

El consejo de administración y la toma de decisiones internacionales

Leticia Pérez-Calero Sánchez*

Universidad Pablo de Olavide (Sevilla)

M^a del Mar Villegas Perriñán y Carmen Barroso Castro

Universidad de Sevilla

Resumen

Este trabajo desarrolla una visión de cómo elementos particulares del capital humano y social del consejo pueden afectar de manera positiva al desempeño internacional de la empresa. Bajo la consideración de que el consejo es un participante activo en la gestión de la empresa, se establecen y prueban una serie de argumentos relacionados con la contribución del consejo en la adopción de decisiones internacionales. Concretamente, nuestros resultados apuntan a la necesidad de incorporar miembros al consejo con altos niveles de educación y *background* internacional, capaces de aprender y procesar información, y con el conocimiento especializado necesario para ayudar a la toma de decisiones internacionales. Por su parte, tal y como muestran nuestros resultados, un alto grado de conectividad externa de los consejeros podría tener repercusiones negativas para la internacionalización, ya que estos limitan el tiempo dedicado al propio consejo y, por lo tanto la cohesión y confianza dentro del mismo. Las implicaciones de esta investigación, por lo tanto, son importantes tanto para los ejecutivos y académicos, en la medida en que les ayuda a conocer qué atributos contribuyen a que un consejo de administración sea efectivo en la búsqueda de unos mejores resultados de la empresa en el ámbito internacional.

Palabras clave: Consejos de administración, capital humano, capital social, internacionalización de la empresa.

Códigos JEL: C33, M16.

* Autor de correspondencia. Email: lcalero@upo.es

Introducción

La literatura sobre gobierno corporativo pone de manifiesto la importancia de la efectividad del consejo de administración para lograr el éxito de las empresas (Petrovic, 2008; Nicholson y Kiel, 2004). Los consejos de administración se caracterizan por ser un elemento clave en el estudio del gobierno corporativo, no sólo por su papel disciplinario o de control, sino por su participación activa en las decisiones clave de sus empresas (Barroso, De la Concha, Vecino y Villegas, 2009). En este sentido, consideramos especialmente importante la participación del consejo en las principales decisiones internacionales de la empresa. La globalización y la liberalización de los mercados financieros han cambiado dramáticamente el escenario de los negocios, por lo que las estrategias de internacionalización nunca antes habían sido tan importantes. Hoy en día, las fronteras de negocios alrededor del mundo son cada vez más globales, lo que fomenta en las empresas su presencia internacional. Bajo estas circunstancias, las empresas necesitan consejos efectivos para una toma de decisiones apropiada sobre internacionalización.

Sin embargo, a pesar de la importancia del consejo sobre los resultados de la organización y el alto grado de internacionalización que muchas empresas han experimentado en los últimos años, la mayor parte de los trabajos que relacionan ambos conceptos siguen confiando en variables tradicionales: proporción de consejeros externos en el consejo, tamaño del mismo o dualidad de cargos CEO y presidente del consejo como elementos explicativos de sus modelos (Ellstrand, Tihanyi y Johnson, 2002; Datta, Musteen y Herrmann, 2009; Petrovic, Kakabadse, A. y Kakabadse, N.K. 2006; Kim, Prescott y Kim, 2005; Rivas, 2012, Lien, Piesse, Strange y Filatotchev, 2005). En general, estas variables han sido caracterizadas por la ambigüedad, siendo los investigadores incapaces de llegar a un acuerdo sobre qué variables definen consejos más o menos efectivos en la ejecución de sus tareas y, por lo tanto en el desempeño internacional de la empresa (Kim, 2005; Kim y Cannella, 2008; Daily y Dalton, 1993; Dalton, Daily, Johnson y Ellstrand, 1999).

Además, desde nuestro punto de vista, estos trabajos han planteado una serie de modelos inadecuados e incompletos, en los que se trata a los consejos como grupos homogéneos, sin tener en cuenta su dimensión humana y social (Tian, Haleblan y Rajagopalan, 2011; Hillman y Dalziel, 2003). Se requiere por tanto un estudio más profundo de cómo la composición del consejo, a través de su capital humano y social, afecta a los rendimientos internacionales de la empresa. Mientras que el capital humano permite a los consejeros conocer y entender la lógica y la dinámica de los mercados externos de la empresa y el entorno de negocios global, el capital social nos permite obtener información externa que mitigue los riesgos asociados a las estrategias de internacionalización.

Hillman y Dalziel (2003) presentan un modelo teórico sobre cómo el capital del consejo, compuesto por capital humano y social, afecta al desempeño de la empresa. Tras este estudio, muchos investigadores han comenzado a analizar de manera empírica cómo ciertos elementos del capital humano y capital social del consejo podrían

mejorar los principales resultados organizacionales (Lester, Hillman, Zardkoohi y Cannella, 2008; Stevenson y Radin, 2009; Kor y Sundaramurthy, 2009; Wincent, Anokhin y Boter, 2009; Tian et al., 2011; Haynes y Hillman, 2010; Dalziel, Gentry y Bowerman, 2011); sin embargo, el efecto que ambos elementos poseen de manera conjunta sobre los resultados internacionales de la empresa ha sido obviado. Si bien existen algunos trabajos previos que analizan el efecto del capital humano del TMT sobre los principales resultados internacionales de la empresa (Athanassiou y Nigh, 2002; Peyrefitte, Fadil y Thomas, 2002; Reuber y Fischer, 1997; Sambharya, 1996), son casi inexistentes aquellos que analizan el capital humano del consejo y, aún menos, aquellos que incluyen también al capital social externo. Por lo tanto, el objetivo principal de este trabajo es analizar de manera empírica la importancia que el consejo tiene en los principales resultados internacionales incluyendo no sólo el estudio de los recursos que los consejeros aportan a través de su propio capital humano sino también a través del acceso a nuevos recursos procedentes del exterior.

Con este estudio pretendemos resaltar la importancia que supone para la empresa contar con consejeros con conocimientos y habilidades diferentes para tratar con la complejidad y la alta demanda de procesamiento de información asociada con la diversificación internacional. El conocimiento que tienen los consejeros de la empresa, a través de sus experiencias, podría ser usado en los mercados internacionales ayudando a superar los riesgos asociados a las operaciones extranjeras (Ellstrand et al., 2002). Asimismo, aunque los consejeros poseen recursos únicos de manera individual, ellos requieren acceso a recursos complementarios procedentes del exterior, tales como, información, poder e influencia, para intervenir en la gestión de los negocios internacionales. Diversos contactos externos permiten a los consejeros acceder a más información sobre los mercados, las innovaciones, el capital, los inversores y otros activos clave para emprender un nuevo negocio. Además, este tipo de conexiones podría beneficiar a la empresa actuando como canal de comunicación entre las organizaciones externas y la empresa, siendo una herramienta muy importante a la hora de obtener una adecuada información que mitigue los riesgos asociados a la internacionalización.

Este trabajo se estructura como sigue. La primera sección explica por qué hemos elegido este tema, y se establecen nuestros principales objetivos. En las siguientes secciones llevaremos a cabo la revisión de la literatura que nos va a ayudar a proponer un conjunto de hipótesis. La última sección presenta la evidencia empírica, así como el análisis y la interpretación de los datos obtenidos.

Revisión de la literatura e hipótesis de trabajo

Capital humano del consejo

En relación al capital humano del consejo, este puede ser definido como el conjunto de habilidades y conocimientos que los consejeros aportan al consejo derivado

de su inversión en educación y/o experiencias (Stevenson y Radin, 2009; Becker, Huselid y Ulrich, 2001; Nicholson y Kiel, 2004; Wincent, Anokhin y Örtqvist, 2010; Kor y Sundaramurthy, 2009; Lester et al., 2008; Becker, Chambers y Wilks, 1988; Coleman, 1988). Mientras que el conocimiento adquirido a través de la experiencia (acumulada o no) conduce a la adopción de capital humano específico, el aprendizaje, debido a la educación, suele tener una connotación más general, ya que es asumido que los beneficios de la educación engloban no sólo la información aprendida, sino también las habilidades asociadas al aprendizaje a través de diversas situaciones. Ambos elementos son incluidos en este estudio.

Las estructuras de aprendizaje y conocimiento generadas por un mayor nivel de educación formal serán de gran valor para los consejos (Wincent et al., 2010; Reeb y Zhao, 2009; Kim y Lin, 2010). Altos niveles de educación entre los miembros del consejo aportarán al mismo una mayor capacidad para aprender y procesar información de manera más efectiva (Bantel y Jackson, 1989; Hambrick y Mason, 1984; Pennings, Lee y van Witteloostuijn, 1998; Wiersema y Bantel, 1992) y, por lo tanto, a poder participar en las estrategias de la empresa. En concreto, los miembros del consejo que poseen altos niveles de educación serán más propensos a participar en las estrategias internacionales de la empresa, ya que estas requieren que los consejeros entiendan grandes cantidades de información compleja de manera muy rápida, y el tener estructuras de conocimiento les ayuda a interpretar y agrupar la información que se les presenta. Existen evidencias de una relación positiva entre niveles más altos de educación entre los consejeros y su disposición a utilizar información externa, usar consultores externos o controlar más exhaustivamente los sistemas de contabilidad de la empresa (Crabtree y Gomolka, 1991).

Las personas con educación superior están capacitadas, en mayor medida, para contribuir a encontrar soluciones creativas para la organización que representan (Wincent et al., 2009). Estas inversiones son fundamentales para la adquisición, uso y dominio del conocimiento y permiten desarrollar habilidades sobre cómo apoyar una toma de decisiones efectiva en un contexto internacional. Un mayor nivel educativo se asocia también con la receptividad a la innovación y la tolerancia a la ambigüedad (Goll, Johnson y Rasheed, 2007), dos aspectos fundamentales cuando los miembros del consejo se enfrentan al cambio estratégico que implica la internacionalización de la empresa.

Nuestra hipótesis de trabajo, por lo tanto, será la siguiente:

H1. El nivel de educación de los miembros del consejo está positivamente relacionado con el grado de diversificación internacional de la empresa.

Además de examinar el nivel de educación del consejo, la mayoría de los estudios hacen hincapié en un capital humano más específico, derivado de ciertas experiencias de los consejeros (Stevenson y Radin; 2010; Tian et al., 2011; Kroll, Walters y Wright, 2008; Haynes y Hillman 2010; Kor y Misangyi, 2008; Sirmon, Arregle, Hitt y Webb, 2008). La experiencia (bien por la realización o la retroalimentación sobre

lo que se hace) mejora los comportamientos futuros cualitativamente debido al conocimiento aprendido. Los individuos que aprenden y acumulan conocimientos a través de la experiencia se sienten más capacitados y llegan a contribuir de manera más activa a la ventaja competitiva de la empresa (March, 1999). Con experiencia, los consejeros podrían involucrarse aún más en sus funciones ya que, a través del aprendizaje, podrían ser capaces de contribuir positivamente a los resultados de la empresa. Por lo tanto, la posesión de un adecuado conocimiento, aprendido vía experiencia, podría ser importante en la explicación de la efectividad del consejo (Kroll et al., 2008).

La experiencia internacional de los consejeros representa un conocimiento tácito específico, el cual constituye uno de los recursos más difíciles de imitar (Barney, 1991). Las empresas pueden mejorar su capacidad para enfrentarse a los desafíos del entorno internacional mediante el nombramiento de miembros del consejo con características, habilidades o experiencias particulares que son buscadas en el proceso de internacionalización. La experiencia internacional de los miembros del consejo podría ser una característica atractiva para otras empresas que estén interesadas en la adquisición de tal conocimiento tácito.

Muchos trabajos han tratado el papel que juegan los equipos de alta dirección en el comportamiento internacional de la empresa (Athanassiou y Nigh, 2002; Peyrefitte et al., 2002; Reuber y Fischer, 1997; Sambharya, 1996), estableciendo vínculos entre la experiencia internacional del TMT y la internacionalización de la empresa, pero pocos trabajos han examinado la influencia del consejo de administración en la internacionalización de la misma. Los miembros del consejo con experiencia en los mercados internacionales poseen conocimientos y habilidades para tratar con las actuales instituciones, empresas y redes en los mercados extranjeros. También facilitan la recopilación, análisis e interpretación de información sobre las oportunidades en todo el mundo. Por lo tanto, pueden desempeñar un papel fundamental de apoyo en los procesos de toma de decisiones sobre las oportunidades de negocio internacional (Zahra, Priem y Rasheed, 2007).

Por último, es importante señalar que, además del nivel educativo general, los consejeros con una educación extranjera tendrán una mentalidad más abierta hacia otras culturas. Por lo tanto, los consejeros con formación académica internacional pueden ser más conscientes de los problemas internacionales y estar más inclinados a buscar oportunidades internacionales. Con todo ello, consideramos que el *background* internacional de los miembros del consejo, medido a través de la experiencia y/o formación internacional, se relaciona positivamente con el nivel de desarrollo internacional alcanzado por las empresas que ellos gobiernan.

Por lo tanto:

H2. El background internacional de los miembros del consejo está positivamente relacionado con el grado de diversificación internacional de la empresa.

El capital social del consejo

Como hemos sugerido en las hipótesis anteriores, los miembros del consejo son recursos para la empresa, y serán evaluados en función de sus propias competencias y conocimientos (Barney, 1991; Grant, 1991; Hillman, Cannella y Paetzold, 2000). Asimismo, los investigadores consideran que los consejos son útiles en dar acceso a recursos a través de sus conexiones sociales. La empresa va a tratar de elaborar estrategias que traten de explotar, no solo las fortalezas de los recursos que ya posee, sino la adquisición de nuevos recursos procedentes del exterior. El considerar que un consejo aporta recursos y capacidades exógenos a la empresa, en aras de poder estar continuamente adaptada a su entorno competitivo, y que el capital social permite acceder a esos recursos exógenos, los cuales son movilizados a través de las relaciones, otorga al capital social externo un papel crítico en la supervivencia y éxito de una empresa a nivel internacional. En este sentido, una estrategia orientada a los negocios internacionales es hoy en día una realidad, por lo que los miembros del consejo de administración deben contar con acceso privilegiado a las redes de actores externas para facilitar el establecimiento de tales estrategias (Yeung, 2002). Concretamente, el consejo puede ser utilizado como un vínculo hacia otras empresas y gobiernos, lo que va a ayudar a establecer operaciones y alianzas estratégicas con el exterior (Pfeffer y Salancik, 1978).

Al igual que para la experiencia en dirección general, la experiencia de los consejeros como miembros en otros consejos, a través de sus *interlocks*, se convierte en un recurso importante que permite a los consejos de administración desarrollar sus funciones trasladando sus experiencias externas a la empresa. Algunas investigaciones han examinado la transmisión de ideas a través de los vínculos sociales que mantiene un consejo, estableciendo una relación positiva entre la presencia de *interlocks* y la adopción de nuevas estrategias por parte de la empresa (Geletkanycz y Hambrick, 1997; Mizruchi, 1996, Westphal et al., 2001). En este sentido, las decisiones estratégicas referidas a inversión en I+D, entrada en nuevos mercados o establecimiento de filiales en los mercados internacionales, si bien podrían aportar beneficios significativos para el crecimiento de la empresa, también suelen ser operaciones complejas debido a los altos niveles de incertidumbre y riesgo al fracaso que conllevan (Sanders y Carpenter, 1998). En este contexto, los *interlocks* son una herramienta muy importante mediante la cual los consejeros obtienen información para mitigar los riesgos y tratar de obtener información en otras empresas. Este tipo de vínculo podría beneficiar a la empresa actuando como un canal de comunicación entre las organizaciones externas y la empresa. Connelly et al. (2011) estudian los efectos de los *interlocks* en la probabilidad de que la empresa adopte una estrategia internacional y apuntan a que los *interlocks* hacia empresas que hayan tenido éxito al poner en práctica una estrategia internacional tienen un efecto positivo sobre la probabilidad de que las empresas adopten esa misma estrategia.

Por lo tanto, es necesario que la empresa cuente con fuertes redes sociales, creadas a través de los miembros de su consejo de administración, para poder obtener

información y experiencia de los mercados extranjeros. Además, la información adquirida es particularmente influyente dado que viene de una fuente en la que se confía (Geletkanycz y Hambrick, 1997).

Sin embargo, a pesar de estos beneficios, algunos costes también podrían aparecer. La pertenencia a múltiples consejos limita el tiempo y atención dedicados a un consejo concreto (Carter y Lorsch, 2004; Conger, Lawler y Finegold, 2001). Pertenecer a un consejo de administración se considera un trabajo prestigioso que aporta oportunidades de aprendizaje muy valiosas; por ello, los consejeros podrían estar tentados a aceptar invitaciones para varios consejos de administración al mismo tiempo (Useem, 1982). Es probable que los consejeros no puedan prepararse las reuniones del consejo por falta de tiempo o que, incluso, no puedan asistir regularmente a las mismas, por lo que su contribución al consejo se verá afectada de manera negativa (Finkelstein y Mooney, 2003; Conger et al, 2001; Kor y Sundaramurthy, 2009). No debemos olvidarnos de que la internacionalización es una decisión compleja y costosa que demanda la participación, apoyo y colaboración de todos los miembros del consejo de administración, por lo que una menor participación o compromiso por parte de los consejeros que pertenecen a múltiples consejos es muy probable que le afecte de manera negativa.

Por todo ello, proponemos la siguiente hipótesis de trabajo:

H3. Existe una relación curvilínea (U invertida) entre el grado de conectividad externa de los consejeros a múltiples consejos de administración y el grado de diversificación internacional de la empresa.

Metodología

Muestra y recolección de datos

La muestra de empresas del presente estudio está compuesta por el conjunto de empresas españolas pertenecientes a la Bolsa de Madrid y que cotizan en el Mercado Continuo para el periodo 2005-2010. Estas empresas fueron elegidas por su obligación de publicar datos relativos a su gobierno corporativo y a su rendimiento internacional. De estas, fueron eliminadas aquellas clasificadas como servicios financieros (si se incluyen las inmobiliarias) debido a la dificultad que conlleva la interpretación de todos aquellos datos relacionados con este sector; aquellas que dejaron de cotizar en el periodo de análisis (sólo se consideraron aquellas empresas que cotizan en todos y cada uno de los años del periodo comprendido entre 2005-2010); y aquellas a cuyos informes de gobierno corporativo no tuvimos acceso. Obtenemos un total de 84 empresas. No obstante, de este total tuvimos que eliminar aquellas empresas cuya actividad internacional fue nula para algún o algunos de los años del periodo de estudio 2005-2010. Entendemos que no existe actividad internacional cuando la totalidad de los activos y ventas de la empresa son asignables al mercado

doméstico, por lo que sí han sido incluidas en la muestra aquellas empresas que poseen activos pero no ventas internacionales, o viceversa.

Tras la consideración de estas limitaciones, la muestra utilizada asciende a 78 empresas y 468 observaciones para cada variable objeto de estudio.

Variable dependiente

La diversificación internacional es una estrategia a través de la cual una empresa vende sus productos o servicios en nuevos mercados geográficos que van más allá de las fronteras nacionales y regionales (Hitt, Tihanyi, Miller y Connelly, 2006). La internacionalización se ha medido de diferentes maneras por parte de la literatura y, hoy en día, sigue siendo objeto de debate (Elango y Sethi, 2007; Reuber y Fischer, 1997). Sullivan (1994) argumenta que se deben utilizar medidas multi-ítem, en lugar de variables individuales. Este autor fue uno de los primeros en identificar el término “grado de internacionalización de una empresa” definido a través de tres dimensiones: rendimiento (ventas hacia el exterior), estructura (activos en el extranjero) y aspectos actitudinales de la internacionalización (experiencia internacional de los altos directivos). Por su parte, Ramaswamy, Kroeck y Renforth (1996) también reconocen que las medidas multi-ítem son más fiables que la medición a través de un solo ítem identificando varias limitaciones relacionadas con la utilización de una sola medida.

En el presente estudio, siguiendo a Sullivan (1994) y otros estudios (Daily, Certo, y Dalton, 2000; Lee y Park, 2006; Rivas, Hamori y Mayo, 2009; Sanders y Carpenter, 1998), medimos la internacionalización de la empresa a través de más de una dimensión, en concreto, a través del rendimiento y la estructura. Ambas dimensiones representan la “profundidad” de la participación de una empresa en el extranjero (Thomas y Eden, 2004). Siguiendo a Reuber y Fischer (1997) no empleamos la experiencia como componente de la internacionalización, ya que la experiencia ya desempeña un papel conceptual en nuestras hipótesis.

La dimensión rendimiento es normalmente calculada mediante la proporción de las ventas en filiales extranjeras entre el total de ventas (VETV) (Geringer, Beamish y daCosta, 1989). Captura en qué medida las operaciones internacionales son importantes con respecto al total de las operaciones y, por lo tanto, el grado de dependencia de la empresa hacia los mercados extranjeros (Thomas y Eden, 2004). Por su parte, la dimensión estructural es normalmente calculada utilizando los activos extranjeros como porcentaje del total de activos (AETA) (Daniels y Bracker, 1989). AETA refleja la confianza de una empresa sobre las acciones que posee en el extranjero. En la literatura sobre negocios internacionales, las dimensiones de las ventas y los activos internacionales están relacionados con la dependencia que una empresa tiene hacia los mercados de consumo extranjeros y de recursos extranjeros, respectivamente (Sanders y Carpenter, 1998). Al igual que en el caso anterior y utilizando los datos recogidos en la base de datos, se calculó el total de activos que cada una de

las empresas poseía en regiones o mercados extranjeros y se dividió por el total de activos de esa empresa.

El rango teórico para cada dimensión va de 0 a 1. Las dos variables (ventas en el exterior y activos extranjeros) van a formar nuestra medida compuesta del grado de internacionalización, por lo tanto, vamos a contar con un rango teórico que va de 0 a 2. Resumiendo, esta medida compuesta ha sido elegida porque refleja la medida de la internacionalización de la empresa mejor que las variables uni-dimensionales (Lu y Beamish, 2004).

Dicha información fue extraída de los informes de auditoría obtenidos a través de la CNMV. Estos informes de tipo consolidado (emitidos en la mayoría de los casos por PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young y Deloitte) aportan información relativa a la distribución de ventas y activos para cada uno de los segmentos geográficos en que la empresa desarrolla sus actividades y ubica sus activos. De esta manera, podemos obtener información sobre las ventas y activos que posee esa empresa tanto España, como en el resto de las regiones o mercados.

Variables independientes

Por un lado, tenemos aquellas variables que definen el capital humano del consejo, como son, el nivel de educación y el *background* internacional y, por otro lado, aquellos que definen el capital social como son los *interlocks* entre consejos.

Con el fin de calcular el nivel de educación de los miembros del consejo se ha codificado la variable educación como 1 si el miembro del consejo tiene un máster adicional, y 0 si no (Ruigrok, Peck y Tacheva, 2007; Westphal y Zajac, 1995; Wiersema y Bantel, 1992). Casi todos los miembros del consejo incluidos en la muestra tienen un título de grado superior (derecho, economía, ingeniería...) y un alto porcentaje de ellos también han obtenido un máster adicional. En España, hasta la nueva regulación sobre *European Credit Transfer System*, la posesión de un título de grado era un requisito previo para acceder a un máster. Para medir el *background* internacional de los miembros del consejo (experiencia y/o formación en el extranjero) se ha utilizado una variable dicotómica codificada como 1 si un consejero ocupa, o ha ocupado un puesto en el extranjero durante un cierto tiempo o, si trabaja, o ha trabajado en una división internacional. Asimismo, también consideramos que posee *background* internacional si ha cursado un título de educación superior en el extranjero. Por el contrario, codificamos esta variable como 0 si esto no ocurre (Rindova, 1999). El nivel de educación del consejo y su *background* internacional fueron medidos como el porcentaje de miembros del consejo con estos recursos sobre el total de consejeros (Wincent et al., 2009).

Por otro lado, definimos el capital social externo del consejo a través de los *interlocks*, vínculos formados cuando un consejero se sienta en el consejo de otra empresa. Esta medida de los *interlocks* ya ha sido utilizada previamente en la literatura sobre consejos (Kor y Sundaramurthy, 2009; Wincent et al., 2009; Haney y Hillman,

2010; Tian et al., 2011; Filatotchev, 2006; Pombo y Gutiérrez 2011; Ortiz, Aragón, Delgado y Ferrón, 2012). Para su cálculo sumamos el número total de vínculos de todos los miembros del consejo y lo dividimos entre el tamaño del consejo, siendo este el número total de consejeros. La medida resultante es el número medio de *interlocks* por consejo.

Para obtener la información sobre los *interlocks* de cada consejero, recurrimos a la consultora Axesor, empresa especializada en aportar información sobre empresas y sus ejecutivos procedente de registros oficiales. La información proporcionada por Axesor utiliza como fuente el Boletín Oficial del Registro Mercantil y recoge la lista de cargos que posee cada uno de estos consejeros como administradores únicos o en los consejos de administración de empresas cotizadas y no cotizadas.

VARIABLES DE CONTROL

De acuerdo con estudios previos sobre gobierno corporativo, hemos incluido las siguientes variables de control, las cuales podrían afectar a las relaciones propuestas: el tamaño de la empresa, el sector de la empresa, la edad de la empresa, el tamaño del consejo, la dualidad (entre los cargos de presidente y máximo ejecutivo) y la proporción de consejeros externos.

El tamaño de la empresa suele ser utilizado comúnmente como variable de control, debido a su relación con los resultados de la empresa. Las empresas más grandes son más activas a la hora de exportar y de emprender otras operaciones internacionales (Calof, 1993; Zahra et al., 2007), probablemente porque cuentan con más recursos. Las empresas más grandes también cuentan con un personal más especializado, capaz de explorar los mercados extranjeros y llevar una supervisión más adecuada de la expansión internacional. El tamaño de la empresa ha sido medido, siguiendo investigaciones previas, por el logaritmo del número de empleados de cada empresa en el año de referencia del periodo de estudio.

Las empresas incluidas en la muestra abarcan una amplia variedad de sectores debido a que la pertenencia a un sector concreto puede afectar a la internacionalización (Rivas et al., 2009). Por ello, hemos incluido el sector como variable de control en nuestro estudio. Hemos utilizado la información de la base de datos relativa a la clasificación sectorial bursátil propuesta por la CNMV codificada de la siguiente forma: (1) petróleo y energía; (2) materiales básicos, industria y construcción, (3) bienes de consumo; (4) servicios de consumo; (5) servicios financieros e inmobiliarios, y (6) tecnología y telecomunicaciones. Teniendo en cuenta las diferencias de frecuencia en las observaciones para cada sector, hemos asignado “1” a los sectores 1, 4, 5 y 6, “2” al sector 2 y “3” al sector 3.

La tercera variable que hemos utilizado es la edad de la empresa. Esta variable se midió como el número de años que una empresa ha existido. Para ello, hemos restado al año objeto de estudio el año de constitución de la empresa. Inclu-

mos esta variable debido a que las empresas más antiguas tienen más posibilidades de internacionalizar sus operaciones y desarrollar la experiencia necesaria para explotar estas operaciones y aumentar sus ingresos (Calof, 1993; Zahra et al., 2007; Barroso, Villegas y Pérez-Calero, 2011).

El tamaño del consejo, medido por el número de consejeros que lo conforman, es una característica demográfica importante que puede afectar a los resultados empresariales (Kim, 2005, 2007). Un consejo de mayor tamaño posee más habilidades y opiniones especializadas entre sus miembros que los consejos pequeños y está mejor equipado para establecer vínculos con el exterior, y así obtener recursos críticos (Goodstein, Gautam y Boeker, 1994) que van a repercutir en el desempeño general de la empresa (Amason y Sapienza, 1997). En relación a su influencia sobre la internacionalización, se argumenta que las empresas con consejos de mayor tamaño estarán más internacionalizadas debido a que la internacionalización demanda de una mayor información por parte del consejo de administración y la capacidad que tiene un grupo para procesar información depende del número de personas del grupo (Sanders y Carpenter, 1998). El tamaño del consejo ha sido medido mediante el número de miembros que pertenecen al mismo.

Los consejos pueden poseer una estructura donde el CEO también actúa como presidente del consejo (dualidad) o donde el CEO puede separarse de la función de presidente. Este hecho puede influir en la internacionalización de la empresa por lo que debe ser controlado en nuestro estudio. Así, por ejemplo, para algunos autores la internacionalización exige separar la figura del presidente del consejo y del máximo ejecutivo de la empresa (no dualidad), ya que en ambientes complejos, las empresas necesitan una mayor delegación de autoridad y división de responsabilidades, lo que permitiría una mayor amplitud de experiencias (Holm y Schuler, 2010). La no dualidad va a aumentar la capacidad de procesamiento de la información, la vigilancia sobre la dirección y va a ofrecer diferentes redes y recursos adicionales (Singla, George y Eliyaht, 2010). Por el contrario, cuando el CEO es también presidente del consejo, tiende a apoyar iniciativas que conduzcan a resultados más seguros para proteger su posición directiva y, por lo tanto, a evitar estrategias arriesgadas, tales como la internacionalización (Ellstrand et al., 2002). Para esta medida se creó una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando existe dualidad, y 0 en caso contrario.

Por último, controlamos la proporción de consejeros externos (consejeros no ejecutivos) existente en el consejo, lo cual indica el impacto relativo que este tipo de consejero tiene sobre las decisiones del consejo (Kor y Sundaramurthy, 2009; Rui-grok et al., 2006). Un elevado porcentaje de consejeros externos podría afectar de manera positiva a la internacionalización ya que ayuda a controlar las acciones de la dirección y adquirir recursos necesarios para la expansión internacional (Singla et al., 2010; Datta, Musteen y Herrmann, 2009). Por el contrario, los consejeros internos muestran un comportamiento de aversión al riesgo evitando hacer frente a los altos niveles de compromiso internacional (Filatotchev, Dynomina, Wright y Buck, 2001). Para el cálculo de esta variable, se procedió a categorizar el tipo de conseje-

ro. Siguiendo las indicaciones de los códigos de buen gobierno corporativo, hemos clasificado los consejeros en cuatro grandes categorías: (1) aquellos consejeros denominados internos o ejecutivos que pertenecen al equipo de dirección o ocupan un puesto dentro de la empresa; (2) los consejeros externos dominicales, esto es, aquellos nombrados en calidad o representación de accionistas con una participación accionarial significativa; (3) los consejeros externos independientes, cuyo perfil responde a personas de prestigio profesional que pueden desempeñar sus funciones en el consejo sin verse condicionados por sus relaciones con la empresa, sus accionistas significativos o sus directivos; y (4) otros consejeros externos que por circunstancias y vínculos especiales no pueden ser considerados ni dominicales ni independientes (CNMV, 2006). A continuación, calculamos el número total de consejeros externos en cada consejo como la suma de los consejeros clasificados como 2, 3 y 4, y lo dividimos por el número total de consejeros.

La información relativa a las variables de control se tomó de diversas fuentes, según se tratara de variables referidas a la empresa o al consejo. A nivel de empresa, se utiliza la base de datos Osiris y la clasificación sectorial bursátil publicada por la CNMV. La primera contiene información financiera y contable de empresas, bancos y compañías de seguros, cotizadas en bolsa y procedentes de todo el mundo. Autores tales como Jackling y Johl (2009) y Singh y Gaur (2009) han utilizado esta base de datos para sus estudios sobre gobierno corporativo. De aquí, obtenemos información acerca del tamaño y la edad de la empresa a través del número de empleados y el año de constitución de la misma, mientras que la clasificación sectorial nos da información acerca del sector al que pertenece cada una de las empresas. Por su parte, la información a nivel de consejo se extrae de los informes de gobierno corporativo accesibles a través de la CNMV. Estos informes nos aportan información sobre el número de miembros que posee cada consejo, si existe dualidad de puestos entre el presidente del consejo y máximo ejecutivo y qué tipos de consejeros forman el consejo, siendo las posibles categorías: ejecutivo, dominical, independiente y otros externos.

Resultados obtenidos

En la tabla 1 se presenta el resumen de los estadísticos descriptivos (nº de observaciones, mínimo, máximo, media y desviación estándar) de las variables continuas introducidas en nuestro modelo, así como de los porcentajes de frecuencias de las variables dicotómicas. Los estadísticos descriptivos de la muestra revelan que el grado de internacionalización de las empresas analizadas es bastante moderado (0,7). Con relación al capital humano del consejo, un 39% cuenta con un *background* internacional y un 45% posee un máster. Para finalizar, el número medio de *interlocks* mantenido por las empresas de nuestra muestra ha sido de 4,19 llegando a alcanzar un valor máximo de casi 12 *interlocks* por empresa, muy alejado de la media para el conjunto de empresas.

Tabla 1. Estadísticos descriptivos

Variable	Nº de observaciones	Media	Desv. típica	Min	Máx	Frecuencia
Variables continuas						
divint	468	0,7	0,47	0,012	1,91	
edu	468	0,45	0,2	0	1	
backinter	468	0,39	0,22	0	1	
interl	468	4,19	2,03	0,33	11,8	
tamempr	468	13.155,9	33.587,76	6	285.106	
edad	468	50,91	34,25	2	164	
tamconsj	468	10,9	3,43	5	21	
externos	468	0,81	0,12	0,33	1	
Variables categóricas y dicotómicas						
sector 1	156					33,33
sector 2	156					33,33
sector 3	156					33,33
dualidad no	145					30,98
dualidad si	323					69,02

La tabla 2 muestra la matriz de correlaciones de las variables utilizadas. Todos los VIFs son sustancialmente menores de 2, por lo que nuestro modelo no posee problemas de multicolinealidad.

Tabla 2. Matriz de correlación de orden cero

	divint	edu	backinter	interl	tamempr	edad	sector	tamconsj	dualidad	externos	VIF
divint	1										
edu	0,3**	1									1,25
backinter	0,21**	0,39**	1								1,26
interl	-0,08†	0,06	0,13**	1							1,10
tamempr	0,12*	-0,01	0,03	-0,05	1						1,17
edad	-0,03	0,06	0,13**	-0,04	-0,04	1					1,09
sector	0,07	0,15**	-0,04	-0,14**	-0,25**	0,19**	1				1,25
tamconsj	0,1*	-0,13**	-0,15**	-0,06	0,27**	-0,06	-0,3**	1			1,36
dualidad	0,00	0,03	0,04	-0,07	0,13**	-0,08†	-0,05	0,09†	1		1,10
externos	0,02	0,1*	-0,03	-0,04	-0,1*	0,13**	-0,04	0,27**	-0,18**	1	1,27

A continuación, vamos a estimar nuestro modelo teórico a través de una regresión lineal. Uno de los enfoques para analizar datos de varias empresas en varios momentos del tiempo es a través de una regresión MCO. Se conoce como regresión agrupada (pooled OLS).

Usamos OLS para examinar nuestras hipótesis ya que esta técnica facilita el examen de asociaciones estadísticas no lineales: los componentes no lineales fueron representados por el cuadrado de las variables. Trabajos previos que han pro-

puesto la existencia de una relación entre vínculos externos y rendimiento han empleado regresiones OLS (Carpenter y Wespthal, 2001; Filatotchev, 2006; Tian et al., 2011)

Incorporamos variables dicotómicas o *dummies* temporales a nuestro modelo para cada año de la muestra que nos van a permitir capturar eventos inobservables comunes a todas las empresas durante un periodo u otro. Estas variables dicotómicas permitirán controlar aquellos eventos a los que fueron sujetos todas las empresas en un año dado pudiendo reducir sesgos importantes.

También, como ya anticiparon otros trabajos (Wincent et al., 2009; Kor y Sundararmurthy, 2009), para hacer nuestros resultados más robustos a la selección de las variables, consideramos otras formas de medir nuestra variable dependiente, internacionalización. Si bien este trabajo ha defendido la utilización de una medida compuesta para calcular el grado de internacionalización de la empresa, vamos a considerar la utilización de las ventas internacionales de manera aislada (Autio, Sapienza y Almedida, 2000; Jaw y Lin, 2009; Qian, 2002; Tallman y Li, 1996; Wolff y Pett, 2000; Chen, 2011). Al sustituir estas variables en cada uno de los modelos propuestos, nuestros resultados pierden significatividad. Los R^2 se reducen considerablemente para cada uno de los modelos, lo que nos indica que la significatividad en la capacidad de predicción del modelo empeora. El test de significación conjunta de nuestras variables explicativas también disminuye su significatividad. Todo ello, nos dirige a un mayor apoyo en la elección de nuestra variable dependiente.

Para el análisis de regresión lineal ha sido utilizado el programa Stata/SE 10.0.

Tabla 3. Resultados del modelo de regresión agrupada OLS

	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
tamempr	1,73**	3,01	1,49**	2,87	1,39**	2,88	1,28**	2,81	1,30**	2,81
edad	-0,00	-1,10	-0,00	-1,24	-0,00	-1,62	-0,00 ¹	-1,72	-0,00	-1,60
sector	0,08**	2,73	0,06*	2,12	0,07*	2,58	0,06*	-1,59	0,06*	2,12
tamconsj	0,01*	2,18	0,02**	3,47	0,03***	4,00	0,02***	3,82	0,02***	3,67
dualidad	-0,03	-0,66	-0,05	-1,28	-0,06	-1,38	-0,07	-1,59	-0,07	-1,61
externos	0,02	0,08	-0,21	-1,06	-0,22	-1,10	-0,2	-1,03	-0,23	-1,14
edu			0,75***	7,11	0,63***	5,87	0,64***	5,96	0,65***	6,12
backinter					0,3**	2,99	0,32**	3,24	0,32***	3,24
interl							-0,03**	-2,65	-0,02 ¹	-1,74
interl ²									-0,00	-0,94
Efecto anual	si		si		si		si		si	
F	2,49**		8,41***		8,90***		8,91***		8,30***	
R ²	0,054		0,15		0,169		0,181		0,183	
Error estándar	0,459		0,446		0,432		0,429		0,429	
Nº de observaciones	468		468		468		468		468	

Siguiendo el análisis de regresión agrupada, se proponen diferentes modelos, recogiendo cada uno de ellos las hipótesis de trabajo planteadas. En el modelo 1 de la tabla 3 introducimos las variables de control, de las cuales tres de ellas resultan ser significativas: el tamaño de la empresa y del consejo, y el sector. A pesar de la falta de significación del resto de las variables de control estas son, en teoría, relevantes y deben permanecer en el modelo. Todas estas variables han sido, como ya comentamos, relacionadas positivamente con la diversificación internacional de la empresa. Los modelos 2 a 5 sirven para testar las hipótesis propuestas. Hemos tenido en cuenta los problemas de la heterocedasticidad, de modo que en aquellos casos en los que se detectaron los mismos hemos estimado un modelo robusto.

Las hipótesis 1 y 2 nos proponen que tanto el nivel educativo de los miembros del consejo como el *background* internacional están relacionados positivamente con el grado de diversificación internacional de la empresa. Siguiendo el modelo 2 y 3, el análisis confirma ambas hipótesis propuestas ($b=0,75$ $p<0,001$ y $b=0,3$ $p<0,01$, respectivamente).

Por otro lado, en el modelo 4 el coeficiente estimado de los vínculos externos es significativo pero con signo negativo ($b=-0,03$, $p<0,01$). Para probar la relación curvilínea, añadimos el término al cuadrado a la ecuación de regresión en el modelo 5. Como muestra la tabla, el término al cuadrado para los vínculos externos era negativo y no significativo, siendo el coeficiente para los efectos de primer orden nuevamente negativo pero con menor significatividad que en el modelo anterior. Por lo tanto, no podemos aceptar nuestra hipótesis 3.

Para finalizar, señalar que mientras que el modelo 1 explica un 5,4% de la varianza, este porcentaje va en aumento para los modelos, llegando a alcanzar algo más del 18% para el modelo 5. Si nos fijamos este porcentaje es muy parecido al del modelo 4, indicando que si añadimos los efectos al cuadrado de la variable vínculos externos, nuestro modelo no gana significatividad alguna, debiendo haber considerado un efecto lineal entre ambas variables. Este tema será tratado más a fondo en el apartado siguiente. El test de significación conjunta de nuestras variables explicativas también nos muestra cómo las variables fueron significativamente diferentes de 0 en todos los modelos ($p<0,001$ para los modelos 2, 3 4 y 5).

Debate y conclusiones

Mucha de la investigación previa sobre consejos de administración ha estudiado la influencia que este órgano de gobierno ejerce sobre los resultados empresariales, sin tener en cuenta el capital humano y social que poseen sus miembros. En este sentido, nuestro trabajo considera la importancia de contar con miembros con ciertas habilidades, conocimientos y relaciones que permitan a la empresa obtener unos buenos resultados internacionales. Debido a que la expansión extranjera y la dispersión de las operaciones internacionales dirigen a un incremento de la complejidad e incertidumbre medioambiental y, por tanto, a mayores riesgos potenciales para las empre-

sas, se hace necesario tener personas capaces de identificar y explotar oportunidades en el terreno internacional.

Nuestros resultados confirman la relación entre el nivel de educación y el grado de diversificación internacional. En concreto, es posible afirmar que la posesión de un máster o curso de especialización adicional puede aumentar la habilidad del consejo a la hora de influir en el grado de diversificación internacional de la empresa. Sanders y Carpenter (1998) argumentan que la internacionalización requiere un mayor nivel de información por parte de los miembros del consejo, y que la capacidad de un grupo para procesar dicha información depende de sus competencias y habilidades (Carpenter y Fredrickson, 2001). Según diversos autores (Wincent et al., 2009; Reeb y Zhao, 2009; Kim y Lin, 2010) la educación está relacionada directamente con habilidad para aprender y procesar información, lo que permite a los miembros del consejo ser más eficientes a la hora de recoger, filtrar y procesar diversa información perteneciente al complejo entorno internacional. Al igual que ha sido justificado para el TMT (Hambrick y Mason, 1984; Bantel y Jackson, 1989; Wiersema y Bantel, 1992; Datta y Rajagopalan, 1998; Karami, Analoui y Kakabadse, 2006), unos consejeros altamente cualificados contribuyen de manera más racional al proceso de toma de decisiones, obteniendo soluciones más creativas a problemas complejos. Asimismo, dan una mayor confianza al proceso de toma de decisiones, aportando una mayor cantidad de puntos de vista y haciendo a las personas más tolerantes al cambio. Todo ello, contribuye a aumentar la habilidad del consejo a la hora de promover estrategias con altos niveles de riesgo (Amason, Shrader y Tompson, 2006) como es una estrategia internacional.

Asimismo, nuestro análisis también confirma la influencia del *background* internacional sobre la diversificación internacional. Este resultado respalda la idea propuesta por algunos autores (Henderson, 2005; Barroso et al., 2011; Rivas et al., 2009; Rivas, 2012) de que el *background* internacional entre los consejeros reduce la incertidumbre medioambiental y la dependencia, por lo que los consejeros actúan de manera más segura cuando toman decisiones estratégicas sobre internacionalización. Asimismo, la participación en un curso formativo a nivel internacional incrementa el conocimiento especializado necesario en relación a las operaciones en los mercados internacionales. Todo ello facilita la recopilación, análisis e interpretación de información sobre las oportunidades a nivel global, lo que permite desempeñar un papel fundamental en el proceso de toma de decisiones a nivel internacional (Zahra et al., 2007; Hambrick, Geletkanycz y Fredrickson, 1993).

Por otra parte, nuestros resultados no confirman la relación curvilínea en forma de U invertida entre el capital social externo –en términos de los vínculos que los consejeros mantienen hacia otros consejos de administración– y el grado de diversificación internacional de la empresa. No obstante, el análisis parece indicar que esa relación se da de forma negativa y significativa cuando no incluimos el término al cuadrado, lo que nos lleva a reflexionar sobre la posibilidad de que cuando añadamos consejeros que incrementen el número de vínculos externos al consejo, esto va repercutir de manera negativa en el rendimiento internacional de la empresa. Este

hecho, es coherente con nuestra argumentación negativa de que aquellos consejeros “sobrecargados” por pertenecer a muchos consejos al mismo tiempo carecen del tiempo necesario para atender de forma adecuada a todos ellos.

Reconocemos ciertas limitaciones de este trabajo. Nuestro estudio se centra en los consejos de administración españoles de grandes empresas cotizadas en el Mercado Continuo. Como ya adelantamos, debido a la falta de bases de datos disponibles es necesario contar con suficiente información secundaria para construir nuestra propia base de datos. Por lo tanto, hemos incluido estas empresas en nuestra muestra por la obligación que tienen de publicar información relativa a su gobierno corporativo y su nivel de internacionalización. Sin embargo, estas empresas constituyen sólo una parte del total de las organizaciones españolas. En segundo lugar, dada la peculiaridad de los consejos españoles, nuestros resultados no son generalizables a otros contextos; por ello, debemos ampliar nuestra muestra a otros países o, incluso, realizar un estudio simultáneo o comparativo. Por último, debemos seguir profundizando en el estudio de la variable dependiente, grado de diversificación internacional, investigando nuevas fuentes y formas de medir el grado de internacionalización de las empresas. Además sería interesante, ya que disponemos de esta información, estudiar cuáles serían los mercados de destino de nuestros activos y ventas en el exterior. No todos los mercados tienen el mismo grado de incertidumbre, por lo que para lograr el mismo nivel de resultado, los consejos necesitan mantener diferentes niveles de capital humano y social. Sería bueno saber en futuras investigaciones el nivel de internacionalización de las empresas a las que los consejeros acceden a través de sus *interlocks*.

Una implicación práctica de este trabajo hace referencia a la selección de miembros para el consejo. Para incrementar la efectividad del mismo y dirigir a unos mejores resultados internacionales, el proceso de selección debe enfocarse hacia la elección de aquellos miembros que o bien ya posean conocimientos y experiencias sobre los mercados internacionales, o posean la capacidad necesaria para procesar nueva información y encontrar soluciones creativas en un entorno inestable.

En resumen, nuestra investigación contribuye a desarrollar aún más la teoría sobre la efectividad del consejo y cómo esta contribuye a su vez a la mejora de la toma de decisiones en materia de internacionalización.

Referencias

- Aguilera, R. y Cuervo-Cazurra, A., 2009, “Codes of Good Governance”. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17, Issue 3, pp. 376-387.
- Amason, A. C., Shrader, R. C. y Tompson, G. H., 2006, “Newness and novelty: relating top management team composition to new venture performance. *Journal of Business Venturing*, Vol. 21, Issue 1, pp. 125-148.
- Amason, A. y Sapienza, H., 1997, “The effects of top management team size and interaction norms on cognitive and affective conflict”. *Journal of Management*, Vol. 23, Issue 4, pp. 495-516.

- Athanassiou, N. y Nigh, D., 1999, "The impact of company internationalization on top management team advice networks: A tacit knowledge perspective". *Strategic Management Journal*, Vol. 19, Issue 1, pp. 83-92.
- 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. Issue 5, pp. 909-924.
- Bantel, K.A. y Jackson, S.E., 1989, "Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?" *Strategic Management Journal*, Vol. 10 Issue S1, pp. 107-124.
- Barney, J.B., 1991, "Firm resources and sustained competitive advantage". *Journal of Management*, Vol. 17, Issue 1, pp. 99-120.
- Barroso, C., Dominguez, M., Vecino, J. y Villegas, M.M., 2009, "Does the team leverage the board's decisions?" *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17, Issue 6, pp. 744-761.
- Barroso, C., Villegas, M.M. y Pérez-Calero, L., 2011, "Board influence on a firm internationalization". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, Issue 4, pp. 351-367.
- Becker, B.E., Huselid, M.A. y Ulrich, D., 2001, *The HR scorecard: Linking people, strategy, and performance*. Harvard Business School Press. 235 pp.
- Becker, R.A., Chambers, J.M. y Wilks, A.R., 1988, *The new S language: A programming environment for data analysis and graphics*. Wadsworth & Brooks/Cole, Pacific Grove, CA. 702 pp.
- Calof, J.L., 1993, "The mode choice and change decision process and its impact on international performance". *International Business Review*, Vol. 2, Issue 1, pp. 97-120.
- Carpenter, M.A. y Fredrickson, J.W., 2001, "Top management teams, global strategic posture, and the moderating role of uncertainty". *Academy of Management Journal*, Vol. 44, Issue 3, pp. 533-545.
- Carpenter, M.A. y Westphal, J.D., 2001, "The strategic context of external networks ties: examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making". *Academy of Management Journal*, Vol. 44, Issue 4, pp. 639-660.
- Carter, C.B. y Lorsch, J.W., 2004, *Back to the drawing board: Designing corporate boards for a complex world*. Harvard Business School Press. 245 pp.
- Chen, H-L., 2011, "Does board independence influence the top management team? Evidence from strategic decisions toward internationalization". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 19, Issue 4, pp. 334-350.
- Coleman, J., 1988, "Social capital in the creation of human capital". *American Journal of Sociology*, Vol. 94, pp. S93-S120.
- Conger, J.A., Lawler, E. y Finegold, D.L., 2001, *Corporate boards: New strategies for adding value at the top*. Jossey-Bass business & Management series, Wiley. 206 pp.

- Connelly, B.L., Johnson, J.L., Tihanyi, L. y Ellstrand, A.E., 2011, "More than adopters: Competing influences in the interlocking directorate". *Organization Science*, Vol. 22, Issue 3, pp. 688-703.
- Crabtree, R.G. y Gomolka, E.G., 1991, "Perceptual barriers to consultant utilization: An examination of why manufacturers don't use consultants and what can do about it". En Bensch, D. y Mugler, J. (eds.), *Proceedings of the International Council for Small Business ICSB World Conference*, Viena, pp.76-84.
- Daily, C., Certo, S. y Dalton, D., 2000, "International experience in the executive suite: The path to prosperity?". *Strategic Management Journal*, Vol. 21, Issue 4, pp. 515-523.
- Daily, C.M. y Dalton, D.R., 1993, "Board of directors' leadership and structure: control and performance implications". *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 17, Issue 3, pp. 65-81.
- Dalton, D. R., Daily, C.M., Johnson, J.L. y Ellstrand, A.E., 1999, "Number of directors and financial performance: a meta-analysis". *Academy of Management Journal*, Vol. 42, Issue 6, pp. 674-686.
- Dalziel, T., Gentry, R.J. y Bowerman, M., 2011, "An integrated agency-resource dependence view of the influence of directors. Human and relational capital on firms' R&D spendingjoms_1003". *Journal of Management Studies*, Vol. 48, Issue 6, pp. 1217-1246.
- Daniels, J.D. y Bracker, J., 1989, "Profit performance: Do foreign operations make a difference?". *Management International Review*, Vol. 29, Issue 1, pp.46-56.
- Datta, D.K., Musteen, M. y Herrmann P., 2009, "Board characteristics, managerial incentives, and the choice between foreign acquisitions and international joint ventures". *Journal of Management*, Vol. 35, Issue 4, pp. 928-953.
- Elango, B. y Sethi, S.P., 2007, "Exploration into the relationship between country of origin (COE) and the internationalization-performance paradigm". *Management International Review*, Vol. 47, Issue 3, pp. 369-392.
- Ellstrand, A.E., Tihanyi, L. y Johnson, J.L., 2002, "Board structure and international political risk". *Academy of Management Journal*, Vol. 45, Issue 4, pp. 769-777.
- Filatotchev I., 2006, "The effects of executive characteristics and venture capital involvement on board composition and share ownership in IPO firms". *British Journal of Management*, Vol. 17, pp. 75-92.
- Filatotchev I., Dymovina N., Wright M. y Buck, T., 2001, "Effects of post privatization governance and strategies on export intensity in the former Soviet Union". *Journal International Business Studies*, Vol. 32, Issue 4, pp. 853-871.
- Finkelstein, S. y Mooney, A.C., 2003, "Not the usual suspects: How to use board process to make boards better". *Academy of Management Executive*, Vol. 17, Issue 2, pp. 101-113.
- Geletkanycz, M.A. y Hambrick, D.C., 1997, "The external ties of top executives". *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42, Issue 4, pp. 654-681.

- Geringer, M.J., Beamish, P.W. y daCosta, R.C., 1989, "Diversification strategy and internationalization: Implications for MNE performance". *Strategic Management Journal*, Vol. 10, Issue 2, pp. 109-119.
- Goll, I., Johnson, N.B. y Rasheed, A.A., 2007, "Knowledge capability, strategic change, and firm performance: The moderating role of the environment". *Management Decision*, Vol. 45, Issue 2, pp. 161-179.
- Goodstein, J., Gautam, K. y Boeker, W., 1994, "The effects of board size and diversity on strategic change". *Strategic Management Journal*, Vol. 15, Issue 3, pp. 241-250.
- Grant, R.M., 1991, "The resource- based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation". *California Management Review*, Vol. 33, Issue 3, pp. 114-135.
- Hambrick, D. C. y Mason, P., 1984, "Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers". *Academy of Management Review*, Vol. 9, Issue 2, pp. 193-206.
- Hambrick, D.C., Geletkanycz, M.A. y Fredrickson, J.W., 1993, "Top executive commitment to the status quo: Some tests of its determinants". *Strategic Management Journal*, Vol. 14, Issue 6, pp. 401-418.
- Hausman, J., 1978, "Specification tests in econometrics". *Econometrica*, Vol. 46, Issue 6, pp. 1251-1272.
- Haynes, K.T. y Hillman, A., 2010, "The effect of board capital and CEO power on strategic change". *Strategic Management Journal*, Vol. 31, Issue 11, pp. 1145-1163.
- Henderson, N., 2005, "Global board dynamics". *Directorship*, Vol. 31, Issue 11, pp. 10-21.
- Hermalin, B. E. y Weisbach, M.S., 1998, "Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO". *American Economic Review*, Vol. 88, Issue 1, pp. 96-118.
- Hermalin, B.E. y Weisbach, M.S., 2000, *Board of directors as an endogenously determined institution: A survey of the literature*. Working Paper. Universidad de Berkeley (California) y Universidad de Illinois.
- Hermalin, B.E. y Weisbach, M.S., 2003, "Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature". *Economic Policy Review*, Vol. 9, Issue 1, pp.7-26.
- Hillman, A.J. y Dalziel, T., 2003, "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives". *Academy of Management Review*, Vol. 28, Issue 3, pp. 383-396.
- Hillman, A.J., Cannella, A. A. y Paetzold, R., 2000, "The resource dependence role of corporate directors strategic adaptation of board composition in response to environmental change". *Journal of Management Studies*, Vol. 37, Issue 2, pp. 235-255.
- Hitt, M.A., Tihanyi, L., Miller, T. y Connelly, B., 2006, "International diversification: antecedents, outcomes, and moderators". *Journal of Management*, Vol. 32, Issue 6, pp. 831-867.

- Holm, C. y Schuler, F., 2010, "Reduction of asymmetric information through corporate governance mechanisms – The importance of ownership dispersion and exposure toward the international capital market". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, Issue 1, pp. 32-47.
- Jackling, B. y Johl, S., 2009, "Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17, Issue 4, pp. 492-509.
- Jaw, Y.L. y Lin, W.T., 2009, "Corporate elite characteristics and firm's internationalization: CEO-level and TMT- level roles". *The International Journal of Human Resource Management*, Vol. 20, Issue 1, pp. 220-233.
- Karami, A., Analoui, F. y Kakabadse, N.K., 2006, "The CEOs' characteristics and their strategy development in the UK SME sector: An empirical study". *Journal of Management Development*, Vol. 25, Issue 4, pp. 316-324.
- Kim Y. y Cannella Jr., A.A., 2008, "Toward a social capital theory of director selection". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 16, Issue 4, pp. 282-293.
- Kim, B., Prescott, J.E. y Kim, S.M., 2005, "Differentiated governance of foreign subsidiaries in transnational corporations: An agency theory perspective". *Journal of International Management* Vol. 11, Issue 1, pp. 43-66.
- Kim, H. y Lin, C., 2010, "Diversity, outside directors and firm valuation: Korean evidence". *Journal of Business Research*, Vol. 63, Issue 3, pp. 284-291.
- Kim, Y., 2005, "Board network characteristics and firm performance in Korea". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, Issue 6, pp. 800-808.
- Kim, Y., 2007, "The proportion and social capital of outside directors and their impacts on firm value: evidence from Korea". *Corporate governance: An International Review*, Vol. 15, Issue 6, PP. 1168-1176.
- Kor, Y. y Misanyi, V., 2008, "Outside directors 'industry-specific experience and firm's liability of newness". *Strategic Management Journal*, Vol. 29, Issue 12, pp. 1345-1355.
- Kor, Y.Y. y Sundaramurthy, C., 2009, "Experience-based human capital and social capital of outside directors". *Journal of Management*, Vol. 35, Issue 4, pp. 981-1006.
- Kroll, M., Walters, B. A. y Wright, P., 2008, "Board vigilance, directors experience, and corporate outcomes". *Strategic Management Journal*, Vol. 29, Issue 4, pp. 363-382.
- Lee, H-U. y Park, J-H., 2006, "Top team diversity, internationalization and the mediating effect of international alliances". *British Journal of Management*, Vol. 17, Issue 3, pp. 195-213.
- Lester, R., Hillman A., Zardkoohi, A. y Cannella JR. A.A., 2008, "Former government officials as outside directors: the role of human and social capital". *Academy of Management Journal*, Vol. 51, Issue 5, pp. 999-1013.
- Lien, Y.C., Piesse, J., Strange, R. y Filatotchev, I., 2005, "The role of corporate governance in FDI decisions: Evidence from Taiwan". *International Business Review*, Vol. 14, Issue 6, pp. 739-763.

- March, J.G., 1999, *The pursuit of organizational intelligence*. Blackwell, Malden, M.M y Oxford, U.K.
- Mizruchi, M.S., 1996, "What do interlocks do? An analysis, critique and assessment of research on interlocking directorates". *Annual Review of Sociology*, Vol. 22, Issue 1, pp. 271-298.
- Nicholson, G.J. y Kiel, G.C., 2004, "Breakthrough board performance: how to harness your board's intellectual capital". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 4, Issue 1, pp. 5-23.
- Ortiz, N. Aragón, J. A., Delgado, J.D. y Ferrón V., 2012, "The effect of director interlocks on firms' adoption of proactive environmental strategies". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 20, Issue 2, pp. 164-178.
- Pennings, J.M., Lee, K. y van Witteloostuijn, A., 1998, "Human capital, social capital, and firm dissolution". *Academy of Management Journal*, Vol. 41, Issue 4, pp. 425-440.
- Petrovic, J., 2008, "Unlocking the role of a board director: a review of the literature". *Management Decision*. Vol. 46, Issue 9, pp. 1373-1392.
- Petrovic, J., Kakabadse, A. y Kakabadse, N.K., 2006, "International joint venture (IJV) directors' contribution to board effectiveness. Learning from the literature". *Management Decision*, Vol. 44, Issue 3, pp. 346-366.
- Peyrefitte, J., Fadil, P.A. y Thomas, A.S., 2002, "The influence of managerial experiences on large firm internationalization". *International Journal of Management*, Vol. 19, Issue 3, pp. 495-502.
- Pfeffer, J. y Salancik, G., 1978. *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. New York , Harper & Row. 300 pp.
- Pombo, C. y Gutiérrez, L.H., 2011, "Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups". *Journal of Economics and Business*, Vol. 63, Issue 4, pp. 251-277.
- Qian, G., 2002, "Multinationality, product diversification, and profitability of emerging U.S. small- and medium-sized enterprises". *Journal of Business Research*, Vol. 55, Issue 4, pp. 325-335.
- Ramaswamy, K., Kroeck, K.G. y Renforth, W., 1996, "Measuring the degree of internationalization of a firm: A comment". *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, Issue 1, pp. 167-177.
- Reeb, D.M. y Zhao, W., 2009. *Director Capital and Corporate Disclosure Quality*. Working Paper Series, Fox School of Business, Temple University, Philadelphia.
- Reuber, A.R. y Fischer, E., 1997, "The influence of the management team's international experience on the internationalization behaviors of SMEs". *Journal of International Business Studies*, Vol. 28, Issue 4, pp. 807-825.
- Rindova, V.P., 1999, "What corporate boards have to do with strategy: a cognitive perspective". *Journal of Management Studies*, Vol. 36, Issue 7, pp. 953-975.
- Rivas, J.L., 2012, "Co-opting the environment: an empirical test of resource-dependence theory". *The International Journal of Human Resource Management*, Vol. 23, Issue 2, 294-311.

- Rivas, J.L., Hamori, M. y Mayo, M., 2009, "Board composition and firm internationalization". *Academy of Management Proceedings*, Vol. 1, pp. 1-6.
- Ruigrok, W., Peck, S. y Tacheva, S., 2007, "Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, Issue 4, pp. 546-557.
- Sambharya, R.B., 1996, "Foreign experiences of top management teams and international diversification strategies of US multinational corporations". *Strategic Management Journal*, Vol. 17, Issue 9, pp. 739-746.
- Sanders, G. y Carpenter, M. A., 1998, "Internationalization and firm governance: the roles of CEO compensation, top team composition and board structure". *Academy of Management Journal*, Vol. 41, Issue 2, pp. 158-178.
- Singh, D.A. y Gaur, A.S., 2009, "Business group affiliation, firm governance, and firm performance: Evidence from China and India". *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 17, Issue 4, pp. 411-425.
- Singla, C., George, R. y Eliyaht, R., 2010 "Internationalization, family business and corporate governance: an emerging market perspective". *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, p.1.
- Sirmon, D.G., Arregle, J.L., Hitt, M.A., y Webb, J.W., 2008, "The role of family influence in firms' strategic responses to threat of imitation". *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 32, pp. 979-998.
- Stevenson, W.B y Radin, R.F., 2009, "Social capital and social influence on the boards of directors". *Journal of Management*, Vol. 46, Issue 1, pp. 16-44.
- Sullivan, D., 1994, "Measuring the degree of internationalization of a firm". *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, Issue 2, pp. 325-342.
- Tallman, S. y Li, J., 1996, "Effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms". *Academy of Management Journal*, Vol. 39, Issue 1, pp.179-196.
- Thomas, D.E. y Eden, L., 2004, "What is the shape of the, multinationality-performance relationship?". *Multinational Business Review*, Vol. 12, Issue 1, pp. 89-110.
- Tian, J., Haleblian, J. y Rajagopalan, N., 2011, "The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection". *Strategic Management Journal*, Vol. 32, Issue 7, pp. 731-747.
- Useem, M., 1982, "Classwide rationality in the politics of managers and directors of large corporations in the United States and Great Britain". *Administrative Science Quarterly*, Vol. 27, Issue 2, pp. 199-226.
- Westphal, J.D. y Zajac, E.J., 1995, "Who shall govern? CEO/Board power, demographic similarity, and new director selection". *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40, Issue 1, pp. 60-83.
- Wiersema, M. y Bantel, K.A., 1992, "Top management team demography and corporate strategic change". *Academy of Management Journal*, Vol. 35, Issue 1, pp. 91-121.

- Wincent, J., Anokhin, S. y Boter, H., 2009, "Network board continuity and effectiveness of open innovation in Swedish strategic small-firm networks". *R&D Management*, Vol. 39, Issue 1, pp. 55-67.
- Wincent, J., Anokhin, S. y Örtqvist, D., 2010, "Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks". *Journal of Business Research*, Vol. 63, Issue 3, pp. 265-275.
- Wolff, J.A. y Pett, T.L., 2000, "Internationalization of small firms: An examination of export competitive patterns, firm size, and export performance". *Journal of Small Business Management*, Vol. 38, Issue 2, pp. 34-47.
- Yeung, H.W.-C., 2002, "Entrepreneurship in international business: An institutional perspective". *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 19, Issue 1, pp. 26-61.
- Zahra, S. A., Priem, R. L. y Rasheed, A. A., 2007, "Understanding the causes and effects of top management fraud". *Organizational Dynamics*, Vol. 36, Issue 2, pp.122-139.

Datos de los Autores

Nombre: Leticia Pérez-Calero Sánchez
Cargo: Profesor Ayudante Doctor
Escuela/Facultad: Facultad de Ciencias Empresariales
Universidad: Universidad Pablo de Olavide
Dirección: Ctra. de Utrera Km. 1 41013
Teléfono: 95 4557575
Correo Electrónico: lcalero@upo.es

Nombre: M^a del Mar Villegas Perrián
Cargo: Profesor Titular de Universidad
Escuela/Facultad: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad: Universidad de Sevilla
Dirección: Avda. Ramón y Cajal, 1 41018 (Sevilla)
Teléfono: 95 4556133
Correo Electrónico: marvillegas@us.es

Nombre: Carmen Barroso Castro
Cargo: Catedrático de Universidad
Escuela/Facultad: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad: Universidad de Sevilla
Dirección: Avda. Ramón y Cajal, 1 41018 (Sevilla)
Teléfono: 95 4557521
Correo Electrónico: barroso@us.es

