Samuel. (2003) Plants and Productivity in International Trade. *The American Economic Review*.
- Bharadwaj, S., Varadarajan, P.R. and Fahy, J. (1993) Sustainable comparative advantage in service industries: A conceptual model and research propositions, *Journal of Marketing*, Vol. 57 No. 3.
- Bhatnagar, Chendra Shekhar, Ghosh, Dipasri (2005) Global Diversification: Developed and Emerging Economies. *International Journal of Business*.
- Bilkey, W.J. (1978) An attempted integration of the literature on export behavior of firms, *Journal of International Business Studies*, Vol. 9, Spring/Summer.
- Bilkey, W.J. and Tesar, G. (1977) Export behavior of smaller-sized Wisconsin Manufacturing firms, *Journal of International Business Studies*. Vol. 8 No. 1.
- Boatsman, J.B. Behn, y D. Patz (1993) A test of the use of geographic segment disclosures. *Journal of Accounting Research* 31.
- Boermans, Martijn., Roelfsema, Hein. (2015). Small firm internationalization, innovation and growth. *International Economics and Economic Policy*. January 6, 2015.
- Bokpin, G. (2013). Determinants and value relevance of corporate disclosure: Evidence from the emerging capital market of Ghana. *Journal and Applied Accounting Research*. Vol. 14.2.
-

-
- Bonaccorsi, A. (1992) On the relationship between firm size and export intensity, *Journal of International Business Studies*, Vol. 23 No. 4
- Botonsan, C., Plumlee, M. (2002) A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 No. 1
- Botosan Christine A. (Julio 1997) Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*
- Buckely PJ, Casson MC (1976) *The Future of Multinational Enterprise*. Macmillan: Basingstoke, UK.
- Buckley, P. J. and Casson, M.C. (1998) Analyzing foreign market entry strategies: extending the internationalization approach, *Journal of International Business Studies*, Vol. 9 No. 3.
- Burton, F.N. y Schlegelmilch, B.B. (1987) Profile analysis of non-exporters versus exporters grouped by export involvement, *Management International review*, Vol. 27 No. 1.
- Cahan, S. F., Rahman, A. y Perera H. (2005) Global diversification and corporate disclosure. *Journal of International Accounting Research*.
- Carvalho, J., Fonte, R. (2013) Internationalisation through franchising: the Parfois case study. *International Journal of Retail & Distribution Management*, Vol. 41. No. 5.
- Caves, R. E. (1971) *International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment*. Economical. 38.
- Caves, R. E. (1996) *Multinational Enterprise and Economic Analysis* (2nd ed). Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Cavusgil, S. T. and Nevin, J.N. (1981) Internal determinants of export marketing behavior: an empirical investigation, *Journal of Marketing Research*, Vol. 18 No. 1.
- Cavusgil, S. T. and Zou, S. (1994) Marketing Strategy-Performance Relationship: An Investigation and the Empirical Link in Export Market Ventures. *Journal of Marketing*. 58.
- Cavusgil, S.T. (1984) Differences among exporting firms based on their degree of internationalization, *Journal of Business Research*, Vol. 12 No. 3.
- Cavusgil, S.T. and Naor, J. (1987) Firms and management characteristics as discriminators of export marketing behavior, *Journal of Business Research*, Vol. 15 No. 3.
- Cavusgil, S.T., Bilkey, W.J. and Tesar, G. (1979) A note on the export behavior of firms: exporter profiles, *Journal of International Business Studies*, Vol. 10, Spring/Summer.
-

- Cervino, J., Baena, V. (2010) El Efecto de la Experiencia, Tipo de Actividad y Renombre de Marca sobre la Expansión y Grado de Intensidad Internacional de la Franquicia Española. *Revista Española de Investigación de Marketing ESIC*, Vol. 14. No. 2.
- Cervino, J., Baena, V. (2011) Identifying the factors driving market selection in Latin America. An insight from the Spanish franchise industry. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 24.
- Cervino, J., Baena, V., (2012) International franchise expansion of service chains: insights from the Spanish market. Special Issue: Internationalization of Service Industry, Vol. 32. No. 7.
- Chakib Kolsi, Mohamed. (2012). The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from the Tunisian Capital Market. *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*. Vol. XI. No. 4.
- Chau, G.K. y Gray, S.J. (2002), Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore, *The International Journal of Accounting*, Vol. 37.
- Chen Goh, P., Pheng Lim, K. (2004) Disclosing intellectual capital in company annual reports, evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 No. 3
- Chiu, T., Wang, Y, (2015) Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholders Theory. *Journal Business Ethics*, Vol. 129
- Choi, D., Cho, E., (2014) International Diversification, Product Strategy, and Firm Value: Evidence from Korea. *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 13. No. 6.
- Choi, F. (1973) Financial disclosure and entry to the European capital markets. *Journal of Accounting Research* 11.
- Chortareas, Georgios E., Pelagidis, Theodore (2004) Trade Flow: A Facet of Regionalism or Globalization? *Cambridge Journal of Economics*.
- Chow Chee, Wong Adrián (1987) Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporation. *The Accounting Review*
- Christensen, H. K. and C. A. Montgomery (1981) Corporate Economic Performance: Diversification Strategy versus Market Structure. *Strategic Management Journal* 2.
-

-
- Christophe, S. E., y bR. J. Pfeiffer, Jr. (2002) The valuation of MNC international operations during the 1990s. *Review of Quantitative Accounting and Finance* 18.
- Chuan Chen (December 2005) Entry Strategies for International Construction Markets. Thesis in Architectural Engineering. The Pennsylvania State University
- Chun, Lin. (2004) What is China's Comparative Advantage? The Chinese Economy.
- Chung Henry, Enderwick Peter (2001) An Investigation of Market Entry Strategy Selection: Exporting vs Foreign Direct Investment Modes-A Home-host Country Scenario. *Asia Pacific Journal of Management*.
- Cooper, R. G. and Kleinschmidt, E.J. (1985) The impact of export strategy on export sales performance, *Journal of International Business Studies*, Vol. 16 No. 1.
- Covin, J.G. (1991) Entrepreneurial versus conservative firms: a comparison of strategies and performance, *Journal of Management Studies*, Vol. 28.
- Culpan, R. (1989) Export behavior of firms: relevance of firm size, *Journal of Business Research*, Vol. 18 No. 3.
- Czinkota, M.R. and Johnston, N.J. (1983) Exporting: does sales volume make a difference?, *Journal of International Business Studies*, Vol. 14, Spring/Summer.
- Czinkota, M.R. y Ronkainen, I.A. (2006) *International Marketing*, The Dryden Press, Hinsdale, IL.
- Dana LP, Etemad H, Wright RW. (1999) The impact of globalization on SMEs. *Global Focus* 11.
- Daniels JD, Bracker J. (1989) Profit performance do foreign operations make a difference? *Management International Review* 29.
- Dant, R., Grünhagen, M. (2014) International Franchising Research: Some Thoughts on the What, Where, and How. *Journal of Marketing Channels*, Vol. 21. No. 3.
- Dant, R., Grünhagen, M., Zhu, M. (2012) Emerging Consumer Perspectives on American Franchise Offerings: Variety Seeking Behavior in China. *Journal of Small Business Management*, Vol. 50. No. 4.
- Dargenidou, C., McLeay, S., Raonic, I. (2011) Accruals, Disclosure and the Pricing of Future Earnings in the European Market, *Journal of business finance & accounting*, Vol. 38 No. 5
- Darity, William, Davis, Lewis S. (2005) *Growth Trade and Uneven Development*. Cambridge Journal of Economics.
-

-
- Datta, D. K., N. Rajagopalan and A. M. A. Rasheed (1991) Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions. *Journal of Management Studies* 28.
- David J. Denis, Diane K. Denis, and Keven Yost (August 2001) Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value. Krannert Graduate School of Management Purdue University
- Davidson, N.H. (1982) *Global Strategic Management*, John Wiley, New York, NY.
- De Loecker, Jan. (2007). Do exports generate higher productivity? Evidence from Slovenia. *Journal of International Economics*. Sept. 2007.
- Deeds DL, Hill CWL. (1996) Strategic alliances and the rate of new product development: an empirical study of entrepreneurial biotechnology firms. *Journal of Business Venturing* 11.
- Delios A, Beamish PW. (1999) Geographic scope, product diversification and the corporate performance of Japanese firms. *Strategic Management Journal* 20.
- Delios A, Henisz WJ. (2000) Japanese firms investment strategies in emerging economies. *Academy of Management Journal* 43.
- Derosa, Dean A. (1992) Increasing Export Diversification in Commodity Exporting Countries. *International Monetary Fund Staff Papers*.
- Deshpande, R., Farley, J.U. y Webster, F.E. Jr (1993), Corporate culture, customer orientation, and innovativeness in Japanese firms: a quadrat analysis, *Journal of Marketing*, Vol. 57, January.
- Dess, G. and Robinson, R.B. Jr (1984), Measuring organizational performance in the absence of objectives measures: the case of the privately-held firm and conglomerate business unit, *Strategic Management Journal*, Vol. 5.
- Diamantopoulos, A. and Inglis, K. (1988) Identifying differences between high- and low- involvement exporters, *International Marketing Review*, Vol. 5 No. 2.
- Diez de Castro, E., Navarro, A., Rodríguez, C., Rondan-Cataluña, F. (2012) Reasons for the expansion in franchising: is it all said? *The Service Industries Journal*, Vol. 32. No. 6.
- Doherty Anne Marie (2007) The Internationalization of Retailing Factors Influencing the Choice of Franchising as a Market Entry Strategy. *International Journal of Service Industry Management*. Vol. 18 No. 2
- Doherty, A.M., (2006) The internationalization of retailing factors influencing the choice of franchising as a market entry strategy, *International Journal of Service Industry Management*, Vol. 18 No. 2.
- Doukas, J., y C. Pantzalis (2003) Geographic diversity and agency costs of debt of multinational firms. *Journal of Corporate Finance* 9.
-

- Duniach-Smith, K. (2004) Franchising and the Choice of International Entry Mode. *Economics and Management of Franchising Networks*. Vol. E.
- Dunning JH. (1973) Determinants of international production. *Oxford Economic Papers* 25.
- Dunning, J. H. (1980) Toward an eclectic theory of international production: some empirical test, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11 No. 1.
- Dunning, J. H. (1988) The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extension, *Journal of International Business Studies*, Vol. 19 No. 1.
- Dunning, J. H. (1990) The theory of international production, in Fatemi, K, (Ed), *International Trade*, Taylor & Francis, London.
- Dunning, J.H. (1995) Reappraising the eclectic paradigm in an age of alliance capitalism", *Journal of International Business studies*, Vol. 26 No. 3.
- Duru, A., y D. Reeb (2002) International diversification and analysts prospective accuracy and bias. *The Accounting Review* 77.
- Dutta, M. (1992) Economic Regionalization in Western Europe: Asia Pacific Economies (Macroeconomic Core, Microeconomic Optimization). *The American Economic Review*.
- Edvardsson, B., Edvinsson, L. and Nystrom, H. (1993) Internationalization in service companies, *The Service Industries Journal*, Vol. 13 No. 1.
- Elango, B. (2012). How Industry Dynamics Influence the Internationalization – Performance Relationship: Evidence from Technology Intensive Firms. *Thunderbird International Business Review*. Ago 29, 2012.
- Eng, L.L. y Mark, Y.T. (2003), Corporate governance and voluntary disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.22.
- Eroglu, S. (1992) The internationalization process of franchise systems: a conceptual model, *International Marketing Review*, Vol. 9 No. 5.
- Eroglu, S., López-Fernández, B., Perrigot, R. (2013) Intangible Resources and Plural Form as Drivers of Franchise Internationalization: Examination within a Two Country Perspective, Vol. 51. No. 4.
- Erramilli, M. K. and Rao, C.P. (1993) Service firms' international entry-mode choice modified transaction-cost analysis approach, *Journal of Marketing*, Vol. 57 No. 3.
- Erramilli, M.K. (1991) The experience factor in foreign market entry behavior of service firms. *Journal of International Business Studies*, Vol. 22, third quarter.
-

- Farooq, O., Nielsen, C. (2014) Improving the information environment for analysts. Which intellectual capital disclosures matter the most? *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 1
- Feenstra, R., Hiau L. K. (2004) On the Measurement of Product Variety in Trade. *American Economic Review*, Vol. 94. No. 2.
- Feenstra, R., Hiau L. K. (2004) Export Variety and Country Productivity. NBER working paper.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1976) Financial reporting for segments of a business enterprise. Statement of Financial Accounting Standards No. 14, Norwalk, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1997) Disclosures about segments of an enterprise and related information. Statement of Financial Accounting Standards No. 131, Norwalk, CT: FASB.
- Forte, et. al. (2015). Determinants of Voluntary Disclosure: A Study in the Brazilian Banking Sector. *Revista de Gestao, Financas e Contabilidade*. Vol. 5 No. 2
- Frankel, Jeffrey A., Stein, Ernesto, Wei, Shang-Jin (1996) Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural? *The American Economic Review*.
- Frazer, C. and Hite, R.E. (1990) Participation in the international marketplace by US manufacturing firms, *International Marketing Review*, Vol. 7 No. 5.
- Frazer, L., Hachemi, E., Schelentrigh, U. (2012) Internationalization Modeling: A Comparative Analysis of American and Australian Franchise Firms. *Journal of Marketing Channels*, Vol. 19. No. 1.
- Garnaut, Ross. (1998) ASEAN and the Regionalization and Globalization of World Trade. *ASEAN Economic Bulletin*.
- Gaskill, F. (2011) Conditions Favoring the Globalization of the Franchising Format: A Conceptual Model. *Business Journal for Entrepreneurs*. Vol. 2011. No. 4.
- Geringer JM, Beamish PW, daCosta RC. (1989) Diversification strategy and internationalization: implications for MNC performance. *Strategic Management Journal* 10.
- Gerpott, T., Thomas, S., Hoffmann, A. (2008) Intangible asset disclosure in the telecommunications industry, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9 No. 1
-

- Ghazali M, y Weetman, P. (2006), Perpetuating traditional influences: voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 2.
- Gómez Jiménez Vianey. (2006) Divulgación de información sobre intangibles en las empresas cotizadas españolas: factores determinantes e impacto en los mercados financieros y en la reputación corporativa. Universidad de Deusto.
- Gort, M. (1962). *Diversification and Integration in American Industry*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Grant RM, Jammine AP, Thomas H. (1988) Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies, 1972-1984. *Academy of Management Journal* 31.
- Grant RM. (1987) Multinationality and performance among British manufacturing companies. *Journal of International Business* 18.
- Gray, S., G. Meek, and C. Roberts (1995) International capital market pressures and voluntary annual report disclosure by U.S. and U.K. multinationals. *Journal of International Financial Management & Accounting* 6.
- Grubaugh, S. G. (1987) Determinants of Foreign Direct Investment. *Review of Economics and Statistics* 69.
- Gujarati, D. (2012). *Econometría, México*, McGraw Hill, Capítulo 10 Multicolinealidad.
- Gulati R, Nohria N, Zaheer A. (2000) Strategic networks. *Strategic Management Journal* 21.
- Gupta, N. (1980) Some alternative definitions of size, *Academy of Management Journal*, Vol. 23 No. 4.
- Hachemi, E., Schelentrigh, U. (2010) A Model of Optimal International Market Expansion: The Case of US Hotel Chains Expansion into China. *New Developments in the Theory of Networks: Franchising, Alliances and Cooperatives*.
- Hachemi, E., Schelentrigh, U. (2011) Towards a Strategic Model of Global Franchise Expansion. *Journal of Retailing*, Vol. 87. No. 3.
- Hackett, D.W. (1976) The international expansion of US franchise systems: status and strategies, *Journal of International Business*, Vol. 7 No. 1.
- Hamel G. (1991) Competition for competence and interpartner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal Summer Special Issue* 12.
-

- Healy, P., Hutton A., Palepu, K. (1999) Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16 No. 3
- Healy, P., y K. Palepu (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31.
- Hennart J-F. (1982) A theory of multinational enterprise. University of Michigan Press: Ann Arbor, MI.
- Herrera, E., Macagnan, C. (2014) Motivaciones de la revelación de información representativas del capital. Relación social de los bancos en el mercado de capitales de Brasil y de España. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, Vol. 9 No. 2
- Herrmann, D., y W. Thomas. (2000) An analysis of segment disclosures under SFAS No. 131 and SFAS No. 14. *Accounting Horizons* 14.
- Hitt MA, Hoskisson RE, Kim H. (1997) International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal* 40.
- Hoffman, R. and Preble, J.F. (1993) Franchising into the twenty-first century, *Business Horizons*, Vol. 36.
- Hoffman, R., Kincaid, J., Preble, J. (2008) International Franchise Expansion: Does Market Proximity Matter?, *Multinational Business Review*, Vol. 16 No 4.
- Hollensen, S. (2004) *Global Marketing: A Decision-oriented Approach*, Pearson Education Limited, Harlow.
- Hope Ole-Kristian, Kang Tony, Thomas Wayne, Vasvari Florin (2007) The Effects of SFAS 131 Geographic Segment Disclosures by U.S. Multinational Companies on the Valuation of Foreign Earnings.
- Hope Ole-Kristian, Thomas Wayne, Winterbotham Glyn (2008) Geographic Earnings Disclosure and Trading Volume.
- Hope Ole-Kriswtian, Thomas Wayne (2008) Managerial Empire Building and Firma Disclosure.
- Hope, O-K. (2003) Disclosure practice, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: an international study. *Journal of Accounting Research* 41.
- Hope. O-K. (2003) Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14.
-

-
- Hopkins, D.M. (1996) International franchising: standardization and adaptation to cultural differences, *Franchising Research: An International Journal*, Vol. 1 No. 1.
- Horst, T. (1972) Firms and Industry Determinants of the Decision to Invest abroad: An Empirical Study. *Review of Economics and Statistics*. 54.
- Hoskisson, R. E. and M. A. Hitt (1990) Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical Perspectives. *Journal Of Management*. N16.
- Hossain M., Marks B. (2005) The value-relevance of voluntarily disclosed quarterly foreign sales data of U.S. multinational corporations. *Journal of International Accounting Research* 4.2.
- Hossain M., Perera M. H. B. and Rahman A. R. (1995) Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*
- Hossain Mahmud, Marks Barry (2005) The Value-Relevance of Voluntary Disclosed Quarterly Foreign Sales Data of U.S. Multinational Corporations. *Journal of International Accounting Research*.
- Hossain, M., H. Perera, y A. Rahman (1995) Voluntary disclosure in annual reports of New Zealand companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6.
- Hussainey, K., Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and Business Research*. Vol. 39.1.
- Husser, J., Evraert-Bardinet, F. (2012) The effect of social and environmental disclosure on companies' market value, *Management international*
- Hymer SH. (1976) A study of direct foreign investment. MIT Press: Cambridge, MA.
- Ibrahim, K. (2014). Firm Characteristics and Voluntary Segments Disclosure among the Largest Firms in Nigeria. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol. 5, No. 4.
- Ietto-Gilles Grazia. What Role for Multinationals in the new Theories of International Trade and Location? *International Review of Applied Economics*.
- Inkpen AC, Beamish PW. (1997) Knowledge, bargaining power, and the instability of international joint ventures. *Academy of Management Review* 22.
- Iscan, Talan. (1998) Trade Liberalization and Productivity: A Panel Study of the Mexican Manufacturing Industry. *The Journal of Development Studies*.
-

-
- Ismail, Tariq H., El-Shaib Nesma M. (2012) Impact of markets and organizational determinants on voluntary disclosure in Egyptian companies. *Meditari Accountancy Research*. Vol 20. No 2.
- Jaggi, B., and P. Y. Low. (2000) Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *International Journal of Accounting* 35.
- Jain, Subhash C. (1989) Standardization of International Marketing Strategy: Some Research Hypotheses. *Journal of Marketing* 53.
- James, William E. (1994) Changing Patterns of Trade in Goods and Services in the Pacific Region: Market Driven Economic Integration. *Business economics*.
- Jarillo JC. (1989) Entrepreneurship and growth: the strategic use external resources. *Journal of Business Venturing* 4.
- Javalgi Rajshekhar, G., Griffith David, A. and White, D. S. (2003) An empirical examination of factors influencing the internationalization of service firms, *The Journal of Service Marketing*, Vol. 17.
- Jiao, Y. (2011) Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance, *Financial Management*, Vol. 40 No. 3
- Jindal, S., Kumar M. (2012) The determinants of HC disclosures of Indian firms. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 No. 2
- Jinghui, L, Ian, A. (2007). Determinantsof disclosures of A- B and H- share companies. *Asian Review of Accounting*. Vol. 15, No. 1.
- Johanson, J. and Vahlne, J.E. (1990) The mechanism of internationalization, *International Marketing Review*, Vol. 7 No. 4. *Journal of Management*, Vol. 13 No. 1.
- Johanson, J., Valhne, J. (2013) The Uppsala model on evolution of the multinational business Enterprise – from internalization to coordination of networks. *International Marketing Review*, Vol. 30. No. 3.
- Jones, S, et.al. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian Accounting Review*. Vol. 17.1.
- Junz, Helen B. (1991) Integration of Eastern Europe into the World Trading System. *The American Economic Review*.
- Karl James Moore (March 1995) Globalization Strategies for Subsidiaries: The emergence of Subsidiary Specific Advantages. Thesis Doctor of Philosophy. York University Faculty Graduate Studies
-

-
- Kateb, Ines. (2012). An Analysis of the Determinants of Voluntary Structural Capital Disclosure by Listed French Companies. *International Journal of Business and Management*. Vol 7. No. 11.
- Katsikeas Constantine (1994) Export Competitive Advantages. The Relevance of firm Characteristics. *International Marketing Review*.
- Katsikeas Constantine, Deng Shengliang, Wortzel Lawrence (1997) Perceived Export Success Factors of Small and Medium-Sized Canadian Firms. *Journal of International Marketing*.
- Katsikeas Constantine, Piercy Nigel, Ioannidis Chris (1996) Determinants of export performance in a European context. *European Journal of Marketing*.
- Katsikeas, C. (1994) Export competitive Advantages: the Relevance of Firm Characteristics, *International Marketing Review*, 11.
- Katsikeas, C.S. (1994) Perceived export problems and export involvement: the case of Greek exporting manufacturers, *Journal of Global Marketing*, Vol. 7 No. 4.
- Kedia, B.L., Ackerman, D.J., Bush, D.E. y Justis, R.T. (1994) Determinants of internationalization of franchise operations by US franchisors", *International Marketing Review*, Vol. 11 No. 4.
- Kehoe, T. J., Ruhl, Jim. (2002) How Important is the New Goods Margin in International Trade? University of Minnesota and Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Keng, K. A. and Jiuang, T. S. (1989) Differences between small and medium-sized exporting and non-exporting firms: nature or nurture?, *International Marketing Review*, Vol. 6 No. 4
- Kerin, Roger A., Vijay Mahajan, and P. Rajan Varadarajan (1990) *Contemporary Perspectives on Strategic Market Planning*. Needham Heights, MA: Allyn and Bacon.
- Khan, A, Muttakin, M. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal Business Ethics*. Vol. 114.
- Khanna Tarun, Palepu Krishna G., and Srinivasan Suraj (May 2004) Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting with U.S. Markets *Journal of Accounting Research*, Vol. 42 No. 2
- Khanna, T., K. Palepu, and S. Srinivasan (2004) Disclosure practices of foreign companies interacting with U.S. markets. *Journal of Accounting Research* 49.
- Khanna, T., Palepu, K., Srinivasan, S. (2004) Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting with U.S. Markets. *Journal of Accounting Research*. Vol. 42, No. 2.
-

-
- Kim WC, Hwang P, Burgers WP. (1993) Multinationals' diversification and the risk-return trade-off. *Strategic Management Journal* 14.
- Kim, H., Kim, H., Hoskisson, R. (2010) Does market-oriented institutional change in an emerging economy make business-group-affiliated multinationals perform better? An institution-based view. *Journal of International Business Studies*, Vol. 41.
- Kim, Sangmoon, Shin, Eui-Hang (2002) A Longitudinal Analysis of Globalization and Regionalization in International Trade: A Social Network Approach. *Social Forces*. Academic Research Library.
- Kim, W.C., P. Hwang and W. P. Burgers (1989) Global Diversification Strategy and Corporate Profit Performance. *Strategic Management Journal*. 10.
- Kimberly C. Gleason, Jeff Madura and Joan Wiggernhorn (2006) Operating Characteristics, Risks, and Performance of Born-Global Firms. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 2 No. 2
- Kogut B, Chang SJ. (1996) Platform investments and volatile exchange rates: direct investment in the U.S. by Japanese electronics companies. *Review of Economics and Statistics* 78.
- Kogut B. (1985) Designing global strategies: profiting from operational flexibility. *Sloan Management Review* 26.
- Kogut B. (1988) Joint ventures: theoretical and empirical perspectives. *Strategic Management Journal* 9.
- Kogut B. (1989) The stability of joint ventures: reciprocity and competitive rivalry. *Journal of Industrial Economics* 38.
- Kogut, B. and S. J. Chang (1991) Technological Capabilities and Japanese Foreign Direct Investment in the United States. *Review of Economics and Statistics*. 73.
- Kotabe, Masaaki (1998) Efficiency vs. Effectiveness Orientation of Global Sourcing Strategy: A Comparison of US. And Japanese Multinational Companies. *The Academy of Management Executive*.
- Kumar, P., Langberg, N., Sivaramakrishnan, K. (2012) Voluntary Disclosures, Corporate Control, and Investment, *Journal of Accounting Research*, Vol. 50 No. 4
- Lang, M., Lundholm, R. (2000). Voluntary disclosure and equity offerings: Reducing information asymmetry or hyping the stock?. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 17.4.
- Langberg, N., Sivaramakrishnan, K. (2010) Voluntary Disclosures and Analyst Feedback, Vol. 48 No. 3
-

-
- Lee, S., Sun, K. (2013) Determinants of degree of internationalization for U.S. restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 33.
- Leonidou Leonidas (1998) Factors Stimulating Export Business: An Empirical Investigation. *Journal of Applied Business Research*.
- Leonidou, L., Katsikeas, C., Palihawadana, D. y Spyropoulou, S. (2007) An analytical review of the factors stimulating smaller firms to export: implications for policy-makers., *International Marketing Review* Vol. 24 No. 6.
- Levy Brigitte (2006) Emerging Countries, Regionalization, and World Trade. *Global Economy Journal*.
- Liao, L., Low, M., Davey, H. (2013) Chinese and English language versions: intellectual capital disclosure, *Journal of intellectual capital*, Vol. 14 No. 4
- Longo, Michael (2003) European Integration: Between Micro Regionalism and Globalism. *JCMS*.
- Losada-Otálora, M., Casanova, L. (2014) Internationalization of emerging multinationals: the Latin American case. *European Business Review*, Vol. 26. No. 6.
- Lu, Jane W; Beamish, Paul W. (2001) The internationalization and performance of SMES. *Strategic Management Journal* 22.
- Lundholm, R., Myers, L. (2002) Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation, *Journal of Accounting Research*, Volume 40 No. 3
- Lyle E. Cady, Jr. The Internationalization Process of Small Firms a Study of the Interaction of the Manager, Firm and Environmental Characteristics
- Madsen, T.K. (1989) Successful export marketing management: some empirical evidence, *International Marketing Review*, Vol. 6 No. 4.
- Mahmound, A., Ian, E., Muhammad, J. (2010). The association between privatization and voluntary disclosure: evidence from Jordan. *Accounting and Business Research*. Vol. 40, No.1.
- Majocchi, A., Zuchella, A. (2003) Internationalization and performance. *International Small Business Journal*, Vol. 21. No. 3.
- Makino S, Delios A. (1996) Local knowledge transfer and performance: implications for alliance formation in Asia. *Journal of International Business Studies* 27.
-

- Martin, Ron. Sunley, Peter (1996) Paul Krugman's Geographical Economics and its implications for Regional Development Theory: A Critical Assessment. *Economic Geography*.
- McAuley, A., Wright, O. (2012) Australian franchising research: Review, synthesis and future researchs directions. *Australasian Marketing Journal (AMJ)*, Vol. 20. No. 2.
- McDougall PP, Oviatt BM. (1996) New venture internationalization, strategic change, and performance: a follow-up study. *Journal of Business Venturing* 11.
- Melin, L. (2007) Internationalization as a strategy process. *Strategic Management Journal*, Vol. 13. No. 2.
- Merton, R. (1987) A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance* 42.
- Michael, S. (2014) Can franchising be an economic development strategy? An empirical investigation. *Small Business Economics*, Vol. 42. No. 3.
- Miller, G. (2002) Earnings Performance and Discretionary Disclosure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 No. 1
- Miller, R. A. (1973) Concentration and Marginal concentration, Advertising and Diversity: Three Issues in Structure Performance Tests. *Industrial Organization Review*. 1.
- Mittal, R.K., Sinha, Neena., Singh, Archana. (2008). An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Management Decision*. Vol. 46. No. 9.
- Mohd, N. (2008) Voluntary disclosure in Malaysian corporate annual reports: views of stakeholders. *Social Responsibility Journal*, Vol. 4. No. 4.
- Montgomery, C. A. (1985) Product-Market Diversification and Market Power. *Academy of Management Journal*. 28.
- Moon, J. and Lee, H. (1990) On the Internal Correlates of Export Stage Development: An Empirical Investigation in the Korean Electronics Industry, *International Marketing Review*, Vol. 7 No. 5.
- Moon, J., Sharma, A. (2014) Franchising effects on the lodging industry: optimal franchising proportion in terms of profitability and intangible value. *Tourism Economics*, Vol. 20 No. 5.
- Morck, R. and B. Yeung (1991) Why Investors Value Multinationality. *Journal of Business*. 64.
-

-
- Morrison, Allen J., Ricks, David A. Roth, Kendall. Globalization versus Regionalization: Which Way for the Multinational? *Organizational Dynamics*.
- Mowery DC, Oxley JE, Silverman BS. (1996) Strategic alliances and interfirm knowledge transfer. *Strategic Management Journal*, Winter Special Issue 17.
- Muñoz-Bullon, F., Sánchez-Bueno, M. (2011) Is there new evidence to show that product and international, diversification influence SME'S performance? *EuroMed Journal of Business*, Vol. 6. No. 1.
- Mussa, Michael (2003) Meeting the Challenges of Globalization. *Journal of African Economies*.
- Navarro, A., Rodríguez, C., Rondan-Cataluña, F. (2014) Análisis clúster en las franquicias españolas internacionalizadas. Identificación mediante segmentación de clases latentes. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 23. No. 2
- Nehrt C, Phene A. (1998) An investigation of inconsistent findings on international diversification. Mimeo, Quinnipiac College.
- Ng'ong'ola, Clement (2000) Regional Integration and Trade Liberalization in the Southern African Development Community. *Journal of International Economic Law*.
- Nguyen, Q., Rugman, A., Verbeke, A. (2011) Fifty Years of International Business Theory and Beyond. *Management International Review*, Vol. 51. No. 6.
- O'Farrell, P. N., Wood, P. A. and Zheng, J. (1998) Regional influences on foreign market development by business service companies: elements of strategic context explanation, *Regional Studies*, Vol. 32 No. 10.
- Ohlson, J. (1995) Earnings, book values, and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Spring 1995, 11,2.
- Orens, Raf., Aerts, Walter., Lybaert, Nadine. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*. Vol. 47. No. 10.
- Osman-Gani, A. Ahad, Toh, Thian Ser. (1999) International Business Competitiveness of Asia-Pacific Countries: A Singapore Perspective. *Competitiveness Review*.
-

-
- Oviatt BM, McDougall PP. (1994) Toward a theory of international new ventures. *Journal of International Business Studies* 25.
- Oviatt BM, McDougall PP. (1999) A framework for understanding accelerated international entrepreneurship. In *Research in Global Strategic Management*, Vol. 7, Wright R (ed). JAI Press: Stamford, CT.
- Pahuja, S. (2009). Relationship between environmental disclosures and corporate characteristics: a study of large manufacturing companies in India. *Social Responsibility Journal*. Vol. 5.2.
- Pereira, Alexius. (2005) Singapore's Regionalization Strategy. *Journal of Asia Pacific Economy*.
- Pernilla, B., Tagesson, T. (2010). What explains variation in voluntary disclosure? A study of the annual reports of corporations listed on the Stockholm Stock Exchange. *Journal Management Government*. Vol. 14.
- Pinnucia, C., Rosaria, M. (2013) How do firms combine different internationalisation modes? A multivariate probit approach. <http://DOI10.1007/s10290-013-0162-5>.
- Poon, Jessie P. (1997) The Cosmopolitanization of Trade Regions: Global Trends and Implications, 1965-1990. *Economic Geography*.
- Popova, et. al. (2013). Mandatory Disclosure and Its Impact on the Company Value. *International Business Research*. Vol. 6.5.
- Porter ME. 1990 The competitive advantage of nations. Free Press: New York.
- Porter, Michael E. (1980) *Competitive Strategy*. New York: Free Press.
- Puttock, G.D., Sabourin, M., Meilke, K.D. (1994) International Trade in Forest Products: An overview. *Forest Products Journal*.
- Raijshekhar G. Javalgi, Dabisd A. Griffith, D. Steven White (2003) An empirical examination of factors influencing the internationalization of service firms. *The Journal of services Marketing*,
- Ramanujam, V. and P. Varadarajan (1989) Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*. 10.
- Ramaswamy K, Kroeck KG, Renforth W. (1996) Measuring the degree of internationalization of a firm: a comment. *Journal of International Business Studies* 27.
- Ramaswamy K. (1992a) Multinationality and performance: a synthesis and redirection. *Advances in international comparative management* 7.
- Ramaswamy K. (1992b) Multinationality and performance: an empirical examination of the moderating effect of configuration of configuration. *AIB Best Paper Proceedings*.
-

-
- Ramaswamy K. (1995) Multinationality, configuration, and performance: a study of MNCs in the U.S. drug and pharmaceutical industry. *Journal of International Management*.
- Redding, Stephen. Venebles, Anthony (2003) Geography and Export Performance: External Market Access and Internal Supply Capacity. Working paper, Globalization program, Centre for Economic Performance.
- Reid, S.R. (1982) The Impact of Firm Size on Export Behavior in Small Firms, in Czinkota, M.R. and Tesar, G. (Eds), *Export Management: An International Context*, Praeger, New York, NY.
- Roelofsen, Hendrik (1993) Promoting intraregional trade; A strategic approach for developing countries. *International trade forum*.
- Rose, H., Wang, Z., Zhu, M. (2011) A study on the key factors influencing international franchisors choice of entry modes into China. *Frontiers of Business Research in China*, Vol. 5. No. 1.
- Roth K. (1992) International configuration and coordination archetypes for medium-sized firms in global industries. *Journal of International Business Studies* 23.
- Rugman AM. (1982) *New theories of the multinational Enterprise*. St Martin's Press: New York.
- Rugman, A. (2010) Reconciling Internationalization Theory and the Eclectic Paradigm. *Multinational Business Review*, Vol. 18 No. 2.
- Rugman, A. M. (1979) *International Diversification and the Multinational Enterprises*. Lexington Books, Lexington, MA.
- Rumelt, R. P. (1974) *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Sáenz, J., Gómez, J.V. (2005), "Intangibles disclosure, market performance and business reputation", paper presented at the 26th McMaster World Congress – Management of Intellectual Capital, Hamilton, Canada, Jan. 19-21.
- Sáenz, J., Gómez, J.V. (2008), "Intangibles disclosure, market performance and business reputation – The case of Spain", *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 1, pp. 83-99.
- Saudagaran, S., Biddle, G. (1995). Foreign Listing Location: A Study of MNCs and Stock Exchanges in Eight Countries. *Journal of International Business Studies*. Vol. 26, No. 2.
- Scaltrito, D. (2014). Intellectual Capital Disclosure in Italy – An Empirical Analysis. *Journal of Contemporary Research in Management*. Vol. 9.4
-

-
- Scherer, F. M. and D. Ross (1990) *Industrial Market Structure and Economic Performance* (3rd ed). Houghton Mifflin, Boston, MA.
- Schuster, P., O'Connell, V. (2006) The trend toward voluntary corporate disclosures, *Management Accounting Quarterly* Winter, Vol. 7 No. 2
- Segal-Horn, S. (2015) *International Strategy*. Strategic Management, Vol. 12.
- Shama Avraham (2000) Determinants of entry strategies of U.S. companies into Russia, the Czech Republic, Hungary, Poland and Romania
- Shan W, Song J. (1997) Foreign direct investment and the sourcing of technological advantage: evidence from the biotechnology industry. *Journal of International Business Studies* 28.
- Sharkey, T.W., Lim, J.S. and Kim, K.I. (1989) Export Development and Perceived Export Barriers: An Empirical Analysis of Small Firms, *Management International Review*, Vol. 29 No. 2.
- Sheth, Jagdish (2004) Making India Globally Competitive. Perspectives.
- Siddiqi, Shahid, (1999) Strategic Geography and Strategic Corporate Challenges: A Regiocentric Perspective to the Middle East. *Managerial Finance*.
- Sim, A.B. Teoh, Hai Yap (1994) Internationalization of Australian Business in the Asia Pacific Region: Issues and prospects. *The International Executive*.
- Simone, Nadal de. (1995) A Macroeconomic Perspective of AFTA's Problems and Prospects. *Contemporary Economic Policy*.
- Singla, Chitra., George, Regie. (2013). Internationalization and performance: A contextual analysis of Indian firms. *Journal of Business Research*. Vol. 66. Issue 12.
- Sjoberg, Orjan. Sjöholm, Fredrik. Trade Liberalization and the Geography of Production: Agglomeration, Concentration and Dispersal in Indonesia's Manufacturing Industry.
- Sledge, Sally (2007) *Globalization and Performance in the New Millennium: A Look at Firms from Developed and Developing Nations*.
- Song, S., Joseph, S. (2014) Value and Cost of Multinationality: Comparing International Diversification and Real Options Effects. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, Vol. 9. No. 1
- Sonnier, B., Carson, K., Carson, P. (2007) Accounting for intellectual capital: the relationship between profitability and disclosure, *The Journal of Applied Management and Entrepreneurship*, Vol. 12 No.2
-

- Stephen, K., Martin, X., Pereira, R. (2008) Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness? *Financial Management*, Vol. 37 No. 4
- Steven F. Cahan, Asheq Rahman, and Hector Perera (2005) Global Diversification and Corporate Disclosure. *Journal of International Accounting Research*,
- Stimpert, J. L. and I. M. Duhaime (1997) Seeing the Big Picture: The Influence of Industry, Diversification and Business Strategy on Performance. *Academy of Management Journal*. 40.
- Stopford, J. M. and L. T. Wells, Jr. (1972) *Managing the Multinational Enterprise: Organization of the Firm and Ownership of the Subsidiaries*. Basic Books, New York.
- Stulz, R. (1999) Globalization, corporate finance and the cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance* 12.
- Subramanian, S. (2010) Voluntary Disclosures and International Product Market Interactions, Vol. 37 No. 2.
- Sullivan D. (1994) Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies* 25.
- Suttipun, Muttanachai. (2015). Sustainable Development Reporting: Evidence from Thailand. *Asian Social Science*. Vol. 11. No. 13.
- Szymanski, D.M., Bharadwaj, S. G. and Varadarajan, P.R. (1993) "Standardization versus adaptation of international marketing strategy: an empirical investigation", *Journal of Marketing*, Vol. 57, October.
- Tallman S, Li JT. (1996) Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms. *Academy of Management Journal* 39.
- Tang, Q., Lau, A. (2000). Accounting Reforms in China: A Transition from State Plan and Control-Oriented System to Capital Market-Oriented System. *Managerial Finance*. Vol. 26, No. 5.
- Taylor, Ian (2003) Globalization and Regionalization in Africa: Reactions to Attempts at Neo-liberal Regionalism. *Review of International Political Economy*.
- Thomas, W. (1999) A test of the market's mispricing of domestic and foreign earnings. *Journal of Accounting and Economics* 28.
- Thomas, W. (2000b) The value-relevance of geographic segment earnings disclosures under SFAS 14. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11.
-

- Thompson, Peteraf, Gamble, Strickland. (2012), *Administración Estratégica*, Capítulo 7: Estrategias para competir en los mercados internacionales, México, Mc Graw Hill.
- Trankheim, L. (1979) International franchising: a way to capture foreign markets, *Los Angeles Business and Economics*, Vol 4 No. 4.
- Uddin. M., Hassan, M. (2011). Corporate risk information in annual reports and stock price behavior in the United Arab Emirates. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Vol. 15.1.
- Vafei, Alireza., Taylor, Dennis., Ahmed, Kamran. (2011). The value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 12. No. 3.
- Valuev. Vasiliy (2000) Globalization through Regionalization: The Case of Russia. *International Journal of Political Economy*.
- Venkatraman, N. and Ramanujam, V. (1986) Measurement of business economic performance: an examination of method convergence.
- Wagner, Joachim. (2007). Exports and Productivity: A Survey of the evidence from firm level data. *The World Economy*. Jan 19, 2007.
- Wai-chung Yeung, Henry. Poon, Jessie, Perry, Martin (2001) Towards a Regional Strategy: The Role of Regional Headquarters of Foreign Firms in Singapore. *Urban Studies*.
- Walker, B.J. y Cross, J. (1989) A progress report on the scope of international expansion by US franchise systems, paper presented at Franchising Challenges and Opportunities in the 1990s and Beyond, Annual Conference of the Society of Franchising, Bal Harbour, Florida, 29-31 January.
- Weaver KM, Dickson PH. (1998) Outcome quality of small- to medium-sized enterprise-based alliances: the role of perceived partner behaviors. *Journal of Business Venturing* 13.
- Welch, L.S. (1989) Diffusion of franchise system use in international operations, *International Marketing Review*, vol. 6 No. 5.
- Welch, L.S. (1990) Internationalization by Australian franchisors, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 7 No. 2.
- Wen, X. (2013) Voluntary Disclosure and Investment, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 30 No. 2
-

- Westhead, Paul., Wright, Mike., Ucbasaran, Deniz. (2001). The internationalization of new and small firms: A resource based view. *Journal of Business Venturing*. July 2001.
- Weyers, B. (2012) Global Expansion of U.S. Fast Food Restaurants: A Case Study of McDonald's In Italy. Honors Scholar Theses. Paper 206. http://digitalcommons.uconn.edu/srhonors_theses/236.
- Wiedersheim-paul, F., Olson, H. C. and Welch, L. S. (1978) Pre-export activity: the first step in internationalization, *Journal of International Business Studies*, Vol. 9 No.1.
- Wilkinson, Timothy., Brouters, Lance Eliot. Trade promotion and SME export performance. *International Business Review*. June 2006.
- Winsor, Robert D. (1998) Regional Integration and Competition from a Biogeographic Perspective: An Extension and Elaboration of Organizational Ecology.
- Wrobel, Paulo S. (2000) A Free Trade Area of the Americas in 2005? *International Affairs*.
- Yiu, Daphne W., Lau, ChunhMing., Bruton, Garry D. (2007). International venturing by emerging economy firms: the effects of firm capabilities, home country networks, and corporate entrepreneurships. *Journal of International Business*. July 2007.
- Zacharakis AL. (1997) Entrepreneurial entry into foreign markets: a transaction cost perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice* 21.
- Zahra SA, Ireland RD, Hitt MA. (2000) International expansion by new venture firms: international diversity, mode of market entry, technological learning and performance. *Academy of Management Journal* 43.
- Zahrnt, Valentin (2005) How Regionalization can be a Pillar of a More Effective World Trade Organization.
-

ANEXOS

Anexo 1. Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Empleados

Varias empresas

Valor asignado 1.0

2.6. Recursos Humanos

Al 31 de diciembre de 2008 y 2009, la Compañía empleaba 9,840 y 8,605 trabajadores, respectivamente. Las siguientes dos tablas muestran el número de personal empleado por CIE al 31 de diciembre de 2008 y 2009, en términos de unidad estratégica de negocios y país:

2008							
País	Empleados	CIE Entretenimiento	CIE Las Américas	CIE Parques de Diversiones	CIE Comercial	CIE Internacional	Corporativo
México	9,117	757	4,374	1,282	2,296	9	399
Argentina	320					320	
Colombia	44			44			
Estados Unidos	359			358		1	
Total	9,840	757	4,374	1,684	2,296	330	399

2009							
País	Empleados	CIE Entretenimiento	CIE Las Américas	CIE Parques de Diversiones	CIE Comercial	CIE Internacional	Corporativo
México	8,026	773	5,080	131	1,762	7	272
Argentina	242					242	
Colombia	50			50			
Estados Unidos	287			286		1	
Total	8,605	773	5,080	468	1,762	250	272

La variación marginal observada en la base empleados entre los años 2008 y 2009, se explica fundamentalmente por la venta de la división de Parques en México, así como una reestructura en la plantilla del Corporativo en el mes de Septiembre de 2009.

Valor asignado 0.75

Empleados

Al 31 de diciembre de 2007, contábamos con aproximadamente 66,612 empleados en todo el mundo, lo cual representó un incremento del 21% en relación con finales de 2006. Este incremento de empleados se debió principalmente a la adquisición de Rinker efectuada en 2007.

La siguiente tabla muestra el número de nuestros empleados de tiempo completo y un desglose de su posición geográfica al final de cada uno de los tres últimos ejercicios fiscales:

	2005	2006	2007
Norteamérica			
México	13,044	15,130	16,571
Estados Unidos de América	9,657	9,109	16,389
Europa			
España	2,838	3,102	3,151
Reino Unido	6,237	6,376	5,549
Resto de Europa	10,714	11,034	11,226
Sudamérica, Centroamérica y el Caribe	6,309	6,290	7,158
África y el Medio Oriente	2,364	2,416	2,523
Asia	1,511	1,448	1,324
Australia			2,721

Valor asignado 0.50

La tabla siguiente muestra el número de colaboradores del Grupo, sindicalizados y no sindicalizados, durante los últimos tres años:

	Al 31 de diciembre de		
	2007	2006	2005
Sindicalizados	65,830	65,869	64,459
No sindicalizados	25,459	19,625	18,812
Total	91,289	85,494	83,271

En 2007, el número de colaboradores experimentó un incremento de 6.8%, derivado del crecimiento de 8.2% en las ventas de la Compañía y que corresponde al crecimiento orgánico, así como al derivado de las adquisiciones realizadas durante el año.

Valor asignado 0.25

F. RECURSOS HUMANOS

El cierre del año 2007 la empresa cuenta con el personal que a continuación se describe:

Número total de funcionarios	16
Número total de empleados	916
Numero total de obreros	376
TOTAL	1,308

Anexo 2 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Activos

Varias empresas

Valor asignado 1.0

ACTIVOS IDENTIFICABLES:

Estados Unidos de América y Europa	\$ 12,675,499	37	\$ 11,878,285	37
México	14,920,029	44	14,359,434	46
Venezuela	2,893,111	9	3,202,635	10
Centroamérica	1,689,943	5	1,401,609	4
Asia y Oceanía	1,732,120	5	910,438	3
	\$ 33,910,702	100	\$ 31,752,401	100

Valor asignado 0.75

	2009				
	México	EUA	OLA	Eliminaciones de consolidación	Total
Ventas netas	\$ 55,388	\$ 49,850	\$ 13,606	\$ (2,491)	\$ 116,353
Utilidad después de gastos generales	\$ 7,499	\$ 4,261	\$ 301	\$ (7)	\$ 12,054
Participación controladora	\$ 2,184	\$ 3,889	\$ (59)	\$ (58)	\$ 5,956
Depreciación y amortización	\$ 1,667	\$ 1,466	\$ 650	\$ –	\$ 3,783
Utilidad después de gastos generales, más depreciación y amortización ("UAFIDA")	\$ 9,166	\$ 5,727	\$ 951	\$ (7)	\$ 15,837
Activos totales	\$ 36,709	\$ 53,361	\$ 13,563	\$ (3,967)	\$ 99,666
Pasivos totales	\$ 50,515	\$ 10,069	\$ 3,259	\$ (5,134)	\$ 58,709

Valor asignado 0.50

	31 de diciembre de			Cambio 12/11	
	2010	2011	2012	\$	%
Cifras en millones de pesos					
Propiedad, planta y equipo, neto					
Terrenos	710	585	603	18	3%
Edificios	576	374	520	146	39%
Equipo de cómputo	759	893	1,248	355	40%
Equipo de transporte	665	781	952	171	22%
Mobiliario y equipo de oficina	492	448	538	90	20%
Maquinaria y equipo	350	365	421	56	15%
Red satelital	30	22	63	41	188%
Inversión en tiendas y sucursales	1,751	1,978	2,578	600	30%
	5,332	5,445	6,922	1,476	27%

Los activos antes descritos son utilizados en la cadena de tiendas y sucursales, así como en los centros de distribución que opera la compañía a lo largo del territorio nacional, Centro y Sudamérica y EUA, así como en usos corporativos.

Asimismo, todos nuestros inmuebles se encuentran asegurados y son ocupados aproximadamente en un 66% en tiendas y sucursales propias, 28% rentados a terceros y 6% promovidos para venta o renta.

A la fecha de emisión del presente informe, solamente uno de nuestros inmuebles había sido otorgado en garantía, con la finalidad asegurar las obligaciones de la Compañía en los distintos contratos de arrendamiento que suscribe con terceros.

Valor asignado 0.25

	2007	2006	Tasa de depreciación
Terrenos	\$ 240,307	\$ 240,307	
Edificios y construcciones	151,545	151,409	3%
Mejoras a propiedades arrendadas	2,096,210	1,602,953	7%
Mobiliario y equipo	747,682	574,976	10%
Equipo de transporte	221,722	178,545	20%
Equipo de cómputo	412,574	322,881	24%
Inversiones en proceso	90,736	23,844	
	3,720,469	2,854,608	
Depreciación acumulada	(1,459,793)	(1,201,135)	
	2,260,676	1,653,473	
Valor neto actualizado	\$ 2,500,982	\$ 1,893,780	

La depreciación cargada a resultados representó tasas anuales promedio de 8.7% en 2007 y 10.2% en 2006.

Anexo 3 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Ventas en el extranjero

Alsea 2009

Número total de países en los que participa: 5

En 2009, abrimos un total de 36 tiendas en México, Argentina, Brasil, Colombia y Chile, —sobresale el primer P.F. Chang's China Bistro en México, que es el primero fuera de los Estados Unidos— todo lo cual derivó en un incremento anual de 10.3% en ventas netas.

Número total de productos o divisiones: 6

Alsea es el operador líder de establecimientos de comida rápida “QSR” y comida casual “Casual Dining” en América Latina, al operar marcas de éxito probado tales como Domino's Pizza, Starbucks Coffee, Burger King, Chili's Grill & Bar, California Pizza Kitchen y P.F. Chang's China Bistro. La operación de sus multiunidades está respaldada por el Centro de Servicios Compartidos, que incluye la cadena de suministro a través de DIA, los servicios inmobiliarios y de desarrollo, así como servicios administrativos tales como financieros, de recursos humanos y de tecnología.

Número total de países de los que divulga información sobre ventas en el extranjero: 1

VENTAS NETAS POR SEGMENTO	2009	% CONT.	2008	% CONT.	% VAR.
Alimentos y Bebidas México	\$ 6,032.0	70.2%	\$ 5,738.7	73.7%	5.1%
Alimentos y Bebidas Latinoamérica	1,407.7	16.4%	972.0	12.5%	44.8%
Distribución	3,065.5	35.7%	2,955.1	37.9%	3.7%
Operaciones Intercompañías ⁽⁹⁾	(1,918.0)	(22.3)%	(1,878.9)	(24.1)%	2.1%
Ventas Netas Consolidadas	\$8,587.1	100.0%	\$7,768.8	100.0%	10.3%

En resumen:

VENTAS EN EL EXTRANJERO	Alsea 2009
Número total de países en los que participa	5
Número total de productos o divisiones	6
Número total de productos-mercados	0
Número total de países de los que divulga información sobre ventas en el extranjero	1
Número total de productos o divisiones de los que divulga sobre ventas en el extranjero	1
Número total de productos-mercados de los que divulga sobre ventas en el extranjero	0

Cuantificación de la divulgación de información de acuerdo a la tipología del índice de divulgación

$$\frac{\text{Productos divulgados} + \text{Mercados divulgados} + (\text{Productos} * \text{Mercados divulgados})}{\text{Productos totales} + \text{Mercados totales} + (\text{Productos totales} * \text{Mercados totales})}$$

$$\text{Resultado} = 2 / 11 = 0.18$$

Anexo 4 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Resultados financieros (EBITDA)

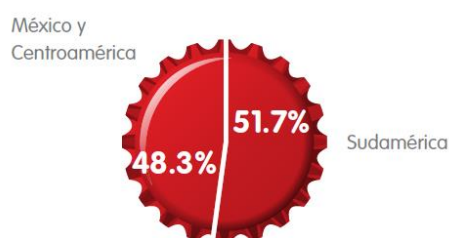
Varias empresas

Valor asignado 1.0

EBITDA POR SEGMENTO	2009	% CONT.	MARGEN	2008	% CONT.	MARGEN	% VAR.
Alimentos y Bebidas México	\$ 696.8	69.7%	11.6%	\$ 714.4	69.2%	12.4%	(2.5)%
Alimentos y Bebidas Latinoamérica	67.2	6.7%	4.8%	72.9	7.1%	7.5%	(7.8)%
Distribución	171.5	17.1%	5.6%	203.0	19.7%	6.9%	(15.5)%
Otros ⁽³⁾	64.8	6.5%	N.A.	41.8	4.0%	N.A.	N.A.
Ebitda Consolidado	\$ 1,000.3	100.0%	11.6%	\$ 1,032.1	100.0%	13.3%	(3.1)%

(3) Para propósitos de información por segmento, estas operaciones fueron incluidas en cada uno de los segmentos respectivos.

Valor asignado 0.75



EBITDA por división

Valor asignado 0.50

	%TACC ⁽³⁾	10	%	09	%	08	%	07	%	06	%
Ventas Netas	10.5	8,996.0	100.0	8,587.1	100.0	7,786.8	100.0	6,985.4	100.0	6,026.4	100.0
Utilidad Bruta	10.3	5,857.2	65.1	5,420.6	63.1	5,005.5	64.3	4,661.7	66.7	3,959.9	65.7
Gastos de Operación	11.9	5,529.1	61.5	5,085.6	59.2	4,546.4	58.4	3,946.0	56.5	3,523.8	58.5
Utilidad de Operación	(6.9)	328.1	3.6	335.1	3.9	459.1	5.9	715.7	10.2	436.1	7.2
EBITDA ⁽²⁾	(0.1)	1,003.1	11.2	1,000.3	11.6	1,032.1	13.3	1,153.0	16.5	1,007.4	16.7
Utilidad Neta Consolidada	(8.7)	159.0	1.8	107.0	1.2	139.5	1.8	489.1	7.0	228.6	3.8

Valor asignado 0.25

Al 31 de Diciembre del 2007, tomando una base consolidada, los activos totales fueron de Ps. 44,307 millones de pesos y generó ingresos por un total de Ps. 27,378 millones de pesos y una UAFIRDA de Ps. 5,724 millones de pesos. La Compañía es dueña prácticamente al 100% de la participación de sus principales subsidiarias directas e indirectas, con excepción de MIMOSA de la cual es dueña del 90%.

Anexo 5 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Crecimiento de mercados de exportación

FEMSA 2007

Número total de países en los que participa

Coca-Cola FEMSA es el embotellador más grande de bebidas marca *Coca-Cola* en Latinoamérica y el segundo más grande a nivel mundial, en función al volumen de ventas en 2009. Coca-Cola FEMSA opera en los siguientes territorios:

- México – una parte substancial del centro de México (incluyendo la Ciudad de México y los estados de Michoacán y Guanajuato) y el sureste de México (incluyendo la región del Golfo).
- Centroamérica – Guatemala (la Ciudad de Guatemala y sus alrededores), Nicaragua (todo el país), Costa Rica (todo el país) y Panamá (todo el país).
- Colombia – la mayor parte del país.
- Venezuela – todo el país.
- Argentina – Buenos Aires y sus alrededores.
- Brasil – el área de São Paulo, Campinas, Santos, el estado de Mato Grosso do Sul, el estado de Minas Gerais y parte del estado de Goiás.

Número total de productos o divisiones

Llevamos a cabo nuestras operaciones a través de las siguientes sociedades sobre las cuales somos propietarios en forma directa o indirecta, de todo o la mayoría del capital social (de cada una nos referimos como una “compañía subtenedora principal”):

- Coca-Cola FEMSA, dedicada a la producción, distribución y comercialización de refrescos;
 - FEMSA Cerveza, dedicada a la producción, distribución y comercialización de cerveza; y
 - FEMSA Comercio, que opera tiendas de conveniencia.
-

Número total de países de los que divulga información sobre crecimiento del mercado de exportación

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
	(expresados en millones de pesos constantes)		
México.....	Ps. 106,136	Ps. 99,310	Ps. 90,561
Centroamérica.....	4,850	4,592	4,022
Colombia.....	7,051	6,556	6,147
Venezuela.....	9,792	7,997	7,188
Brasil.....	16,093	14,378	8,433
Argentina.....	4,034	3,458	3,256
Ingresos totales consolidados ..	Ps. 147,556	Ps. 136,120	Ps. 119,462

Número total de productos o divisiones de los que divulga sobre crecimiento del mercado de exportación

La siguiente tabla muestra el volumen de ventas y la mezcla histórica en Centroamérica:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
	(millones de cajas unidad)		
Volumen de ventas por producto			
Total	128.1	120.3	109.4
% Crecimiento.....	6.5%	10.0%	(1.1)%
Mezcla de ventas por categoría			
	(en porcentajes)		
Total Refrescos.....	89.7%	90.9%	93.6%
Agua Embotellada	4.3	4.4	4.3
Otras Categorías	6.0	4.7	2.1
Total	100.0%	100.0%	100.0%

La siguiente tabla muestra el volumen de ventas y la mezcla histórica en Colombia:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
	(millones de cajas unidad)		
Volumen de ventas por producto			
Total	197.8	190.9	179.7
% Crecimiento.....	3.6%	6.2%	7.5%
Mezcla de ventas por categoría			
	(en porcentajes)		
Total Refrescos.....	87.6%	87.9%	87.9%
Agua Embotellada ⁽¹⁾	11.0	10.9	11.7
Otras Categorías	1.4	1.2	0.4
Total	100.0%	100.0%	100.0%

La siguiente tabla muestra el volumen de ventas y la mezcla histórica en Venezuela:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
Volumen de ventas por producto	(millones de cajas unidad)		
Total	209.0	182.6	172.5
% Crecimiento.....	14.5%	5.9%	(0.1)%
Mezcla de ventas por categoría	(en porcentajes)		
Total Refrescos.....	90.4%	87.7%	86.6%
Agua Embotellada ⁽¹⁾	5.7	7.5	8.7
Otras Categorías	3.9	4.8	4.7
Total	100.0%	100.0%	100.0%

La siguiente tabla muestra el volumen de ventas y la mezcla histórica en Argentina:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
Volumen de ventas por producto	(millones de cajas unidad)		
Total	179.4	164.9	150.1
% Crecimiento.....	8.8%	9.8%	4.0%
Mezcla de ventas por categoría	(en porcentajes)		
Total Refrescos.....	96.2%	96.6%	97.3%
Agua Embotellada	1.0	1.2	1.4
Otras Categorías	2.8	2.2	1.3
Total	100.0%	100.0%	100.0%

La siguiente tabla muestra el volumen de ventas y la mezcla histórica en Brasil:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
Volumen de ventas por producto	(millones de cajas unidad)		
Total	296.1	268.7	252.5
% Crecimiento.....	10.2%	6.4%	11.0%
Mezcla de ventas por categoría	(en porcentajes)		
Total Refrescos.....	91.7%	91.7%	92.3%
Agua Embotellada	6.7	7.3	6.9
Otras Categorías	1.6	1.0	0.8
Total	100.0%	100.0%	100.0%

En resumen:

CRECIMIENTO MERCADO DE EXPORTACIÓN		FEMSA 2007
Número total de países en los que participa		9
Número total de productos o divisiones		3
Número total de productos-mercados		0
Número total de países de los que divulga información sobre crecimiento del mercado de exportación		5
Número total de productos o divisiones de los que divulga sobre crecimiento del mercado de exportación		5
Número total de productos-mercados de los que divulga sobre crecimiento del mercado de exportación		0

Cuantificación de la divulgación de información de acuerdo a la tipología del índice de divulgación

$$\frac{\text{Productos divulgados} + \text{Mercados divulgados} + (\text{Productos} * \text{Mercados divulgados})}{\text{Productos totales} + \text{Mercados totales} + (\text{Productos totales} * \text{Mercados totales})}$$

Resultado = 10/ 12 = 0.83

Anexo 6 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Información de competidores

CEMEX 2009

Número total de países en los que participa

Nuestra compañía fue fundada en México en 1906 y desde entonces hemos logrado convertirnos en una de las empresas globales líderes en nuestra industria, con cerca de 47,000 empleados en todo el mundo. Actualmente, nos encontramos estratégicamente posicionados en América, Europa, África, Medio Oriente y Asia. Nuestra red de operaciones produce, distribuye y comercializa cemento, concreto premezclado, agregados y otros productos relacionados en más de 50 países, a la vez que mantenemos relaciones comerciales en aproximadamente 100 naciones.

Países en los cuales divulga información sobre competidores

México

La naturaleza de las ventas al menudeo del mercado de cemento en México nos permite promover la lealtad a la marca, la cual nos distingue de otros productores internacionales que venden principalmente a granel en el mercado mexicano. Somos propietarios de las marcas registradas de nuestros productos más importantes en México, como lo son "Tolteca", "Monterrey", "Maya", "Anáhuac", "Campana", "Gallo" y "Centenario". Consideramos que estas marcas son importantes en México ya que el cemento se vende principalmente al menudeo en sacos a los consumidores que pueden tener una genuina lealtad basada en las diferencias en calidad y servicio. Asimismo, somos propietarios de la marca comercial "Construrama" para tiendas de materiales para la construcción.

Competencia. En los años setenta, la industria del cemento en México estaba fragmentada regionalmente. Sin embargo, en los últimos 40 años, los productores de cemento en México han incrementado su capacidad de producción y la industria del cemento en México se ha consolidado dentro del mercado nacional, haciéndola más competitiva. Los productores de cemento más importantes en México son: CEMEX; Holcim Apasco, una afiliada de Holcim Ltd; Sociedad Cooperativa Cruz Azul, un productor mexicano; Cementos Moctezuma, una asociada de Ciments Molins; Grupo Cementos Chihuahua, un productor mexicano en el cual mantenemos una participación del 49%, y Lafarge Cementos, una subsidiaria de Lafarge. Los productores de concreto premezclado más importantes en México son: CEMEX, Holcim Apasco, Sociedad Cooperativa Cruz Azul y Cementos Moctezuma.

Estados Unidos

Competencia. La industria cementera de los Estados Unidos de América es altamente competitiva. Competimos con productores regionales y nacionales de cemento en los Estados Unidos de América. Nuestros principales competidores en los Estados Unidos de América son Holcim, Lafarge, Buzzi-Unicem, Heidelberg Cement y Ash Grove Cement.

La industria independiente de concreto premezclado en Estados Unidos de América está sumamente fragmentada. De acuerdo con la Asociación Nacional de Concreto Premezclado ("NRMCA" por sus siglas en inglés) se estima que existen aproximadamente 6,000 plantas de concreto premezclado que producen concreto premezclado en los Estados Unidos de América y aproximadamente 70,000 camiones de concreto premezclado que entregan el punto de colocación. La NRMCA estima que el valor del concreto premezclado producido por esta industria es de U.S.\$30,000 millones. En virtud de que históricamente la industria del concreto premezclado ha consumido aproximadamente el 75% del cemento que se produce anualmente en los Estados Unidos de América, muchas empresas cementeras han optado por desarrollar plantas de concreto.

Los agregados son ampliamente utilizados en Estados Unidos de América para todo tipo de construcciones, en virtud de que los mismos constituyen los materiales básicos para la actividad de la construcción. La industria de los agregados en los Estados Unidos de América está sumamente fragmentada y geográficamente dispersa. De acuerdo con el Censo Geológico de Estados Unidos de América, durante 2009 se estima que aproximadamente 4,000 empresas operaban aproximadamente 6,400 plantas de arena y grava y 1,600 empresas operaban 4,000 canteras de piedra molida y 86 minas subterráneas en los 50 Estados de los Estados Unidos de América.

España

Competencia. De acuerdo con nuestros estimados, al 31 de diciembre del 2009, éramos uno de los cinco productores multinacionales más grandes de clinker y cemento en España. La competencia en la industria del concreto premezclado es particularmente intensa en las grandes áreas urbanas. El alto grado de competitividad en la industria española del concreto premezclado se ve reflejado en la gran cantidad de ofertas por parte de un gran número de proveedores de concreto. Nos hemos enfocado en desarrollar productos de valor agregado y tratar de diferenciarnos dentro del mercado. La distribución de concreto premezclado sigue siendo un componente clave de la estrategia de negocios de CEMEX España.

Reino Unido

Competencia. Nuestros principales competidores en el Reino Unido son Lafarge, Heidelberg, Tarmac y Aggregate Industries (una subsidiaria de Holcim), cada uno de ellos con diferentes fuerzas de mercado según el producto y la región.

Alemania

Competencia. Nuestros principales competidores en el mercado de cemento en Alemania son Heidelberg, Dyckerhoff (una subsidiaria de Buzzi – Unicem), Lafarge, Holcim y Schwenk, un competidor Alemán local. Los mercados de concreto premezclado y de agregados en Alemania se encuentran fragmentados y regionalmente heterogéneos y cuentan con muchos competidores locales.

Francia

Competencia. Nuestros principales competidores en el mercado de concreto premezclado en Francia son Lafarge, Holcim, Italcementi y Vicat. Nuestros principales competidores en el mercado de agregados en Francia son Lafarge, Italcementi, Colas (Bouygues) y Eurovia (Vinci). Muchos de nuestros principales competidores en concreto premezclado son subsidiarios de productores franceses de cemento, mientras que nosotros debemos apoyarnos en obtener cemento de terceros.

Irlanda

Competencia. Nuestros principales competidores en los mercados de concreto premezclado y de agregados en la República de Irlanda son CRH, the Lagan Group y Kilsaran.

Polonia

Competencia. Nuestros principales competidores en el mercado de cemento, concreto premezclado y de agregados en Polonia son Heidelberg, Lafarge, CRH y Dyckerhoff.

Croacia

Competencia. Nuestros principales competidores en el mercado de cemento en Croacia son Nexce y Holcim.

República Checa

Competencia. Nuestros principales competidores en los mercados de cemento, concreto premezclado y agregados en la República Checa son Heidelberg, Dyckerhoff, Holcim y Lafarge.

Austria

Competencia. Nuestros principales competidores en los mercados de concreto premezclado y de agregados en Austria son Asamer, Strabag, Wopfinger, Porr y Lafarge.

Hungría

Competencia. Nuestros principales competidores en los mercados de concreto premezclado y agregados en Hungría son Holcim, Heidelberg, Strabag y Lasselsberger.

Colombia

Competencia. El “Grupo Empresarial Antioqueño”, o Argos, es propietario o tiene participaciones en once de las 20 plantas cementeras de Colombia. Argos ha mantenido una posición de liderazgo en la industria cementera en ese país. Argos ha consolidado una posición de liderazgo en los mercados de las costas de Colombia a través de Cementos Caribe en Barranquilla, Compañía Colclinker en Cartagena y Tolcemento en Tolú. La otra productora de cemento más importante es Holcim Colombia.

Costa Rica

Competencia. La industria de cemento en Costa Rica incluye dos productores, CEMEX Costa Rica y Holcim Costa Rica.

República Dominicana

Competencia. Nuestros principales competidores son Domicem, un competidor de origen mixto Italiano/local que inicio su producción de cemento en 2005; Cementos Cibao, un competidor local; Cemento Colón, una operación de molienda afiliada a Argos; Cementos Santo Domingo, una operación de molienda producto de una asociación entre un inversionista local y la española Cementos La Unión; y Cementos Andinos, un competidor

Panamá

Competencia. La industria cementera en Panamá incluye a dos productores de cemento, Cemento Bayano y Cemento Panamá, una afiliada de Colombian Cementos Argos.

Nicaragua

Competencia. La industria de cemento en Nicaragua cuenta con dos productores: CEMEX Nicaragua y Holcim (Nicaragua) S.A.

Puerto Rico

Competencia. En 2009, la industria cementera de Puerto Rico incluía a dos productores de cemento, CEMEX Puerto Rico y San Juan Cement Co., una afiliada de Italcementi y Antilles Cement Co., un importador independiente.

Egipto

Competencia. Al 31 de diciembre del 2009, operábamos una planta de cemento en Egipto, la cual tiene aproximadamente una capacidad instalada de 5.4 millones de toneladas. Esta planta se encuentra ubicada a aproximadamente 280 millas del sur de Cairo y abastece a la región norte del Nilo en Egipto, así como El Cairo y la región del delta, el principal mercado de cemento en Egipto. Asimismo, al 31 de diciembre del 2009 operábamos seis plantas de concreto premezclado, una cantera de agregados y siete centros de distribución terrestre y una terminal marítima en Egipto. Para el año que concluyó el 31 de diciembre del 2009, nuestras operaciones en Egipto representaron el 4% de nuestras ventas netas, antes de dar efecto a eliminaciones que resultan del proceso de consolidación, y aproximadamente el 1% de nuestros activos totales.

Filipinas

Competencia. Al 31 de diciembre del 2009, nuestros principales competidores en el mercado del cemento en Filipinas eran Lafarge, Holcim, Taiheivo, Pacific, Northern y Goodfund.

Tailandia

Competencia. Nuestros principales competidores en Tailandia, los cuales tienen una mayor presencia que CEMEX (Tailandia), son Siam Cement, Holcim, TPI Polene e Italcementi.

Malasia

Competencia. Nuestros principales competidores en los mercados de concreto premezclado y agregados en Malasia son YTL, Lafarge y Heidelberg.

En resumen:

INFORMACION DE COMPETIDORES	CEMEX 2009
Número total de países en los que participa	100
Número total de países de los que divulga información sobre competidores	22

Cuantificación de la divulgación de información de acuerdo a la tipología del índice de divulgación

$$\frac{\text{Número de mercados en los que divulga la variable}}{\text{Número total mercados en los que participa}}$$

Resultado = $22 / 100 = 0.22$

Anexo 7 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Inversiones de capital

Varias empresas

Valor asignado 1.0

2. EVENTO SOBRESALIENTE EN 2007 (nota 3A)

En 2007 se adquirió el 100% del capital del productor australiano de materiales para la construcción Rinker Group Limited ("Rinker"). El precio de las acciones más los costos directos de la compra fue de aproximadamente U.S.\$14,245 (\$155,559), los cuales no incluyen aproximadamente U.S.\$1,277 (\$13,943) de deuda asumida. Por su ejercicio fiscal terminado el 31 de marzo de 2007, Rinker reportó ingresos consolidados por aproximadamente U.S.\$5,300, de los cuales aproximadamente U.S.\$4,100 fueron generados en los Estados Unidos y aproximadamente U.S.\$1,200 en Australia y China. Los estados financieros consolidados incluyen el balance general de Rinker al 31 de diciembre de 2007 y sus resultados de operación por el periodo de seis meses del 1 de julio al 31 de diciembre de 2007 (nota 11A).

En la preparación de la información financiera selecta del balance general por segmentos geográficos operativos, se han eliminado los saldos entre partes relacionadas. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006, la información es como sigue:

Diciembre 31, 2007	Inversión en asociadas	Otros activos del segmento	Activos Totales	Total de pasivo	Activos netos por segmento	Inversiones de capital
Norteamérica						
México	\$ 426	60,850	61,276	14,293	46,983	4,347
Estados Unidos	642	245,941	246,583	46,330	200,253	5,411
Europa						
España	25	43,297	43,322	19,722	23,600	2,323
Reino Unido	473	28,149	28,622	10,680	17,942	1,451
Resto de Europa	837	49,164	50,001	15,404	34,597	4,212
Centro y Sur América y el Caribe						
Venezuela	231	11,284	11,515	2,542	8,973	515
Colombia	—	9,799	9,799	3,126	6,673	163
Resto de Centro y Sur América y el Caribe	22	15,863	15,885	3,085	12,800	1,178
África y Medio Oriente						
Egipto	—	6,705	6,705	1,715	4,990	298
Resto de África y Medio Oriente	302	5,043	5,345	1,545	3,800	684
Asia y Australia						
Australia	1,648	24,076	25,724	2,929	22,795	336
Filipinas	—	8,034	8,034	1,902	6,132	165
Resto de Asia	—	2,217	2,217	246	1,971	113
Corporativas	4,070	8,286	12,356	201,719	(189,363)	—
Otros	1,923	13,007	14,930	12,923	2,007	1,093
Total Consolidado	\$ 10,599	531,715	542,314	338,161	204,153	22,289

México

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones mexicanas por aproximadamente U.S.\$102 millones en 2005, U.S.\$353 millones en 2006 y U.S.\$398 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones mexicanas por un monto aproximado de U.S.\$460 millones durante 2008, incluyendo aquellos gastos en bienes relacionados con la expansión de las plantas de cemento Yaqui y Tepeaca descritas anteriormente.

Estados Unidos

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones estadounidenses por aproximadamente U.S.\$160 millones en 2005, U.S.\$334 millones en 2006 y U.S.\$496 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones estadounidenses por un monto aproximado de U.S.\$507 millones durante 2008, incluyendo aquellas relacionadas a la expansión de las plantas de cemento de Balcones y Brooksville South y la nueva planta cementera Seligman Crossing, descritas anteriormente. Esperamos no tener que hacer alguna aportación en efectivo respecto de los activos de las dos sociedades de las que somos propietarios conjuntamente con Ready Mix USA como inversiones en bienes de capital durante 2008.

España

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones españolas por aproximadamente U.S.\$66 millones en 2005, U.S.\$162 millones en 2006 y U.S.\$213 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones españolas por un monto aproximado de U.S.\$209 millones durante 2008, incluyendo aquellas relacionadas con la construcción del nuevo molino de cemento y la planta de producción de mortero seco en el Puerto de Cartagena, y la construcción de una nueva fábrica de producción de cemento en Teruel, según se describe anteriormente.

Reino Unido

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en el Reino Unido por aproximadamente U.S.\$54 millones en 2005, U.S.\$115 millones en 2006, y U.S.\$133 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en el Reino Unido por un monto aproximado de U.S.\$175 millones durante 2008, incluyendo aquellas relacionadas con la construcción del molino y la fábrica de mezclado en el Puerto de Tilbury, descritas anteriormente.

Alemania

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Alemania por aproximadamente U.S.\$20 millones en 2005, U.S.\$50 millones en 2006 y U.S.\$78 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital por un monto aproximado de U.S.\$66 millones durante 2008.

Francia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Francia por aproximadamente U.S.\$20 millones en 2005, U.S.\$33 millones en 2006, y U.S.\$47 millones en 2007 y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital por un monto aproximado de U.S.\$50 millones durante 2008.

Austria

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Austria por aproximadamente U.S.\$15 millones en 2005, U.S.\$23 millones en 2006 y U.S.\$8 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en Austria por un monto aproximado de U.S.\$9 millones durante 2008.

Polonia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Polonia por aproximadamente U.S.\$5 millones en 2005, U.S.\$13 millones en 2006 y U.S.\$37 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en Polonia por un monto aproximado de U.S.\$70 millones durante 2008.

Sureste europeo

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en el Sureste Europeo por aproximadamente U.S.\$5 millones en 2005, U.S.\$12 millones en 2006 y U.S.\$17 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en la región por un monto aproximado de U.S.\$21 millones durante 2008.

República Checa

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en la República Checa por aproximadamente U.S.\$2 millones en 2005, U.S.\$5 millones en 2006 y U.S.\$11 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en la República Checa por un monto aproximado de U.S.\$17 millones durante 2008.

Hungría

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Hungría por aproximadamente U.S.\$10 millones en 2005, U.S.\$7 millones en 2006 y U.S.\$12 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en Hungría por un monto aproximado de U.S.\$7 millones durante 2008.

Letonia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Letonia por aproximadamente U.S.\$3 millones en 2005, U.S.\$19 millones en 2006 y U.S.\$100 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Letonia por un monto aproximado de U.S.\$161 millones durante 2008, incluyendo aquellas relacionadas con la expansión de nuestra planta de cemento descrita anteriormente.

Lituania

Al 31 de diciembre de 2007, éramos propietarios del 34% de Akmenes Cementas AB, un productor de cemento de Lituania, el cual opera una planta de cemento en Lituania con una capacidad instalada de 1.3 millones de toneladas de cemento por año.

Italia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Italia por aproximadamente U.S.\$33 millones en 2005, aproximadamente U.S.\$26 millones en 2006 y aproximadamente U.S.\$38 millones en 2007. Esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Italia por un monto aproximado de U.S.\$8 millones durante 2008.

Operaciones en Europa

Al 31 de diciembre de 2007, operábamos 16 terminales de cemento marítimas en Finlandia, Noruega y Suiza a través de Embra AS, un importador líder de cemento a granel en la región Nórdica.

Realizamos inversiones en bienes de capital por aproximadamente U.S.\$5 millones en 2006 y U.S.\$1 millón durante 2007 en nuestras demás operaciones en Europa. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital por menos de U.S.\$1 millón durante 2008 en nuestras demás operaciones en Europa.

Sudamérica, Centroamérica y el Caribe

Nuestras operaciones en Sudamérica, Centroamérica y el Caribe, las cuales incluyen nuestras operaciones en Venezuela, Colombia, Argentina, Costa Rica, República Dominicana, Panamá, Nicaragua, Puerto Rico y Jamaica, así como otros activos en el Caribe, representaron aproximadamente el 9% de nuestras ventas netas durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007, antes de dar efecto a eliminaciones que resultan del proceso de consolidación. Al 31 de diciembre de 2007, nuestros negocios en Sudamérica, Centroamérica y el Caribe, representaron aproximadamente el 16% de nuestra capacidad total instalada y el 7% de nuestros activos totales.

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras demás operaciones de Sudamérica, Centroamérica y el Caribe por aproximadamente U.S.\$2 millones durante 2006 y aproximadamente U.S.\$3 millones durante 2007.

Venezuela

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones venezolanas por aproximadamente U.S.\$23 millones en 2005, U.S.\$41 millones en 2006 y U.S.\$47 millones en 2007. Antes del anuncio de la nacionalización, esperábamos efectuar inversiones en nuestras operaciones en Venezuela por un monto aproximado de U.S.\$22 millones durante 2008.

Colombia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones colombianas por un monto aproximado de U.S.\$7 millones en 2005, U.S.\$31 millones en 2006 y U.S.\$15 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones colombianas por aproximadamente U.S.\$23 millones durante 2008.

Costa Rica

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones costarricenses por un monto aproximado de U.S.\$5 millones en 2005, U.S.\$7 millones en 2006 y U.S.\$5 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Costa Rica por aproximadamente U.S.\$7 millones durante 2008.

República Dominicana

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones dominicanas por un monto aproximado de U.S.\$87 millones en 2005, U.S.\$27 millones en 2006, y U.S.\$11 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones dominicanas por aproximadamente U.S.\$15 millones durante 2008.

Panamá

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Panamá por un monto aproximado de U.S.\$5 millones en 2005, U.S.\$26 millones en 2006 y U.S.\$63 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Panamá por aproximadamente U.S.\$102 millones durante 2008, incluyendo aquellas inversiones relacionadas con la construcción del nuevo horno a que se hace referencia anteriormente.

Nicaragua

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones nicaragüenses por aproximadamente U.S.\$7 millones en 2005, U.S.\$6 millones en 2006 y U.S.\$5 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones nicaragüenses por aproximadamente U.S.\$3 millones durante 2008.

Puerto Rico

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones puertorriqueñas por un monto aproximado de U.S.\$10 millones en 2005, U.S.\$33 millones en 2006 y U.S.\$19 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones puertorriqueñas por aproximadamente U.S.\$7 millones durante 2008.

Guatemala

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones guatemaltecas por un monto aproximado de U.S.\$1 millón en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital por aproximadamente U.S.\$2 millones durante 2008.

Egipto

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones egipcias por un monto aproximado de U.S.\$9 millones en 2005, U.S.\$16 millones en 2006 y U.S.\$27 millones en 2007. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones egipcias por aproximadamente U.S.\$80 millones durante 2008.

Emiratos Arabes Unidos

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en los Emiratos Árabes Unidos por un monto aproximado de U.S.\$4 millones en 2005, U.S.\$24 millones en 2006 y U.S.\$55 millones en 2007, incluyendo aquellas relacionadas a la construcción del molino de cemento en Dubai, que se describe anteriormente. Actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en los Emiratos Árabes Unidos por aproximadamente U.S.\$22 millones durante 2008.

Israel

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Israel por un monto aproximado de U.S.\$3 millones en 2005, U.S.\$7 millones en 2006 y U.S.\$5 millones en 2007, y esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Israel por aproximadamente U.S.\$6 millones durante 2008.

Filipinas

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Filipinas por aproximadamente U.S.\$4 millones en 2005, U.S.\$11 millones en 2006 y U.S.\$15 millones en 2007. Esperamos realizar inversiones en bienes de capital por aproximadamente U.S.\$11 millones en nuestras operaciones en Filipinas durante 2008.

Tailandia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones tailandesas por aproximadamente U.S.\$4 millones en 2005, U.S.\$4 millones en 2006 y U.S.\$4 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones tailandesas por un monto aproximado de U.S.\$3 millones durante 2008.

Malasia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Malasia por aproximadamente U.S.\$1 millón en 2005, U.S.\$2 millones en 2006 y U.S.\$2 millones en 2007. Actualmente, esperamos realizar inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Malasia por un monto aproximado de U.S.\$3 millones durante 2008.

Asia

Realizamos inversiones en bienes de capital en nuestras operaciones en Asia por aproximadamente U.S.\$1 millón en 2006 y U.S.\$5 millones en 2007, y actualmente esperamos realizar inversiones en bienes de capital en dichas operaciones por un monto aproximado de U.S.\$1 millón durante 2008.

Valor asignado 0.75

Inversiones y Desinversiones en Activo Fijo

Nuestras inversiones en activo fijo para los años terminados el 31 de diciembre del 2007, 2006 y 2005 fueron de Ps. 11,257 millones, Ps. 9,422 millones y Ps. 7,508 millones, respectivamente, y fueron en su mayor parte financiadas por efectivo generado por las operaciones de nuestras subsidiarias. Estas cantidades fueron invertidas de la siguiente manera:

	Por los años terminados el 31 de diciembre del:		
	2007	2006	2005
	(en millones de pesos mexicanos constantes)		
Coca-Cola FEMSA.....	Ps. 3,682	Ps. 2,863	Ps. 2,516
FEMSA Cerveza.....	5,373	4,419	3,197
FEMSA Comercio.....	2,112	1,943	1,528
Otros.....	90	197	267
Total	Ps. 11,257	Ps. 9,422	Ps. 7,508

Valor asignado 0.50

Inversiones de Capital

La siguiente tabla muestra los desembolsos de capital de AHMSA para un periodo de tres años terminados al 31 diciembre del 2007:

Inversiones de Capital por el año terminado al 31 diciembre (en millones de pesos constantes)			
	2005	2006	2007
Actualización Permanente	212.7	421.6	3,800.1
Mejoras de Capital en Minas	610.4	1,667.8	846.8
Otros(1)	<u>726.4</u>	<u>1,058.7</u>	<u>874.2</u>
Total Plan de Desembolsos de Capital	Ps. 1,549.5	Ps. 3,148.1	Ps. 5,521.1

(1) Incluye reposiciones de activos, inversiones administrativas, NASA, AHMSA INTERNATIONAL, AHMSA STEEL, ANTAIR, Inmobiliaria Zacatoza y Corporativo ANSAT.

AHMSA ha presupuestado U.S.\$ 703.9 millones para inversiones de capital en 2008. De estos, U.S.\$ 493.4 millones corresponden a la actualización permanente, lo cual involucra inversiones en equipos y procesos para actualizar tecnología, proyectos ambientales y rehabilitación mayor

Valor asignado 0.25

En el 2008 se invirtió un total de \$413.8 millones de pesos. Las inversiones en este año se enfocaron principalmente a actividades de preparación de mina, mantenimiento y reposición de equipos, reparaciones mayores, investigación y desarrollo y seguridad. Durante el 2008 se terminó la construcción de la segunda estación de refinación llamada MOR II, la cual le da a la Empresa la flexibilidad de refinar hasta 100,000 toneladas métricas de ferroaleaciones dependiendo de las condiciones de mercado.

Anexo 8 Ejemplo de cuantificación de la variable de divulgación: Inversiones en intangibles

Varias empresas

Valor asignado 1.0

9. Activos intangibles

La integración de los activos intangibles por área geográfica es la siguiente:

	2010	2009
México	\$ 2,016	\$ 1,039
EUA	16,349	17,532
OLA	1,007	1,031
	<u>\$ 19,372</u>	<u>\$ 19,602</u>

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la integración por concepto de los activos intangibles es la siguiente:

	Promedio de vida útil	2010	2009
Marcas	Indefinida	\$ 15,779	\$ 15,533
Derechos de uso	Indefinida	<u>36</u>	<u>38</u>
		15,815	15,571
Relaciones con clientes	18 años	3,794	4,009
Licencias y software	8 y 2 años	<u>247</u>	<u>261</u>
Acuerdos de no competencia	5 años	<u>17</u>	<u>18</u>
		4,058	4,288
Amortización acumulada		<u>(501)</u>	<u>(257)</u>
		<u>3,557</u>	<u>4,031</u>
		<u>\$ 19,372</u>	<u>\$ 19,602</u>

Valor asignado 0.75

Otros activos, principalmente derechos de uso de marcas

	2011	2010
Derechos de uso de marcas	\$ 1,306,895	\$ 1,306,895
Licencias y costos de implementación de sistemas	212,957	167,707
Costos de desarrollo (adiciones por desarrollos internos y por apertura de tiendas)	189,131	148,002
Crédito mercantil	4,488	4,488
Otros, principalmente depósitos en garantía	3,560	15,706
	<u>1,717,031</u>	<u>1,642,798</u>
Amortización acumulada	<u>(372,992)</u>	<u>(320,635)</u>
	<u>\$ 1,344,039</u>	<u>\$ 1,322,163</u>

La amortización del ejercicio 2011 y 2010 se presenta en el rubro de gastos de venta, de administración y generales del estado de resultados, y ascendió a \$52,357 y \$18,423, respectivamente.

El Centro de Innovación y Desarrollo Tecnológico se encarga de generar nuevos productos que cubran y excedan las expectativas del Cliente, motivo por el cual, este 2011 se desarrollaron 35 nuevos productos para las divisiones: Productos de Consumo, Retail y Exportaciones.

Además, se lanzaron la línea de comidas preparadas de pollo, carne al pastor y alambre de la marca Guisy, logrando un volumen de ventas de 350 toneladas por mes y la línea Sabori Familiar para nivel socioeconómico medio alto – alto, generando ventas por más de 200 toneladas al mes.

Por otro lado y con el fin de incrementar la productividad, mejorar rendimientos y reducir costos, se desarrollaron proveedores y materias primas alternas tanto para DPC como para Retail. Logrando mejorar rendimientos y desarrollar reformulaciones que representaron un significativo ahorro anual.

Asimismo, se llevó a cabo el arranque de la línea de deshuese de pavos para la fabricación de la pechuga de pavo Sabori.

Aunado a lo anterior, en este 2011 se rediseñaron tanto las líneas de salchichas de todas las marcas del grupo como las líneas de jamones intermedios y económicos.

En el área de empaquetecnia se incrementó el contenido en los paquetes de granel, incrementando la productividad y reduciendo los costos de distribución. También, se desarrolló la línea de productos marca propia para HEB y la línea de paqueterías en caja de cartón para la cadena de autoservicios Bodega Aurrera Express.

La tecnología es pieza fundamental en la estrategia de negocios, por tal motivo el Centro de Competencia Tecnológica se ha convertido en un aliado esencial en la investigación, análisis e implementación de tecnologías y sistemas de información de clase mundial.

La Compañía se ha enfocado en mantener una firme línea de mejora continua en los procesos, bajo este principio, en el 2011 se emprendieron proyectos de reingeniería administrativa alineados a procesos estándar, delgados y más eficientes que permitieron maximizar los recursos.

Acorde a la filosofía de atraer, desarrollar y retener al mejor personal, se implementó el Sistema SAP de capital humano y nómina. El cual incluyó módulos de reclutamiento, administración y desarrollo de personal logrando procesos de gestión más eficientes.

Valor asignado 0.50

8. Intangibles y otros activos - Neto

	2011	2010
Activos Intangibles	\$ 69,227	\$ 62,978
Amortización	(19,153)	-
	50,074	62,978
Créditos diferidos - Neto	34,530	29,100
Otros activos	34,643	10,940
	\$ 119,247	\$ 103,018

Los cargos diferidos representan costos incurridos en el desarrollo interno de software, los cuales cumplen con los criterios de capitalización mencionados en la Nota 3(m).

Valor asignado 0.25

iii). **PATENTES, LICENCIAS, MARCAS Y OTROS CONTRATOS.-**

M A R C A	M A R C A
Línea Pochteca y diseño	Pochteca y Diseño "Tienda"
Pochteca y Diseño "Grupo"	Pochteca y Diseño "Grupo"
Pochteca y Diseño "Tienda"	Línea Pochteca
Pochteca y Diseño "Grupo"	Pochteca
Pochteca y Diseño "Tienda"	Pochteca y Diseño
Pochteca y Diseño "Grupo"	Pochteca Nominativa
Pochteca y Diseño "Tienda"	Qué? y diseño

Este incremento se explica porque LA EMPRESA siguió invirtiendo en proyectos de gasto corriente cuyo impacto será de largo plazo:

1. Se efectuaron gastos de renovación de estructuras de recursos humanos, fortalecimiento de laboratorios de desarrollo y estructuras de soporte técnico, capacitación, y mejoramiento de los perfiles de gerencias de sucursal. Estos gastos irán reduciendo su importancia al alcanzarse la estructura deseada y el nivel de ventas objetivo.
2. La inversión en sistemas ha sido considerable, pero ha creado una plataforma sólida para crecimiento hacia el futuro.

Anexo 9 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la empresa: Tamaño

Número de Empleados

Cemex 2008

Empleados

Al 31 de diciembre de 2008, contábamos con aproximadamente 56,791 empleados en todo el mundo, lo cual representó una disminución del 15% en relación con finales de 2007. Reducimos nuestra plantilla en un 11% como resultado de la implementación de nuestro programa global de reducción de costos, como parte de nuestros esfuerzos en curso para alinear nuestra compañía a las nuevas condiciones de mercado e incrementar la eficiencia y reducir costos. Una reducción adicional del 4% resultó de la expropiación de nuestro negocio en Venezuela.

La siguiente tabla muestra el número de nuestros empleados de tiempo completo y un desglose de su posición geográfica al final de cada uno de los tres últimos ejercicios fiscales:

	2006	2007	2008
Norteamérica			
México.....	15,130	16,571	15,205
Estados Unidos de América.....	9,109	16,389	12,487
Europa			
España.....	3,102	3,151	2,892
Reino Unido.....	6,376	5,549	4,205
Resto de Europa.....	11,034	11,226	10,706
Sudamérica, Centroamérica y el Caribe	6,290	7,158	4,530
África y el Medio Oriente.....	2,416	2,523	2,633
Asia	1,448	1,324	1,277
Australia.....		2,721	2,856

Grupo Elektra 2010

El capital humano en México y en el resto de los países de Latinoamérica donde operamos al cierre de los ejercicios 2008, 2009 y 2010, se refleja en la siguiente tabla:

	2008	2009	2010	Cambio	
				Personal	%
Personal					
México	30,259	30,915	32,800	1,885	6%
Centro y Sudamérica	6,862	6,583	6,629	46	1%
Total de empleados	37,121	37,498	39,429	1,931	5%

Anexo 10 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la empresa: Tamaño

Total de Activos

GRUMA 2008

SITUACIÓN FINANCIERA	2008	2007	Var.
Efectivo e inversiones temporales	1,426	481	197%
Activo total	44,435	33,911	31%
Deuda ⁴	14,147	7,854	80%
Pasivo total	35,153	15,334	129%
Capital contable	9,282	18,577	(50%)
Capital contable mayoritario	5,639	15,695	(64%)

GENOMA LAB 2010

20. Información por segmentos

La información por segmentos operativos se presenta con base en la clasificación de la Administración y se presenta información general por área geográfica.

2 0 1 0			
	Ingresos	Activos totales	Inversiones en activos productivos
México	\$ 4,811,976	\$ 5,015,045	\$ 413,348
Internacional	1,451,645	815,864	5,022
Total segmentos	\$ 6,263,621	\$ 5,830,909	\$ 418,370

2 0 0 9			
	Ingresos	Activos totales	Inversiones en activos productivos
México	\$ 3,806,292	\$ 4,095,260	\$ 403,274
Internacional	618,363	146,390	10,685
Total segmentos	\$ 4,424,655	\$ 4,241,650	\$ 413,959

2 0 0 8			
	Ingresos	Activos totales	Inversiones en activos productivos
México	\$ 2,403,646	\$ 2,787,694	\$ 120,944
Internacional	225,784	52,234	6,041
Total segmentos	\$ 2,629,430	\$ 2,839,928	\$ 126,985

Anexo 11 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la empresa: Madurez

Número de años de cotización

GIGANTE 2009

GRUPO GIGANTE es una sociedad Controladora que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde el año 1991.

GRUPO CASA SABA 2009

La Compañía ha cotizado en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV: SAB) y el New York Stock Exchange (NYSE: SAB) desde 1993.*

Anexo 12 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la empresa: Madurez

Número de bolsas en las que cotiza

TVAZTECA 2009



TV AZTECA

TV Azteca, S.A. de C.V.

**Periférico Sur 4121
Colonia Fuentes del Pedregal
14141 México, D.F.**

**Clave de Cotización BMV: TVAZTCA
Clave de Cotización LATIBEX: XTZA**

Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores

ALFA 2011

nes). ALFA opera en 17 países y emplea a 57,000 personas. Sus acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y en Latibex, en la Bolsa de Madrid.

Anexo 13 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la empresa: Madurez

Años de cotización en bolsas extranjeras

TELEVISA NYSE

Listings
Overview
Listings Directory
Overview
NYSE
NYSE Arca
NYSE Euronext
NYSE Alternext
NYSE MKT
IPO Showcase
Listing Services
Listed Company Earnings
Indices
Closed-End Funds
Exchange Traded Products
Structured Products
Funds
Warrants & Certificates
Bonds
Equities
Futures/Options
Technologies
Investor Relations
Regulation

Profile | Data | News | SEC Filings
NYSE Technologies Global Market Data | as of 10:09 ET 20 May 2014
Market data below delayed at least 15 min.

Symbol	Last Trade	Change	Volume
TV	09:53 20 May	\$ 33.73 -0.02 (-0.06%)	444,830

TV LISTED NYSE
Televisa

f Like 92k

NYSE Market: Open
Volume 432,342,000
Dow Jones Ind. 16446.35
AS OF 10:09 ET 20 May 2014

Powered by NYSE MarketTrac
NYSE Composite 10572.07 46.57
Dow Jones Ind. 16446.35 65.51

Website: <http://www.televisa.com/>
Industry* Broadcasting & Entertainment
Issue Type ADS Common
Country of Origin Mexico
Listing date 14 Dec 1993 (IPO) (ADR)

Company Description
Grupo Televisa SAB is a Mexico-based company engaged in the television broadcasting for the Spanish-speaking Latin American countries and in the international entertainment business sector. The Company's main activities include the production and broadcasting of radio and television channels, production of paid-television networks, international distribution of television programming, direct-to-home satellite services, cable television and telecommunication services, magazine publishing and distribution, feature-film production and distribution, as well as it is active in the game show sector. As of December 31, 2011, the Company owned such subsidiaries as Grupo Telesistema SA de CV, Editorial Televisa SA de CV, Corporativo Vasco de Quiroga SA de CV and Grupo Distribuidoras Intermed SA de CV, Innova S de RL de CV, Empresas Cablevision SAB de CV and Televisa Juegos SA de CV, among others.

TVAZTECA LATIBEX

LATIBEX
BME X
Martes, 20 mayo, 2014

EL MERCADO
EMISORAS
COTIZACIONES
ANÁLISIS
PRENSA
ENLACES

ISIN: MX01AZ060013 TICKER: XTZA U.CONTRATACIÓN: 1 acción

ANT: -	MAX: -	MIN: -	MED: -	ÚLTIMO:
				0,4340 +0,70% ▲

Operaciones Financieras
Último Dividendo (29/11/2013) A cuenta 2012 Ord.Imp. Bruto: 0,00

03/12/2004: 5,1800 vol: 11.301
7,48
5,09
3,91
2,12
0,33
437,0 m
291,4 m
145,7 m
Dic Jul Ago Oct Nov Feb Mar May
20042006200720082009201120122013
+ opciones ampliar

Capitalización (*)	2014 hasta el 20/05	2013	2012	2011	2010
Últ.Precio Período	0,4330	0,3970	0,4950	0,4930	5,3400
Precio Máx.Período	0,4660	0,6200	0,5550	5,3000	5,6000
Precio Mín.Período	0,3820	0,3290	0,4600	0,3810	3,7200
Capitalización	932.578	848.775	1.061.506	1.065.804	1.121.673
Volumen	12.564	44.945	14.088	979	212
Efectivo	5.330	20.300	7.242	636	931

Anexo 14 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de la estrategia de internacionalización: Compromiso

Involucramiento en las exportaciones

ARCA 2009

Concepto	Refrescos*		Otros**	Total
	México	Argentina	México	
Ingresos netos de transacciones con clientes externos	\$ 19,091,035	\$ 3,918,560	\$ 1,224,565	\$ 24,234,160
Utilidad de operación	\$ 3,387,590	\$ 241,991	\$ 143,404	\$ 3,772,985
Depreciación y amortización	\$ 857,444	\$ 191,643	\$ 68,540	\$ 1,117,627
Inversiones en el período de activos fijos	\$ 967,664	\$ 174,174	\$ 95,561	\$ 1,237,399
Activos fijos netos totales	\$ 9,130,310	\$ 1,211,543	\$ 526,947	\$ 10,868,801

Ventas en el extranjero: 3,918,560

Ventas totales: 24,234,160

Involucramiento en las exportaciones: $3,918,560/24,234,160 = 0.16$

BIMBO 2012

	Al 31 de diciembre de ⁽¹⁾	
	2012	2011
	Ventas Netas	
México ⁽¹⁾	70,491	64,368
EE.UU.	78,927	53,810
Latinoamérica	22,674	18,352
Iberia	5,182	393

Ventas en el extranjero: $78,927 + 22,674 + 5,182 = 106,783$

Ventas totales: $106,783 + 70,491 = 177,274$

Involucramiento en las exportaciones: $106,783/177,274 = 0.60$

Anexo 15 Ejemplo de cuantificación de la variable determinante de estrategia de internacionalización: Compromiso

Activos internacionales

HERDEZ 2009

● **NOTA 11 INFORMACIÓN FINANCIERA POR SEGMENTOS:**

La Compañía administra y evalúa su operación a través de segmentos operativos económicos fundamentales los cuales son por segmento geográficos. Estos segmentos económicos se administran y controlan en forma independiente.

A continuación se muestra la información financiera condensada de los segmentos geográficos a informar:

	Cifras en millones de pesos 31 de diciembre de					
	2009			2008		
	México	Estados Unidos	Total	México	Estados Unidos	Total
Ventas netas	\$ 7,414	\$ 852	\$ 8,266	\$ 6,503	\$ 744	\$ 7,247
Utilidad de operación	1,152	132	1,284	774	89	863
Utilidad neta	669	77	746	523	60	583
Depreciación y amortización	\$ 108	\$ 12	\$ 120	\$ 102	\$ 12	\$ 114
EBITDA	1,260	144	1,404	877	100	977
Activos totales	5,390	619	6,009	4,909	562	5,471
Pasivos totales	2,045	235	2,280	2,119	242	2,361

Activos en el extranjero: 619

Activos totales: 6,009

Resultado: $619/6,009 = 0.10$

POSADAS 2007

25. Información por áreas geográficas y segmentos

La Compañía opera en las siguientes áreas geográficas: México, Sudamérica (Brasil, Argentina y Chile) y Estados Unidos de América. Los principales datos por área geográfica para 2007 son los siguientes:

	México	Sudamérica	Estados Unidos	Consolidado
Ingresos totales de operación	\$ 5,265,866	\$ 654,259	\$ 54,099	\$ 5,974,224
Depreciación, amortización y arrendamiento de inmuebles	\$ 576,044	\$ 82,279	\$ 6,469	\$ 664,792
Utilidad de operación	\$ 1,006,858	\$ 56,971	\$ (31,916)	\$ 1,031,913
Utilidad neta consolidada	\$ 245,129	\$ (24,281)	\$ (20,283)	\$ 200,565
Activos totales	\$ 10,793,004	\$ 2,228,445	\$ 123,331	\$ 13,144,780
Pasivos totales y créditos diferidos	\$ 7,638,184	\$ 195,546	\$ 18,635	\$ 7,852,365

El total de activos y la depreciación y amortización por segmentos de negocio son:

	Inversión hotelera y corporativo	Administración y marca	Otros negocios	Consolidado
Activos totales	\$ 8,453,185	\$ 717,305	\$ 3,974,290	\$ 13,144,780
Depreciación, amortización y arrendamiento de inmuebles	\$ 633,505	\$ 1,404	\$ 29,883	\$ 664,792

Activos en el extranjero: $2,228,445 + 123,331 = 2,351,776$

Activos totales: 13,144,780

Resultado: $2,351,776 / 13,144,780 = 0.18$

Anexo 16 Ejemplo de cuantificación de la variable de resultados: Precio de cotización

ALFA 2007 A 2013

De la base de datos Economática se exportaron los datos a excel, construyéndose para cada empresa el siguiente cuadro:

	Alfa	Alfa	Alfa	Alfa	Alfa	Alfa
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
precio de cotización al 31 de diciembre de	6.3811	2.7056	7.9021	11.9878	14.8367	27.1246

Para el año 2013 se recuperaron los datos de la página www.yahoofinanzasmexico y se obtuvo la información del precio de cotización al cierre del 31 de diciembre de 2013:

	7 de ene de 2014	36.56	36.76	36.03	36.16	6,542,500	36.16
	6 de ene de 2014	36.81	37.02	36.21	36.38	4,338,100	36.38
	3 de ene de 2014	36.46	37.14	36.20	36.98	5,326,400	36.98
	2 de ene de 2014	36.57	37.23	36.06	36.46	3,362,700	36.46
	1 de ene de 2014	36.62	36.62	36.62	36.62	0	36.62
	31 de dic de 2013	37.32	37.87	36.50	36.62	2,799,300	36.62
	30 de dic de 2013	37.58	38.00	37.06	37.51	4,831,500	37.51
	27 de dic de 2013	38.10	38.10	37.50	37.77	2,698,400	37.77
	26 de dic de 2013	38.02	38.26	37.49	37.96	3,794,400	37.96
	25 de dic de 2013	38.02	38.02	38.02	38.02	0	38.02
	24 de dic de 2013	38.00	38.20	37.95	38.02	2,627,500	38.02

Anexo 17 Ejemplo de la variable adicional económico-financiera EBITDA

EBITDA POR SEGMENTO	2009	% CONT.	MARGEN	2008	% CONT.	MARGEN	% VAR.
Alimentos y Bebidas México	\$ 696.8	69.7%	11.6%	\$ 714.4	69.2%	12.4%	(2.5)%
Alimentos y Bebidas Latinoamérica	67.2	6.7%	4.8%	72.9	7.1%	7.5%	(7.8)%
Distribución	171.5	17.1%	5.6%	203.0	19.7%	6.9%	(15.5)%
Otros ⁽³⁾	64.8	6.5%	N.A.	41.8	4.0%	N.A.	N.A.
Ebitda Consolidado	\$ 1,000.3	100.0%	11.6%	\$ 1,032.1	100.0%	13.3%	(3.1)%

(3) Para propósitos de información por segmento, estas operaciones fueron incluidas en cada uno de los segmentos respectivos.

Anexo 18 Ejemplo de la variable adicional económico-financiera Ventas totales

CICSA 2007

	2007	%	2006	%
Centro América y el Caribe	\$ 847,371	6.6	\$ 269,090	2.2
Estados Unidos de América	309,384	2.4	138,526	1.1
Sudamérica	<u>510,603</u>	<u>4.0</u>	<u>28,469</u>	<u>0.2</u>
Total de ventas en el extranjero	1,667,358	13.0	436,085	3.5
México	<u>11,196,172</u>	<u>87.0</u>	<u>11,763,463</u>	<u>96.5</u>
Ventas netas	<u>\$ 12,863,530</u>	100.0	<u>\$ 12,199,548</u>	100.0

Anexo 19 Ejemplo de la variable adicional económico-financiera Activos totales

GRUPO POCHTECA 2008

En la siguiente información, la columna que representa México incluye todas las operaciones nacionales.

2008					
	México	Bolivia	Estados Unidos	Eliminaciones y otros ajustes	Consolidado
Ventas netas:					
Compañías fuera del grupo	Ps. 2,957,617	Ps. 1,031,478	Ps. 5,006,347	Ps. -	Ps. 8,995,442
Compañías del grupo	3,465,665	-	743,025	(4,208,690)	-
	Ps. 6,423,282	Ps. 1,031,478	Ps. 5,749,372	Ps. (4,208,690)	Ps. 8,995,442
Utilidad antes de impuestos	Ps. 541,445	Ps. 216,020	Ps. 521,067	Ps. (10,932)	Ps. 1,267,600
Depreciación y amortización	Ps. 306,733	Ps. 76,356	Ps. 492,535	Ps. -	Ps. 875,624
Activo total	Ps. 8,271,995	Ps. 2,168,635	Ps. 15,596,254	Ps. (10,932)	Ps. 26,025,952

2007					
	México	Bolivia	Estados Unidos	Eliminaciones y otros ajustes	Consolidado
Ventas netas:					
Compañías fuera del grupo	Ps. 3,068,096	Ps. 772,871	Ps. 4,612,217	Ps. -	Ps. 8,453,184
Compañías del grupo	3,787,453	-	264,986	(4,052,439)	-
	Ps. 6,855,549	Ps. 772,871	Ps. 4,877,203	Ps. (4,052,439)	Ps. 8,453,184
Utilidad antes de impuestos	Ps. 915,194	Ps. 146,762	Ps. 1,011,718	Ps. (21,301)	Ps. 2,052,373
Depreciación y amortización	Ps. 272,818	Ps. 57,884	Ps. 332,458	Ps. -	Ps. 663,160
Activo total	Ps. 6,622,482	Ps. 1,345,138	Ps. 11,820,698	Ps. (21,301)	Ps. 19,767,017

Anexo 20 Ejemplo de la variable adicional económica-financiera Ventas exportación

GRUMA 2008

Adicionalmente se presenta la información por segmento geográfico:

	2008	%	2007	%
VENTAS NETAS:				
Estados Unidos de América y Europa	\$ 19,331,804	43	\$ 17,402,790	48
México	12,784,001	29	11,651,844	33
Venezuela	8,727,009	19	3,862,214	11
Centroamérica	2,948,721	7	2,076,158	6
Asia y Oceanía	1,001,037	2	823,040	2
	\$ 44,792,572	100	\$ 35,816,046	100

Anexo 21 Ejemplo de la variable adicional económico-financiera Activos exportación

GRUPO POCHTECA 2009

2008				
	Activo total	Pasivo total	Capital contable	Pérdida neta del año
Químicos	\$ 1,248,863	\$ 850,519	\$ 398,344	\$ (42,452)
Papel	418,646	224,469	194,177	294
Guatemala	28,569	11,812	16,757	2,984
Brasil	<u>55,787</u>	<u>66,288</u>	<u>(10,501)</u>	<u>(11,704)</u>
	1,751,865	1,153,088	598,777	(50,878)
Eliminaciones	<u>27,504</u>	<u>161,158</u>	<u>(133,654)</u>	<u>-</u>
Total	<u>\$ 1,779,369</u>	<u>\$ 1,314,246</u>	<u>\$ 465,123</u>	<u>\$ (50,878)</u>

2009					
	Ventas netas	Costos y gastos	Utilidad de operación	Otros	Pérdida neta del año
Químicos	\$ 2,292,423	\$ 2,232,771	\$ 59,652	\$ 110,797	\$ (51,145)
Papel	665,326	658,049	7,277	3,271	4,006
Guatemala	53,500	58,512	(5,012)	(136)	(4,876)
El Salvador		1,062	(1,062)	(12)	(1,050)
Brasil	<u>147,700</u>	<u>142,473</u>	<u>5,227</u>	<u>9,173</u>	<u>(3,946)</u>
Total	<u>\$ 3,158,949</u>	<u>\$ 3,092,867</u>	<u>\$ 66,082</u>	<u>\$ 123,093</u>	<u>\$ (57,011)</u>

2008					
	Ventas netas	Costos y gastos	Utilidad de operación	Otros	Pérdida neta del año
Químicos	\$ 2,067,782	\$ (2,019,226)	\$ 48,556	\$ (91,008)	\$ (42,452)
Papel	656,912	(603,869)	53,043	(52,749)	294
Guatemala	71,665	(67,379)	4,286	(1,302)	2,984
Brasil	<u>134,062</u>	<u>(132,315)</u>	<u>1,747</u>	<u>(13,451)</u>	<u>(11,704)</u>
Total	<u>\$ 2,930,421</u>	<u>\$ (2,822,789)</u>	<u>\$ 107,632</u>	<u>\$ (158,510)</u>	<u>\$ (50,878)</u>

Activos en el extranjero 2009: $33,750 + 587 + 82,173 = 116,510$

Activos en el extranjero 2008: $28,569 + 55,787 = 84,356$

Anexo 22 Tabla Índice General de Divulgación por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007		2008		2009		2010		2011		2012		INDICE PROMEDIO	POSIC.
			INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.	INDICE	POSIC.		
1	Accel	INDUSTRIAL	0.433	31	0.483	25	0.433	32	0.383	42	0.333	47	0.283	49	0.392	40
2	Alfa	INDUSTRIAL	0.634	9	0.622	9	0.672	7	0.638	10	0.638	12	0.633	8	0.639	8
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.422	32	0.433	35	0.432	33	0.432	33	0.488	27	0.554	18	0.640	29
15	Consorcio Hogar	INDUSTRIAL	0.367	41	0.367	44	0.296	49	0.207	50	0.257	50	0.207	50	0.283	49
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.398	37	0.403	38	0.404	38	0.402	37	0.402	39	0.451	32	0.410	37
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.592	13	0.461	29	0.578	17	0.628	11	0.628	13	0.550	20	0.573	15
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.597	12	0.599	12	0.599	15	0.597	17	0.647	10	0.479	27	0.586	13
37	ICA	INDUSTRIAL	0.568	15	0.604	11	0.634	11	0.664	8	0.684	7	0.626	10	0.630	10
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.481	26	0.481	26	0.481	28	0.481	26	0.454	31	0.483	25	0.477	27
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.349	44	0.399	40	0.400	40	0.400	39	0.397	42	0.297	47	0.374	43
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.350	43	0.350	46	0.387	43	0.398	40	0.348	46	0.395	39	0.371	44
		PROMEDIO	0.47		0.47		0.48		0.48		0.48		0.45			
		VARIANZA	0.0105		0.0085		0.0131		0.0181		0.0199		0.0182			
		MEDIA													0.47	
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.533	20	0.447	32	0.500	26	0.435	31	0.533	23	0.439	36	0.481	26
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.492	25	0.492	24	0.645	9	0.695	7	0.517	25	0.610	12	0.575	14
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.542	18	0.558	18	0.527	21	0.527	23	0.527	24	0.527	23	0.534	22
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.438	29	0.588	14	0.610	13	0.483	24	0.533	22	0.550	19	0.534	23
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.700	5	0.700	6	0.700	6	0.700	6	0.700	6	0.747	5	0.708	6
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.366	42	0.366	45	0.366	44	0.366	45	0.366	45	0.366	44	0.366	45
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.500	24	0.515	22	0.515	23	0.556	20	0.556	20	0.598	15	0.540	21
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.383	40	0.383	43	0.425	35	0.375	43	0.375	43	0.375	42	0.386	42
		PROMEDIO	0.49		0.51		0.54		0.52		0.51		0.53			
		VARIANZA	0.0112		0.0122		0.0125		0.0168		0.0112		0.0168			
		MEDIA													0.52	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.442	28	0.508	23	0.506	25	0.556	19	0.506	26	0.456	30	0.495	25
6	Autlán	MATERIALES	0.285	47	0.283	49	0.333	47	0.333	47	0.400	41	0.285	48	0.320	46
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.707	4	0.707	5	0.733	5	0.733	5	0.726	5	0.676	6	0.714	5
12	Cemex	MATERIALES	0.728	3	0.728	4	0.742	4	0.796	3	0.789	3	0.583	16	0.728	4
14	Collado	MATERIALES	0.544	17	0.444	33	0.440	31	0.440	30	0.440	33	0.440	35	0.458	30
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.542	19	0.541	20	0.541	20	0.541	22	0.539	21	0.389	40	0.516	24
18	CYDSA	MATERIALES	0.251	48	0.401	39	0.401	39	0.432	32	0.408	37	0.425	37	0.386	41
32	Grupo México	MATERIALES	0.516	22	0.566	17	0.574	18	0.461	28	0.611	16	0.629	9	0.559	19
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.407	35	0.407	36	0.444	30	0.548	21	0.461	29	0.478	28	0.458	31
38	Industrias CH	MATERIALES	0.623	10	0.621	10	0.617	12	0.617	12	0.617	15	0.612	11	0.618	11
46	Simec Grupo	MATERIALES	0.656	6	0.656	7	0.656	8	0.606	13	0.656	9	0.606	13	0.639	7
50	Vitro	MATERIALES	0.599	11	0.580	15	0.525	22	0.599	16	0.567	19	0.536	21	0.568	17
		PROMEDIO	0.53		0.54		0.54		0.56		0.56		0.51			
		VARIANZA	0.0217		0.0165		0.0151		0.0154		0.0143		0.0124			
		MEDIA													0.54	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.558	16	0.533	21	0.600	14	0.450	29	0.683	8	0.817	2	0.607	12
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.392	38	0.442	34	0.492	27	0.342	46	0.442	32	0.442	34	0.425	34
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.639	8	0.800	2	0.812	3	0.797	2	0.808	2	0.808	3	0.777	3
13	Coca Cola Femsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.803	2	0.769	3	0.919	1	0.838	1	0.826	1	0.819	1	0.829	1
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.839	1	0.872	1	0.833	2	0.789	4	0.789	4	0.783	4	0.818	2
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.476	27	0.465	27	0.462	29	0.462	27	0.460	30	0.381	41	0.451	32
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.521	21	0.550	19	0.396	42	0.602	14	0.601	17	0.601	14	0.545	20
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.150	50	0.290	48	0.356	45	0.372	44	0.372	44	0.372	43	0.319	47
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.242	49	0.170	50	0.298	48	0.303	48	0.295	48	0.303	46	0.269	50
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.415	33	0.464	28	0.418	36	0.402	38	0.401	40	0.318	45	0.403	38
36	Herdex	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.437	30	0.567	16	0.567	19	0.600	15	0.625	14	0.575	17	0.562	18
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.291	46	0.291	47	0.291	50	0.241	49	0.291	49	0.407	38	0.302	48
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.390	39	0.390	42	0.340	46	0.390	41	0.440	34	0.444	33	0.399	39
		PROMEDIO	0.47		0.51		0.52		0.51		0.54		0.54			
		VARIANZA	0.0407		0.0436		0.0452		0.0399		0.0368		0.0405			
		MEDIA													0.52	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.572	14	0.592	13	0.592	16	0.592	18	0.592	18	0.492	24	0.572	16
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.411	34	0.461	30	0.511	24	0.411	35	0.411	36	0.461	29	0.444	33
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.639	7	0.639	8	0.639	10	0.639	9	0.638	11	0.638	7	0.639	9
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.405	36	0.405	37	0.405	37	0.405	36	0.405	38	0.455	31	0.414	36
		PROMEDIO	0.51		0.52		0.54		0.51		0.51		0.51			
		VARIANZA	0.0138		0.0120		0.0105		0.0147		0.0146		0.0074			
		MEDIA													0.52	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.346	45	0.399	41	0.397	41	0.431	34	0.481	28	0.482	26	0.423	35
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.512	23	0.461	31	0.431	34	0.483	25	0.433	35	0.533	22	0.476	28
		PROMEDIO	0.43		0.43		0.41		0.46		0.46		0.51			
		VARIANZA	0.0138		0.0019		0.0006		0.0014		0.0011		0.0013			
		MEDIA													0.45	

Anexo 25 Tabla Subíndice de presencia internacional por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007		2008		2009		2010		2011		2012		IDPI	POSIC.
			IDPI	POSIC.	IDPI	POSIC.	IDPI	POSIC.	IDPI	POSIC.	IDPI	POSIC.	IDPI	POSIC.		
1	Accel	INDUSTRIAL	0.57	19	0.57	19	0.57	20	0.57	22	0.57	23	0.57	24	0.57	22
2	Alfa	INDUSTRIAL	0.55	21	0.54	23	0.54	24	0.56	23	0.57	21	0.61	16	0.56	24
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.57	20	0.55	20	0.55	22	0.55	24	0.58	20	0.59	20	0.57	23
15	Consortio Hogar	INDUSTRIAL	0.23	50	0.23	50	0.29	47	0.21	50	0.21	50	0.21	50	0.23	50
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.39	38	0.39	39	0.39	38	0.39	40	0.39	41	0.38	39	0.39	38
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.33	42	0.31	43	0.39	39	0.39	39	0.39	40	0.40	37	0.37	43
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.44	31	0.44	33	0.44	33	0.43	36	0.43	35	0.35	43	0.42	37
37	ICA	INDUSTRIAL	0.63	15	0.63	15	0.64	15	0.64	14	0.64	14	0.57	23	0.62	15
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.76	4	0.76	5	0.76	5	0.76	6	0.74	6	0.70	7	0.75	5
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.44	32	0.44	34	0.44	34	0.44	35	0.43	36	0.43	34	0.43	32
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.25	49	0.25	49	0.32	45	0.35	44	0.35	44	0.44	33	0.33	45
		PROMEDIO	0.47		0.46		0.48		0.48		0.48		0.48			
		VARIANZA	0.0244		0.0246		0.0182		0.0212		0.0209		0.0182			
		MEDIA													0.48	
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.75	5	0.53	24	0.56	21	0.53	26	0.53	28	0.53	26	0.57	20
17	CIE	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.58	17	0.58	18	0.76	6	0.76	7	0.73	8	0.73	6	0.69	10
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.58	18	0.67	12	0.62	17	0.62	16	0.62	15	0.62	15	0.62	16
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.70	10	0.70	8	0.70	11	0.62	17	0.62	16	0.65	13	0.66	14
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.80	2	0.80	3	0.80	2	0.80	2	0.80	2	0.63	14	0.77	3
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.54	24	0.54	22	0.54	23	0.54	25	0.54	26	0.29	48	0.50	29
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.48	27	0.50	26	0.50	26	0.53	27	0.53	27	0.51	27	0.51	28
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.55	22	0.55	21	0.50	27	0.50	28	0.50	30	0.50	30	0.52	26
		PROMEDIO	0.62		0.61		0.62		0.61		0.61		0.56			
		VARIANZA	0.0127		0.0106		0.0137		0.0125		0.0117		0.0180			
		MEDIA													0.61	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.75	6	0.58	16	0.57	19	0.57	21	0.57	22	0.57	22	0.60	17
6	Autlán	MATERIALES	0.37	40	0.37	41	0.37	42	0.37	43	0.45	32	0.37	41	0.38	41
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.48	26	0.48	27	0.62	16	0.62	15	0.60	17	0.60	18	0.57	21
12	Cemex	MATERIALES	0.74	7	0.74	6	0.74	8	0.77	5	0.77	5	0.76	4	0.75	4
14	Collado	MATERIALES	0.39	37	0.39	38	0.38	40	0.38	41	0.38	42	0.38	40	0.38	39
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.43	34	0.43	36	0.43	36	0.43	37	0.42	38	0.42	35	0.43	35
18	CYDSA	MATERIALES	0.40	36	0.40	37	0.40	37	0.45	31	0.42	37	0.51	28	0.43	34
32	Grupo México	MATERIALES	0.86	1	0.86	2	0.78	4	0.84	1	0.84	1	0.88	1	0.84	1
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.65	14	0.65	14	0.72	9	0.80	3	0.77	4	0.66	12	0.71	6
38	Industrias CH	MATERIALES	0.72	8	0.70	7	0.70	10	0.70	9	0.70	10	0.68	10	0.70	7
46	Simex Grupo	MATERIALES	0.69	11	0.69	9	0.69	12	0.69	10	0.69	11	0.69	8	0.69	9
50	Vitro	MATERIALES	0.67	12	0.65	13	0.65	14	0.67	12	0.73	7	0.61	17	0.67	13
		PROMEDIO	0.60		0.58		0.59		0.61		0.61		0.59			
		VARIANZA	0.0269		0.0243		0.0217		0.0255		0.0238		0.0219			
		MEDIA													0.60	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.42	35	0.67	11	0.75	7	0.75	8	0.72	9	0.78	3	0.68	11
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.33	41	0.33	42	0.33	44	0.33	45	0.33	45	0.33	45	0.33	44
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.53	25	0.53	25	0.54	25	0.44	34	0.55	25	0.55	25	0.52	25
13	Coca Cola Femsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.71	9	0.79	4	0.79	3	0.58	20	0.55	24	0.79	2	0.70	8
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.78	3	0.94	1	0.83	1	0.78	4	0.78	3	0.75	5	0.81	2
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.44	29	0.45	32	0.44	31	0.44	32	0.44	34	0.36	42	0.43	33
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.55	23	0.45	30	0.44	32	0.69	11	0.69	12	0.69	9	0.58	19
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	48	0.30	44	0.36	43	0.44	33	0.44	33	0.44	32	0.37	42
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.31	44	0.28	46	0.32	46	0.32	46	0.28	47	0.32	46	0.30	46
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.28	46	0.28	47	0.28	49	0.25	49	0.25	49	0.34	44	0.28	48
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.44	30	0.45	31	0.45	30	0.48	29	0.50	29	0.50	29	0.47	31
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.29	45	0.29	45	0.29	48	0.29	47	0.29	46	0.30	47	0.29	47
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.38	39	0.38	40	0.38	41	0.38	42	0.38	43	0.39	38	0.38	40
		PROMEDIO	0.44		0.47		0.48		0.48		0.48		0.50			
		VARIANZA	0.0268		0.0444		0.0374		0.0304		0.0301		0.0358			
		MEDIA													0.47	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.61	16	0.58	17	0.58	18	0.58	19	0.58	19	0.58	21	0.59	18
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.47	28	0.47	29	0.47	28	0.47	30	0.47	31	0.47	31	0.47	30
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.67	13	0.67	10	0.67	13	0.67	13	0.67	13	0.67	11	0.67	12
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.26	47	0.26	48	0.26	50	0.26	48	0.26	48	0.26	49	0.26	49
		PROMEDIO	0.50		0.50		0.50		0.50		0.50		0.50			
		VARIANZA	0.0339		0.0321		0.0322		0.0321		0.0322		0.0323			
		MEDIA													0.50	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.43	33	0.43	35	0.43	35	0.60	18	0.60	18	0.60	19	0.51	27
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.33	43	0.48	28	0.47	29	0.42	38	0.42	39	0.42	36	0.42	36
		PROMEDIO	0.38		0.46		0.45		0.51		0.51		0.51			
		VARIANZA	0.0046		0.0012		0.0009		0.0163		0.0163		0.0168			
		MEDIA													0.47	

Anexo 26 Tabla Subíndice de rentabilidad internacional por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007	2008		2009		2010		2011		2012		IDPI	POSIC.	
			IDRI	POSIC.	IDRI	POSIC.	IDRI	POSIC.	IDRI	POSIC.	IDRI	POSIC.	IDRI			POSIC.
1	Accel	INDUSTRIAL	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.67	6
2	Alfa	INDUSTRIAL	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
10	CICSA	INDUSTRIAL	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
15	Consortio Hogar	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	1.00	1	0.79	4
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
37	ICA	INDUSTRIAL	0.50	3	0.75	2	0.75	2	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.83	3
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.50	3	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.63	7
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
		PROMEDIO	0.73		0.77		0.77		0.80		0.80		0.73			
		VARIANZA	0.0506		0.0393		0.0393		0.0434		0.0434		0.0961			
		MEDIA													0.77	
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.75	2	0.75	2	0.92	2
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.25	4	0.42	11
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
		PROMEDIO	0.69		0.69		0.69		0.69		0.63		0.63			
		VARIANZA	0.0670		0.0670		0.0670		0.0670		0.0714		0.0714			
		MEDIA													0.67	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.33	13
6	Autlán	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.46	10
12	Cemex	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	1.00	1	1.00	1	0.00	5	0.71	5
14	Collado	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
18	CYDSA	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
32	Grupo México	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
38	Industrias CH	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
46	Simex Grupo	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
50	Vitro	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
		PROMEDIO	0.63		0.63		0.63		0.67		0.67		0.54			
		VARIANZA	0.0573		0.0573		0.0573		0.0556		0.0556		0.0920			
		MEDIA													0.63	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	1.00	1	0.58	8
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
13	Coca Cola Femsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.92	2
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.46	10
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.00	5	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.38	12
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
		PROMEDIO	0.58		0.62		0.65		0.65		0.65		0.69			
		VARIANZA	0.0665		0.0897		0.0577		0.0577		0.0577		0.0641			
		MEDIA													0.64	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.00	5	0.42	11
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.46	10
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
		PROMEDIO	0.56		0.63		0.63		0.63		0.63		0.50			
		VARIANZA	0.0990		0.0625		0.0625		0.0625		0.0625		0.1667			
		MEDIA													0.59	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	9
		PROMEDIO	0.50		0.50		0.50		0.50		0.50		0.50			
		VARIANZA	0		0		0		0		0		0			
		MEDIA													0.50	

Anexo 27 Tabla Subíndice de inteligencia competitiva por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007		2008		2009		2010		2011		2012		IDIC	POSIC.
			IDIC	POSIC.	IDIC	POSIC.	IDIC	POSIC.	IDIC	POSIC.	IDIC	POSIC.	IDIC	POSIC.	PROMEDIO	
1	Accel	INDUSTRIAL	0.60	6	0.60	5	0.60	6	0.35	20	0.10	41	0.35	20	0.43	13
2	Alfa	INDUSTRIAL	0.11	38	0.08	40	0.08	41	0.13	37	0.11	37	0.05	44	0.09	41
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.05	47	0.11	38	0.11	40	0.11	40	0.11	39	0.18	34	0.11	40
15	Consortio Hogar	INDUSTRIAL	0.35	21	0.35	20	0.44	13	0.32	25	0.32	25	0.32	26	0.35	21
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.11	40	0.13	35	0.13	37	0.13	38	0.13	35	0.12	37	0.12	38
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.38	19	0.25	29	0.25	30	0.25	31	0.25	30	0.35	21	0.29	30
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.05	45	0.06	44	0.06	44	0.05	46	0.05	46	0.04	46	0.05	46
37	ICA	INDUSTRIAL	0.46	10	0.39	13	0.53	8	0.43	13	0.53	8	0.31	28	0.44	12
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.39	15	0.39	12	0.39	15	0.39	15	0.28	28	0.22	32	0.34	23
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.06	41	0.06	43	0.07	43	0.07	42	0.05	44	0.05	43	0.06	42
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.50	7	0.50	6	0.61	5	0.64	5	0.39	15	0.54	9	0.53	6
		PROMEDIO	0.28		0.27		0.35		0.26		0.21		0.23			
		VARIANZA	0.0386		0.0335		0.0456		0.0316		0.0224		0.0229			
		MEDIA													0.26	
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.42	12	0.20	31	0.19	33	0.15	36	0.14	34	0.17	35	0.21	33
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.13	37	0.13	37	0.47	11	0.47	10	0.35	21	0.31	27	0.31	28
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.38	18	0.38	18	0.27	28	0.27	28	0.27	29	0.27	30	0.30	29
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.48	8	0.49	7	0.60	7	0.05	45	0.55	6	0.60	7	0.46	9
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.70	4	0.70	4	0.70	4	0.70	3	0.70	3	0.60	8	0.68	4
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.29	27	0.29	27	0.29	27	0.29	27	0.29	27	0.29	29	0.29	31
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.27	28	0.33	24	0.33	24	0.50	9	0.50	10	0.48	13	0.40	14
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.37	20	0.37	19	0.38	20	0.38	19	0.38	20	0.38	19	0.37	18
		PROMEDIO	0.38		0.36		0.40		0.35		0.40		0.39			
		VARIANZA	0.0287		0.0313		0.0307		0.0432		0.0320		0.0253			
		MEDIA													0.38	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.46	11	0.46	10	0.46	12	0.46	12	0.46	13	0.46	14	0.46	10
6	Autlán	MATERIALES	0.06	43	0.05	46	0.05	46	0.05	44	0.05	45	0.06	42	0.05	45
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.80	3	0.80	3	0.80	3	0.80	2	0.78	1	0.78	3	0.79	1
12	Cemex	MATERIALES	0.15	36	0.15	34	0.22	32	0.21	33	0.18	32	0.15	36	0.18	34
14	Collado	MATERIALES	0.33	23	0.33	22	0.32	25	0.32	24	0.32	24	0.32	25	0.33	26
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.03	48	0.03	48	0.03	48	0.03	47	0.02	47	0.02	47	0.03	48
18	CYDSA	MATERIALES	0.11	39	0.11	39	0.11	39	0.21	32	0.12	36	0.12	38	0.13	37
32	Grupo México	MATERIALES	0.47	9	0.47	9	0.34	21	0.46	11	0.46	12	0.52	10	0.45	11
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.39	16	0.39	14	0.50	10	0.94	1	0.53	7	0.74	4	0.58	5
38	Industrias CH	MATERIALES	0.40	14	0.40	11	0.38	17	0.38	16	0.38	16	0.38	16	0.39	15
46	Simec Grupo	MATERIALES	0.34	22	0.34	21	0.34	22	0.34	21	0.34	22	0.34	22	0.34	24
50	Vitro	MATERIALES	0.32	25	0.24	30	0.23	31	0.32	23	0.10	40	0.07	39	0.21	32
		PROMEDIO	0.32		0.31		0.31		0.38		0.31		0.33			
		VARIANZA	0.0425		0.0432		0.0422		0.0671		0.0473		0.0611			
		MEDIA													0.33	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.63	5	0.25	28	0.25	29	0.25	30	0.70	2	0.80	2	0.48	8
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.38	17	0.38	16	0.38	18	0.38	17	0.38	17	0.38	17	0.38	17
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.41	13	0.47	8	0.52	9	0.54	7	0.49	11	0.49	12	0.49	7
13	Coca Cola Femsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.81	2	0.81	2	0.81	2	0.62	6	0.58	5	0.81	1	0.74	3
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.92	1	0.92	1	0.83	1	0.67	4	0.67	4	0.67	5	0.78	2
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.18	33	0.13	36	0.11	38	0.11	39	0.11	38	0.04	45	0.12	39
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.06	42	0.05	45	0.04	47	0.07	41	0.06	42	0.06	40	0.06	43
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	30	0.15	33	0.42	14	0.42	14	0.42	14	0.42	15	0.35	22
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.15	35	0.07	41	0.17	35	0.20	34	0.20	31	0.20	33	0.17	36
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.05	46	0.05	47	0.07	42	0.01	50	0.01	50	0.01	50	0.03	47
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.24	31	0.38	15	0.38	16	0.27	29	0.38	19	0.63	6	0.38	16
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.16	34	0.16	32	0.16	36	0.16	35	0.16	33	0.24	31	0.18	35
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.32	26	0.32	26	0.32	26	0.32	26	0.32	26	0.33	24	0.32	27
		PROMEDIO	0.35		0.32		0.34		0.31		0.34		0.39			
		VARIANZA	0.0760		0.0770		0.0659		0.0430		0.0514		0.0771			
		MEDIA													0.34	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.25	29	0.38	17	0.38	19	0.38	18	0.38	18	0.38	18	0.35	20
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.33	24	0.33	23	0.33	23	0.33	22	0.33	23	0.33	23	0.33	25
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.02	49	0.02	49	0.03	49	0.02	48	0.02	49	0.02	49	0.02	49
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.02	50	0.02	50	0.02	50	0.02	49	0.02	48	0.02	48	0.02	50
		PROMEDIO	0.16		0.19		0.19		0.19		0.19		0.19			
		VARIANZA	0.0254		0.0371		0.0369		0.0370		0.0379		0.0377			
		MEDIA													0.18	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.05	44	0.06	42	0.06	45	0.06	43	0.06	43	0.06	41	0.06	44
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.23	32	0.32	25	0.18	34	0.50	8	0.50	9	0.50	11	0.37	19
		PROMEDIO	0.14		0.19		0.12		0.28		0.28		0.28			
		VARIANZA	0.0156		0.0332		0.008		0.0983		0.0983		0.0975			
		MEDIA													0.21	

Anexo 28 Tabla Subíndice de inversión internacional de capital por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007	2008		2009		2010		2011		2012		IDHIC	POSIC.	
			IDHIC	POSIC.	IDHIC	POSIC.	IDHIC	POSIC.	IDHIC	POSIC.	IDHIC	POSIC.				
1	Accel	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
2	Alfa	INDUSTRIAL	1.00	1	0.25	4	0.50	3	0.25	4	0.50	3	0.25	4	0.33	15
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
15	Consorcio Hogar	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	11
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.54	10
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	1.00	1	0.25	4	0.71	7
37	ICA	INDUSTRIAL	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	6
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.50	3	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.38	14
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
		PROMEDIO	0.48		0.45		0.48		0.50		0.55		0.39			
		VARIANZA	0.0620		0.0661		0.0620		0.0682		0.0775		0.0610			
		MEDIA													0.47	
3	Alsea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.71	7
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	11
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.88	3
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	1.00	1	0.58	9
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.29	16
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
		PROMEDIO	0.41		0.66		0.66		0.66		0.66		0.75			
		VARIANZA	0.0703		0.1060		0.1060		0.1060		0.1060		0.0893			
		MEDIA													0.63	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.50	3	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
6	Autlán	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.25	4	0.29	16
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	1.00	1	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.38	14
12	Cemex	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
14	Collado	MATERIALES	0.75	2	0.25	4	0.25	4	0.00	5	0.25	4	0.00	5	0.21	18
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.50	3	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.50	3	0.38	14
18	CYDSA	MATERIALES	0.25	4	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.67	8
32	Grupo México	MATERIALES	0.25	4	0.50	3	0.75	2	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.46	12
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
38	Industrias CH	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
46	Símcex Grupo	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.75	2	1.00	1	0.75	2	0.92	2
50	Vitro	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.50	3	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.71	7
		PROMEDIO	0.56		0.54		0.56		0.52		0.58		0.54			
		VARIANZA	0.0951		0.1024		0.0951		0.0985		0.0868		0.0920			
		MEDIA													0.55	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.25	4	1.00	1	0.50	3	0.79	5
7	Bafor	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.25	4	0.50	3	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.33	15
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
13	Coca Cola Femsá	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.33	15
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	6
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.50	3	0.71	7
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	1.00	1	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.83	4
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.00	5	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.21	18
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	1.00	1	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.71	7
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.75	2	0.42	13
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	17
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.33	15
		PROMEDIO	0.58		0.56		0.50		0.50		0.58		0.50			
		VARIANZA	0.1186		0.1266		0.0938		0.0938		0.0978		0.0833			
		MEDIA													0.54	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.54	10
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	6
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	6
		PROMEDIO	0.81		0.81		0.81		0.69		0.69		0.75			
		VARIANZA	0.0156		0.0156		0.0156		0.0990		0.0990		0.0417			
		MEDIA													0.76	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.33	15
44	Saba Casa Grupo	SALUD	1.00	1	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.58	9
		PROMEDIO	0.63		0.38		0.38		0.38		0.50		0.50			
		VARIANZA	0.2813		0.0313		0.0313		0.0313		0		0			
		MEDIA													0.46	

Anexo 29 Tabla Subíndice de inversión internacional intangible por año, sector y empresa

	EMPRESA	SECTOR DE ACTIVIDAD	2007		2008		2009		2010		2011		2012		IDIII	POSIC.
			IDIII	POSIC.	IDIII	POSIC.	IDIII	POSIC.	IDIII	POSIC.	IDIII	POSIC.	IDIII	POSIC.	PROMEDIO	
1	Accel	INDUSTRIAL	0.00	5	0.25	4	0.00	5	0.00	5	0.00	5	0.00	5.00	0.04	18
2	Alfa	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.75	2	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.54	9
10	CICSA	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.00	5	0.25	4	0.50	3.00	0.25	15
15	Consorcio Hogar	INDUSTRIAL	0.25	4	0.50	3	0.00	5	0.00	5	0.00	5	0.00	5.00	0.13	17
26	Grupo Carso	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
28	Grupo Industrial Saltillo	INDUSTRIAL	0.75	2	0.25	4	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.67	6
29	Grupo KUO	INDUSTRIAL	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
37	ICA	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
39	Interceramic	INDUSTRIAL	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.25	4	0.75	2.00	0.42	12
41	Lamosa	INDUSTRIAL	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
43	Planeación y Proyectos	INDUSTRIAL	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
		PROMEDIO	0.41		0.43		0.43		0.36		0.39		0.45			
		VARIANZA	0.0486		0.0238		0.0692		0.0723		0.0610		0.0661			
		MEDIA													0.41	
3	Alesea	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.25	4.00	0.29	14
17	CIE	SERV.Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.75	2	0.50	3	0.75	2.00	0.58	8
19	Edoardo	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
20	Elektra	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
27	Grupo Famsa	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
35	Grupo Posadas	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
45	San Luis Corporación	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.50	3.00	0.29	14
49	Vasconia	SERV. Y BIENES DE CONSUMO NO BASICO	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.29	14
		PROMEDIO	0.38		0.38		0.41		0.41		0.41		0.44			
		VARIANZA	0.0357		0.0357		0.0346		0.0525		0.0346		0.0491			
		MEDIA													0.40	
4	Altos Hornos de México	MATERIALES	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.25	4.00	0.38	13
6	Autlán	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4.00	0.38	13
11	Cementos Chihuahua	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
12	Cemex	MATERIALES	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1.00	1.00	1
14	Collado	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
16	Convertidora Industrial	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.00	5.00	0.63	7
18	CYDSA	MATERIALES	0.00	5	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.21	16
32	Grupo México	MATERIALES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.75	2	0.75	2.00	0.54	9
34	Grupo Pochteca	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
38	Industrias CH	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
46	Simec Grupo	MATERIALES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
50	Vitro	MATERIALES	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
		PROMEDIO	0.52		0.56		0.58		0.56		0.58		0.50			
		VARIANZA	0.0881		0.0638		0.0556		0.0638		0.0660		0.0938			
		MEDIA													0.55	
5	Arca Continental	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	1.00	1.00	0.50	10
7	Bafar	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.75	2	0.75	2	0.25	4	0.75	2	0.75	2.00	0.58	8
8	Bimbo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1	1.00	1.00	0.88	2
13	Coca Cola Femsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	1.00	1	0.25	4	1.00	1	1.00	1	1.00	1	0.50	3.00	0.79	3
21	FEMSA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
23	Gigante Grupo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
24	GRUMA	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
25	Grupo Azucarero México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.00	5	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.21	16
30	Grupo La Moderna	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.25	4.00	0.25	15
33	Grupo Modelo	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
36	Herdez	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.00	5.00	0.54	9
40	Kimberly Clark México	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.25	4	0.25	4	0.25	4	0.00	5	0.25	4	0.75	2.00	0.29	14
42	Minsa	PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.46	11
		PROMEDIO	0.42		0.52		0.58		0.54		0.60		0.58			
		VARIANZA	0.0769		0.0673		0.0769		0.0921		0.0681		0.0873			
		MEDIA													0.54	
9	Cablevisión	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.50	10
31	Grupo Megacable Holdings	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.25	4	0.25	4	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3.00	0.42	12
47	Televisa Grupo	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.75	4
48	TV Azteca	SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.75	2.00	0.54	9
		PROMEDIO	0.50		0.50		0.56		0.56		0.56		0.63			
		VARIANZA	0.0417		0.0417		0.0156		0.0156		0.0156		0.0208			
		MEDIA													0.55	
22	Genoma Lab Internacional	SALUD	0.50	3	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2	0.75	2.00	0.71	5
44	Saba Casa Grupo	SALUD	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.50	3	0.25	4	0.75	2.00	0.50	10
		PROMEDIO	0.50		0.63		0.63		0.63		0.50		0.75			
		VARIANZA	0		0.0313		0.0313		0.0313		0.125		0			
		MEDIA													0.60	