

**RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN DE LOS SOCIOS Y DIMENSIONES DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN ALIANZAS ESTRATÉGICAS ENTRE PYMES
HISPANO-MARROQUÍES**

Eva Argente Linares

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Granada

Lázaro Rodríguez Ariza

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Granada

Area temática: Dirección y Organización

Palabras clave: Gobierno Corporativo, Consejo de Administración, PYMES, Marruecos.

RELACIÓN ENTRE SATISFACCIÓN DE LOS SOCIOS Y DIMENSIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN ALIANZAS ESTRATÉGICAS ENTRE PYMES HISPANO-MARROQUÍES

RESUMEN

El objetivo de este estudio es observar qué dimensiones del consejo de administración están relacionadas con el nivel de satisfacción de los socios, como medida del desempeño alcanzado, que participan en alianzas estratégicas entre PYMES españolas y marroquíes, instaladas en Marruecos. Para ello, aplicamos una regresión logística ordinal a los datos obtenidos a través de un cuestionario estructurado dirigido a los CEOs de las PYMES constituidas como alianzas estratégicas entre empresas españolas y marroquíes durante el año 2009. Los resultados ponen de manifiesto que la satisfacción global de los socios con la alianza está afectada por determinadas dimensiones del consejo de administración, en concreto, el desempeño conseguido por la alianza es mejor cuanto menor es el número de consejeros, mayor proporción de consejeros no ejecutivos hay, cuando no existe dualidad entre Presidente y CEO, y cuando los consejeros no poseen un porcentaje de acciones comprendido entre el cinco y el veinte por ciento.

INTRODUCCION

La actual crisis mundial y los grandes escándalos financieros como el de Enron, Andersen y WorldCom, en Estados Unidos (EE.UU), y Ahold y Parmalat, en Europa, hacen que el tema de gobierno corporativo adquiera un gran interés a nivel mundial. Factores como la globalización, la integración a los mercados financieros, el proceso de privatización e institucionalización que se ha propiciado en determinados países y una participación más activa de los inversores institucionales y stakeholders, crean la necesidad de una mejor gestión por parte de las firmas. Para ello, los países han apostado por el fortalecimiento de sus mecanismos de buen gobierno como una herramienta estratégica que apoya la consecución de los objetivos organizacionales. Principalmente se han centrado en como la efectividad de los mecanismos de gobierno corporativo va a ayudar al logro de un alto desempeño por parte de las empresas (Klapper y Love, 2004; Rajagopalan y Zhang, 2008).

Son diversos los trabajos que han estudiado el gobierno corporativo de las empresas. Tradicionalmente la mayoría de ellos se han enfocado en la estructura de gobierno de empresas en países desarrollados (Daily et al., 2003; Rajagopalan y Zhang, 2008). En este sentido, autores como La Porta et al., (2000) han demostrado que la mayoría de las economías emergentes han sido pasadas por alto en los mercados financieros como consecuencia de su débil gobierno. Esto hace que la literatura relativa al buen gobierno de las empresas que se encuentran ubicadas en países emergentes haya quedado un poco desplazada del objeto de estudio.

Asimismo, el estudio del gobierno corporativo en las pequeñas y medianas empresas no ha sido tan profuso como en las compañías cotizadas (Uhlener, et al., 2007). Ello es, porque la mayoría de los trabajos se fundamentan en la necesidad de que exista una mayor transparencia en el mercado y sobre todo, en la protección de los accionistas, aspectos que tienen una menor relevancia cuando hablamos de PYMES.

En los últimos años se ha ido extendiendo el estudio de estos mecanismos al ámbito de este tipo de empresas, sin embargo, las investigaciones sobre los mismos se encuentran todavía limitadas y fragmentadas (Huse, 2000). Debemos tener en cuenta que las PYMES forman una gran parte del tejido empresarial en la mayoría de economías, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2005), en el tejido empresarial marroquí las PYMES representan el 95% de la base productiva y contribuyen de forma positiva a la creación de empleo (más del 50% del trabajo del sector privado) y al crecimiento de la economía (40% de la producción local y 51% de la inversión privada local). De ahí que exista esa gran necesidad de abordar y profundizar en aquellos aspectos y mecanismos que pudieran ayudar a estas empresas a mejorar su desempeño, pensando en la consecuente mejora que podría experimentar la economía a rasgos generales.

Son pocos los estudios que consideran que los mecanismos de gobierno corporativo de economías desarrolladas son aplicables a economías emergentes (Jackling y Johl, 2009). Por este motivo nos resulta de especial interés la realización de un trabajo en el que podamos englobar el estudio de la estructura de gobierno de las alianzas estratégicas situadas en una economía emergente como Marruecos.

Las alianzas estratégicas han ocupado un papel importante en el contexto de los negocios internacionales como forma de expandir las actividades de las empresas y explotar oportunidades de negocio en el extranjero (Mohr y Puck, 2005; Xu et al., 2005), así como para crear ventajas competitivas (Ozorhon et al., 2008). Este modo de

asociación constituye una forma de crecimiento que posibilita asegurar la supervivencia o incrementar la competitividad de las empresas (Mohr y Puck, 2005).

En las empresas multinacionales éste es el método habitual para introducirse en los países emergentes (Lee y Beamish, 1995; Prahalad y Hammond, 2002), ya que en estos países a menudo se imponen restricciones a la propiedad, y las alianzas estratégicas son el único modo de entrar en un país o evitar las barreras de entrada (Mohr y Puck, 2005; Freeman et al, 2006).

En el caso de nuestro estudio, la economía marroquí ha acogido la entrada de nuevas empresas que, en su ánimo por crecer y penetrar en mercados emergentes, han utilizado esta forma de expansión en los últimos años. Probablemente, la proximidad geográfica y las relaciones comerciales mantenidas durante décadas en las que España es el segundo país exportador de Marruecos, han podido contribuir a que una parte importante de dichas alianzas se haya materializado con empresas españolas. En 2008, España era el segundo proveedor de Marruecos, con un 13,6% de las importaciones de este país.

En los últimos años, y desde distintas perspectivas, las alianzas estratégicas han sido objeto de análisis en multitud de estudios. La mayoría de éstos se han centrado en asociaciones entre grandes empresas (Ren et al., 2009). Por el contrario, como indican Lu y Beamish (2009), son escasos los trabajos que se han ocupado de las PYMES y, dado que los antecedentes y resultados entre pequeñas y grandes empresas son diferentes, existe una necesidad de estudiar las alianzas estratégicas constituidas entre PYMES.

Un aspecto que resulta de especial interés en el ámbito de las alianzas estratégicas es el gobierno corporativo de las mismas. Al igual que autores anteriores (Jackling y Johl, 2009), pretendemos demostrar con este estudio que las medidas de gobierno corporativo utilizadas en países desarrollados, relativas al consejo de administración, tienen cierta relevancia en países emergentes como Marruecos.

En este sentido, y teniendo en cuenta que el consejo de administración es uno de los motores principales del gobierno corporativo de las empresas, planteamos que una investigación más profunda sobre aspectos como la composición y el funcionamiento del mismo puede resultar de bastante utilidad para conseguir mejoras en el gobierno de las alianzas estratégicas que operan en una economía emergente como Marruecos.

Otro aspecto básico en las alianzas estratégicas es su desempeño. Aunque en la literatura previa no se ha logrado una definición común de desempeño de estas organizaciones, en los diferentes conceptos suele estar recogida la consecución de objetivos de las mismas (Beamish y Delios, 1997; Lin y Germain, 1998). El logro de los objetivos perseguidos por la alianza tiene mucho que ver con la continuidad de la misma, esto es con su desempeño. La opción por unos determinados mecanismos de gobierno incide en la base de sus prácticas de gestión, logrando con ellos un alto desempeño en las mismas (Klapper y Love, 2004; Rajagopalan y Zhang, 2008).

En este contexto, nuestro trabajo tiene como principal objetivo contribuir en la investigación sobre estructuras de gobierno y desempeño de este tipo de asociaciones en economías emergentes, utilizando como referencia la economía marroquí.

Con respecto a la estructura de nuestro trabajo, en el siguiente epígrafe se revisa la literatura existente sobre alianzas estratégicas y gobierno corporativo, centrándonos

principalmente en el papel del consejo de administración y la influencia de éste en el desempeño de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes. A continuación se plantean las hipótesis de la investigación. En el tercer apartado se expone la metodología seguida para testar las hipótesis, en el cuarto los resultados obtenidos. Por último, se exponen y discuten las conclusiones de este estudio.

REVISIÓN DE LA LITERATURA Y PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

Alianzas estratégicas y desempeño

Las alianzas estratégicas son una de las formas de cooperación empresarial más empleadas en los últimos años y, de forma creciente, entre empresas pertenecientes a países desarrollados y en expansión. La alianza estratégica puede definirse como un acuerdo formal entre dos o más empresas para alcanzar unas metas comunes a través de la puesta en común de un conjunto de recursos en un contexto caracterizado por la incertidumbre en los resultados a obtener (Ariño et al., 2001). La aparición de distintas fórmulas de cooperación empresarial viene justificada por diferentes razones, entre las que destacan motivaciones de tipo económico, estratégico y organizativo.

No hay un acuerdo en la literatura existente sobre el concepto y la medida del desempeño en las alianzas estratégicas (Chowdhury, 1992; Yan y Zeng, 1999). Motivos relacionados con la naturaleza transitoria de las alianzas estratégicas han podido llevar a una falta de acuerdo en cuanto a la definición y medida del desempeño de las mismas (Buckley y Glaister, 2002; Oik, 2002).

La mayoría de estudios se centran en medidas objetivas de desempeño financiero, entre las que nos encontramos medidas de rentabilidad, crecimiento y coste (Geringer y Hebert, 1991; Ren et al., 2009). No obstante, este tipo de magnitudes han recibido diversas críticas por la dificultad de obtener los datos financieros de las alianzas estratégicas (Ren et al., 2009; Oxley, 2009) y en el caso concreto de nuestro estudio, porque dichas alianzas son entre PYMES que se encuentran en una economía emergente como Marruecos (Covin y Slevin, 1989), en este caso es mucho más complicado obtener la información de las mismas.

De este modo, teniendo en cuenta que la continuidad de esta forma de asociación está condicionada por el logro de los objetivos perseguidos (Geringer y Hebert, 1991; Glaister y Buckley, 1998; Yan y Zeng, 1999), se hace necesario incluir información cualitativa para evaluar adecuadamente el desempeño de estas organizaciones (Anderson, 1990). El empleo de este tipo de medidas no financieras nos va a permitir recoger información importante sobre la consecución de objetivos estratégicos de las empresas (Woodcock et al., 1994; Brouthers, 2002; Wang y Suh, 2009).

Concretamente, estudiaremos la eficacia organizacional como medida de percepción del desempeño. Dentro de ésta se incluyen los compromisos sociales, el entrelazamiento de los socios, la conservación de las relaciones de arraigo social y la satisfacción de necesidades de los socios a largo plazo (Lane y Beamish, 1990; Ring y Van de Ven, 1994; Park y Ungson, 1997).

Dentro de este grupo de medidas de eficacia organizacional, la valoración de la satisfacción global de la alianza estratégica ha sido la más empleada (Isobe et al., 2000; Yeheskel et al., 2001; Zhang y Li, 2001; Boateng y Glaister, 2002; Luo y Park, 2004; Kwon, 2008; Nakos y Brouthers, 2008). Esta magnitud permite disponer de información sobre la consecución de los objetivos globales de la empresa (Geringer y

Hebert, 1991). Si bien, debemos advertir que la forma de obtención dicha información es a través de encuestas, lo cual pudiera presentar ciertas deficiencias (Ren et al., 2009), estudios anteriores sugieren que las respuestas a las encuestas pueden considerarse precisas (Geringer y Hebert, 1991;Kale et al., 2002).

Tal y como vimos anteriormente, la elección de unos determinados mecanismos de gobierno incide en la base de sus prácticas de gestión (Klapper y Love, 2004;Rajagopalan y Zhang, 2008). De este modo, si la gestión de la alianza estratégica condiciona el desempeño de la misma y, a su vez, ésta se encuentra influida por los mecanismos de gobierno corporativo, podemos considerar que el consejo de administración de las alianzas estratégicas puede incidir en la consecución de los objetivos de las mismas y, a su vez, en su desempeño. Estudios anteriores han mostrado una posible relación entre las distintas magnitudes de este órgano de gobierno y el desempeño (Morck et al.,1988;Yermack, 1996;Davis *et al.*, 1997;Carter et al, 2003;Lin, 2005;Jackling y Johl, 2009).

Consejo de administración

El consejo de administración es uno de los temas que recibe una mayor atención en los estudios recientes sobre gobierno corporativo (Huse y Zattoni, 2008). Sin embargo, a pesar de la creciente atención que se le presta a este mecanismo de gobierno existe una falta de resultados claros sobre el mismo (Dalton et al., 2003;Hermalin y Weisbach 2003).

El estudio de la relación entre el consejo de administración y el desempeño de las alianzas es bastante complejo, por lo que puede ser estudiado por diversas teorías (Nicholson y Kiel, 2007). En el caso concreto de nuestro estudio, y siguiendo la teoría de la agencia, vamos a examinar el papel que juegan los consejeros para contribuir al desempeño de las alianzas. En este sentido, emplearemos dicha teoría para estudiar cómo afectan al desempeño de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes la composición del consejo de administración (porcentaje de consejeros externos, dualidad presidente-CEO y presencia de mujeres), la participación accionarial de los consejeros en la propiedad de las alianzas, y el tamaño del mismo.

Composición del consejo de administración

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, la necesidad de implementar mecanismos de control, surge como consecuencia de la divergencia de intereses entre propiedad y gestión. Los denominados problemas o conflictos de agencia se fundamentan principalmente en que ambas partes de la relación, principal (propietario) y agente (directivo), tienden a maximizar sus propios beneficios, implicando que el agente no suela actuar en interés del principal.

En Marruecos, la evaluación del desempeño de los ejecutivos y la prevención de conflictos de interés son unas de las misiones más importantes del consejo de administración. Esto requiere que el órgano de gobierno sea independiente tanto de la gestión de la empresa como de sus accionistas y socios. Dicha independencia se determina principalmente por la estructura y composición de dicho órgano. En relación a la independencia, el código de buen gobierno marroquí presta especial importancia al papel que juegan los consejeros no ejecutivos y a la separación de poderes entre el Presidente y el CEO.

Consejeros no ejecutivos. La investigación ha proporcionado evidencia sobre como la habilidad del consejo para desarrollar su papel de servicio, estrategia y control

depende en gran medida de su composición (Pearce y Zahra, 1992). En relación con el control, se puede decir que el consejo ejercerá una labor supervisora más eficiente si está compuesto mayoritariamente por consejeros externos, pues aunque los internos podrían aportar sus conocimientos y experiencia, no ejercerán una labor supervisora muy estricta (Hermalin y Weisbach, 1998).

En este sentido, desde la perspectiva de la teoría de la agencia podría esperarse que una mayor proporción de consejeros externos aumente el control de la alianza, reduciendo los costes de agencia que se derivarían de la falta de control, y obteniendo como resultado el incremento del desempeño de las alianzas. Sin embargo, no todos los estudios que se han centrado en este aspecto coinciden en sus resultados. Algunos autores han encontrado una relación positiva entre la presencia de consejeros externos en el consejo y el desempeño (Jackling y Johl, 2009; Baysinger and Butler, 1985), otros encuentran una relación negativa (Agrawal y Knoeber, 1996; Coles et al., 2001), e incluso hay quien no ha encontrado ninguna relación (Dalton et al., 1998).

Las alianzas de nuestra muestra se encuentran en un país emergente (Marruecos) con un control legal muy bajo, esta circunstancia hace necesario que se fortalezcan los mecanismos de control internos de las mismas si se busca un mayor desempeño. En este sentido, la presencia de consejeros externos se presenta como un mecanismo que favorecerá dicho control interno. Siguiendo la teoría de la agencia, esperamos que una alta proporción de consejeros externos en el consejo de administración de las alianzas tenga un impacto positivo sobre el desempeño de la alianza (Fama y Jensen, 1983 a,b; Jensen y Meckling, 1976; Shleifer y Vishny, 1997). Para ello se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: La proporción de consejeros externos se asocia de forma positiva con el desempeño de las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes.

Dualidad Presidente-CEO. La coincidencia del presidente del consejo de administración con el director general de la compañía, circunstancia que se da con mayor frecuencia en las PYMES, ha sido criticada por algunos autores como Denis y McConnell (2003), que entienden que en esta situación el consejo estará menos capacitado para ejercer una función de vigilancia, produciéndose un efecto negativo en la actividad, independencia y profesionalidad de los órganos de control.

El principal argumento que defiende esta postura, nuevamente desde la perspectiva de la teoría de la agencia, es el hecho de que una de las tareas principales del consejo es evaluar al equipo de gestión, especialmente al CEO, por tanto, si la persona que gestiona la empresa está también presidiendo las reuniones del consejo y controlando la información interna que se proporciona sobre las alianzas, podría ser cuestionable la capacidad del consejo para evaluar, y en su caso cambiar, al CEO de las mismas (Jackling y Johl, 2009).

Siguiendo esta misma línea, Jensen (1993) considera que la concentración del poder en una misma persona puede llevar a tomar decisiones en su propio interés en lugar de tener en cuenta al resto de partes interesadas de la alianza, por lo que una empresa que persiga aumentar su desempeño de manera global buscará que ambas funciones se lleven a cabo por dos personas distintas, de manera que el director general no posea un control directo sobre el consejo de administración.

Por otro lado hay autores que defienden la dualidad del Presidente-CEO como algo positivo para el desempeño de las empresas (Donaldson y Davis, 1991; Davis et al.,

1997), fundamentalmente porque entienden que si el poder global de la compañía se encuentra en manos de una única persona no se producen conflictos de intereses, lo cual facilita la gestión de las alianzas y por tanto permite que se obtenga un mayor desempeño.

En este sentido, la literatura es contradictoria en cuanto a los resultados, hay quienes encuentran una relación positiva (Donaldson y Davis, 1991; Lin, 2005), negativa (Abdullah, 2004) o incluso consideran que no existe una estructura óptima, si no que depende de diversos factores (Brickley *et al.*, 1997; Elsayed, 2007). Tal y como se mencionó anteriormente partimos de la existencia de un país con un control legal muy bajo, donde es necesario fortalecer los mecanismos de gobierno de las alianzas, si se desea obtener un mayor desempeño. Por ello, entendemos que a pesar de que realmente el hecho de que el Presidente y CEO sean la misma persona podría disminuir los posibles conflictos de intereses que pudieran surgir, sería más importante que las alianzas entre PYMES hispano-marroquíes centraran su atención en la separación de ambos poderes para aumentar con ello el control y por consiguiente obtener un mayor rendimiento. En base a estos argumentos la segunda hipótesis se formula como sigue:

Hipótesis 2: Existe una relación positiva en la separación de poderes Presidente- CEO y el desempeño de las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes.

Diversidad de género. La diversidad de género en el consejo de administración es un área que está tomando especial interés en los últimos años. La presencia de hombres y mujeres en el consejo de administración permite que se incremente la función de control (Carter et al, 2003) y que se tengan en cuenta distintas perspectivas para resolver los diferentes aspectos o cuestiones que puedan surgir (Catalyst, 1995). De ahí que algunos autores estén centrando su atención en la posible influencia que dicha diversidad pueda tener en el desempeño de la empresa (Carter et al., 2010).

La idea principal es el hecho de que la diversidad aumenta el control, permitiendo con ello reducir los costes de agencia y consiguiendo por tanto obtener un mayor desempeño (Carter et al, 2003). No obstante, los resultados obtenidos por estudios previos han sido contradictorios (Tejersen et al., 2009), de modo que algunos trabajos ponen de manifiesto efectos positivos (Smith et al., 2006; Carter et al, 2003), otros concluyen una influencia negativa (Farrell y Hersch, 2005) y otros simplemente no encuentran relación alguna entre diversidad del consejo y desempeño (Rose, 2006; Carter et al, 2010).

Del mismo modo que en las dos hipótesis anteriores, motivado principalmente por la búsqueda del fortalecimiento del control interno, vamos a observar la influencia que la diversidad de género produce en el desempeño de las alianzas de nuestra muestra. Planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: Existe una relación positiva entre la diversidad de género en el consejo de administración y el desempeño de las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes.

Participación accionarial de los consejeros

La participación de los consejeros en la propiedad de la empresa aparece como uno de los mecanismos que permiten disminuir los comportamientos oportunistas (Jensen

y Meckling, 1976;Bradbury, 1990). Son dos las actitudes que pueden adoptar los consejeros en cuanto a su participación en la propiedad de la sociedad por medio de acciones o instrumentos similares, la convergencia de intereses o el atrincheramiento (Jensen y Meckling, 1976;Fama y Jensen 1983a).

En este sentido, siguiendo la hipótesis de convergencia de intereses (Morck et al., 1988), se piensa que si éstos poseen una participación directa en la empresa, a la hora de tomar decisiones estarán comprometiendo también su propia riqueza con lo que tenderán a maximizar el valor de la misma. Sin embargo, se puede producir un comportamiento contrario al deseado, el efecto de atrincheramiento (Morck et al., 1988). En el caso de consejeros con aversión al riesgo sería bastante probable que pudieran llevar a cabo políticas para incrementar su propia riqueza en lugar de maximizar el valor de la alianza, evitando proyectos de riesgo y llegando a producir un efecto negativo en el desempeño de la misma (Chen et al., 2009). Para Fama y Jensen (1983 a,b) los conflictos de agencia surgen cuando los agentes encargados de tomar las decisiones en la empresa no poseen una participación importante en la misma, es decir, cuando las decisiones que adopten no influyen de ningún modo en su riqueza.

Nos encontramos por tanto con una realidad que es conveniente que sea controlada. Para ello, será necesario hacer partícipes de la sociedad a través de acciones a estos grupos de individuos pero con un límite, es decir, que el porcentaje de participación que posean no comprometa sus actuaciones a la hora de tomar decisiones. La manera más sencilla es otorgándoles unos porcentajes no muy altos de modo que cuando llegue el momento de tomar las decisiones o desarrollar estrategias no estén comprometiendo una gran parte de su riqueza, puesto que si nos encontramos con un consejero con aversión al riesgo es probable que tendiera a minimizar el riesgo de la sociedad en lugar de maximizar el valor de la misma.

En base a lo anterior, podemos decir que la participación accionarial de los consejeros influirá en el desempeño de la alianza dependiendo del porcentaje de participación que posean los mismos. Los resultados obtenidos en estudios anteriores no son muy concluyentes, la mayoría de ellos aciertan en decir que existe una relación positiva para porcentajes de participación inferiores al 1% (Morck et al.,1988;Hermalin y Weisbach, 1988;Holderness et al., 1999) para porcentajes superiores al 1% pero inferiores al 5% todos ellos, a excepción de Hermalin y Weisbach, (1988), encuentran una relación positiva también, sin embargo, para porcentajes superiores a ese 5% los resultados varían dependiendo de cada autor.

Partiendo de la idea de la posible existencia de una relación entre el porcentaje de acciones en manos de los consejeros y el desempeño de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes se proponen las siguientes hipótesis de investigación:

Hipótesis 4a: Las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes donde los consejeros tiene un porcentaje mínimo de acciones tendrán un mayor desempeño.

Hipótesis 4b: Las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes donde los consejeros tiene un porcentaje bajo de acciones tendrán un menor desempeño.

Hipótesis 4c: Las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes donde los consejeros tiene un porcentaje medio de acciones tendrán un menor desempeño.

Hipótesis 4d: Las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes donde los consejeros tiene un porcentaje alto de acciones tendrán un menor desempeño.

Tamaño del consejo

El estudio del tamaño del consejo ha recibido mucha atención. Encontramos algunos autores que defienden una relación positiva entre el tamaño y el desempeño. En este sentido, los principales argumentos son la reducción del poder de dominación del CEO (Forbes y Milliken, 1999), y el hecho de que la presencia de un mayor número de consejeros hace que haya más experiencia, habilidades y conocimientos acumulados dentro de este órgano de gobierno (Nicholson y Kiel, 2007), lo cual provoca una mejora en el proceso de toma de decisiones y por tanto un mejor desempeño en las alianzas (Dalton et al., 1998; Pearce y Zahra, 1992).

Desde otra perspectiva, en la literatura se describen dos problemas principalmente asociados al aumento del tamaño: por un lado hablan de la dificultad en la comunicación y el control dentro del consejo, y por otro, la disminución de la capacidad de gestión y control de la empresa, lo que conduce a los denominados problemas de agencia (Yermack, 1996). Asimismo un consejo de menor tamaño ayudará a disminuir los conflictos dentro de éste, con lo que el control que se ejercerá sobre el CEO será más efectivo (Jensen, 1993). En base a esto, algunos autores sugieren que los consejos de administración más grandes serán menos efectivos, produciéndose en consecuencia, un impacto negativo sobre el desempeño (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998). Dentro del marco de nuestro estudio planteamos la quinta hipótesis como sigue:

Hipótesis 5: Existe una relación negativa entre el tamaño del consejo de administración y el desempeño de las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes.

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Muestra

En el desarrollo de un proyecto de investigación más amplio sobre las alianzas estratégicas empresariales hispano-marroquíes entre PYMES, tuvimos acceso a una población de 645 empresas, que desarrollan su actividad en diferentes sectores económicos¹. La información existente sobre alianzas estratégicas en PYMES suele ser escasa, lo que hace necesario acudir a encuestas (Huse, 2000). De este modo, para la elaboración de nuestro estudio, durante el mes de octubre de 2009 se aplicó un cuestionario estructurado dirigido a los CEOs de las PYMES, constituidas como alianzas de capital por empresas marroquíes y españolas, obteniendo 210 encuestas válidas, lo que supone un ratio de respuesta del 12,4%. El nivel de confianza se estableció en el 95% y el error muestral se situó en un 5,6%. Empleamos las percepciones de los CEOs, que ofrecen una estimación solvente de la posición de la empresa (Ghobadian y O'Regan, 2006).

¹ Según la información proporcionada por el Ministerio de Comercio Exterior de Marruecos, en septiembre de 2009 la población de este tipo de asociación era de 720 empresas. Tras la eliminación de aquellas que habían cesado su actividad o cuyos datos de contacto eran erróneos, la población quedó fijada en 645 empresas válidas.

A 26 encuestados que mostraron su reticencia a contestar el cuestionario completo se les planteó la posibilidad de responder solamente a una selección de preguntas del cuestionario. Comparamos estadísticamente las diferencias entre las medias de la muestra principal para esos ítems y de los encuestados que respondieron a la selección de preguntas. Las diferencias resultaron no significativas estadísticamente. De acuerdo con estos resultados, podemos concluir que el sesgo de no respuesta no es un problema grave y no afecta a las conclusiones.

De las 210 empresas, han sido seleccionadas 72 para este estudio. El principal criterio de selección fue la existencia en las mismas de consejo de administración, dejando a un lado aquellas otras que poseen Administrador único. Logrando con ello determinar cuáles son las pautas que podríamos recomendar a este órgano de gobierno para aumentar el desempeño de este tipo de sociedades.

Definiciones de variables y medidas

Variable dependiente

Desempeño de la empresa (PERFORMANCE). Esta variable ha sido medida empleando el instrumento utilizado por Covin y Slevin (1989). En primer lugar se les preguntó a los encuestados que indicaran en una escala Likert de cinco puntos el grado de importancia que le otorgan a determinados criterios de desempeño financiero: nivel de ventas, tasa de crecimiento de ventas, flujos de efectivo, margen de explotación, beneficio de explotación, volumen de activo, rentabilidad económica, rentabilidad financiera, capacidad de financiar el crecimiento de la empresa a partir del beneficio obtenido, y crecimiento en el número de empleados. A continuación se les preguntó a los encuestados, también en una escala Likert de 5 puntos, sobre la satisfacción que tenían sobre el desempeño obtenido en esos mismos criterios financieros de desempeño. Las puntuaciones obtenidas para la "satisfacción" fueron multiplicadas por las de "importancia" con la idea de obtener un índice de desempeño medio ponderado para cada empresa. Esta escala tiene un valor medio de 10.72 y una desviación típica de 6.35.

A continuación, teniendo en cuenta que la media del desempeño es 10.72 sobre 25, por motivos estadísticos, hemos creado para medir el desempeño una variable categórica que va de 1 a 4, donde en el ítem 1 se encuentran aquellas empresas cuyo índice está entre 0 y 5 (desempeño muy bajo); en el 2 las que están entre 5 y 10 (desempeño bajo); en el 3 las empresas entre 10 y 15 (desempeño medio); y por último, entre 15 y 25 el resto (desempeño alto). Somos conscientes de que el hecho de construir una variable categórica normalmente se asocia con la pérdida de información, no obstante en este caso concreto se puede justificar en la medida en que con esta transformación vamos a realizar un análisis mucho más detallado de toda la información en su conjunto, pues como veremos más adelante, el tener una variable ordinal como independiente nos va a permitir realizar una regresión en la que podremos diferenciar entre factores y covariables, pudiendo con ello ver cuáles son las categorías, dentro de una misma variable, que son estadísticamente significativas, en lugar de estudiar la significación en general de la variable.

Variables independientes

Tamaño del consejo (NUMCONS). Variable continua que mide el número de miembros del consejo de administración.

Presencia de mujeres (GÉNERO). Variable dicotómica que toma valor 1 si hay mujeres en el consejo de administración de las alianzas, y 0 en caso contrario.

Porcentaje de Consejeros no ejecutivos (%CONSEXT). Variable continua que compara el número de consejeros no directivos con el total de consejeros.

Dualidad Presidente y CEO (PTECEO). Variable dicotómica que toma valor 1 si el presidente del consejo es el director de la compañía, y 0 en caso contrario.

Participación accionarial de los consejeros (%ACCCONS). Variable categórica que mide la participación de los miembros del consejo de administración en el capital de la empresa. La participación puede tomar el valor 1=Mínima (0% - 5%), 2=Baja (5% - 20%), 3=Media (20% - 50%) o 4=Alta (> 50%).

Variables de control

Además se consideraron tres variables de control relacionadas con el consejo de administración y las características generales de las alianzas estratégicas, que son el sector, la edad y el tamaño de las alianzas (Baysinger *et al.* 1991; Forbes and Milliken 1999; Pak *et al.*, 2009; Jackling y Johl, 2009). **Sector** Variable continua que mide el sector de actividad de las alianzas estratégicas según 11 categorías del código CNAE. **Edad de la alianza (EDAD)** Variable continua que mide el número de años de funcionamiento de la empresa. **Tamaño de la empresa (NUMTRAB)** Variable continua que mide el número medio de empleados a tiempo completo.

RESULTADOS Y ANÁLISIS

Análisis de Estadísticos Descriptivos

La tabla 1 muestra que el desempeño medio de las alianzas de la muestra es de 2.57, lo que indica, teniendo en cuenta que esta cuestión se ha valorado en una escala de 5 puntos, que las alianzas de la muestra tienen un desempeño medio. Casi un 14 por ciento de las alianzas tienen un desempeño bajo mientras que un 36 por ciento de las mismas lo tiene intermedio, el 26 por ciento tienen un desempeño muy bajo, y el 24 por ciento lo tiene muy alto. El tamaño medio del consejo es aproximadamente de 5 miembros, existen mujeres solo en el 33 por ciento de la muestra, el 59 por ciento de los consejeros son no ejecutivos, el presidente del consejo es a su vez el CEO de las alianzas en un 44 por ciento de los casos y la participación accionarial de los consejeros es media. Finalmente, con respecto a la edad y al tamaño, las empresas analizadas están actuando en el mercado algo menos de 17 años y cuentan con una plantilla media de 85 trabajadores.

TABLA 1**Estadísticos descriptivos**

Panel A: Resumen de los estadísticos de las variables			
	N	Media	Desviación típica
Desempeño	72	2.57	1.12
%Consejeros no ejecutivos	72	0.59	0.34
Dualidad Presidente-CEO	72	0.44	0.50
Presencia de mujeres	72	0.33	0.48
Participación accionarial consejeros	72	3.01	1.23
Tamaño Consejo	72	5.17	2.03
Sector	72	5.03	2.95
Edad	72	16.86	15.62
Tamaño	72	85.01	143.07

Panel B: Distribución según el desempeño			
Categoría	Nº de alianzas	Porcentaje	Porcentaje acumulado
1	19	26.4	26.4
2	10	13.9	40.3
3	26	36.1	76.4
4	17	23.6	100
Total	72	100	

Correlaciones entre variables

En la tabla 2 se contienen los coeficientes de correlación, pudiendo observar que, aunque en general las variables consideradas dos a dos no están correlacionadas, entre algunas parejas de variables la correlación es significativa al 1% y al 5%. Para evaluar el grado de multicolinealidad, hemos analizado el factor de inflación de la varianza (FIV) de todas las variables consideradas y, en todos los casos, se puede decir que no existe problema de este tipo. Concretamente, mientras que valores del FIV inferiores a 10 son aceptables (Gujarati, 2004) y, en general, la literatura existente al respecto recomienda valores inferiores a 5 (Hair et al, 1999), en nuestra muestra, todos ellos se sitúan por debajo de 2.

TABLA 2

Coeficientes de correlación									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.PERFORMANCE	1								
2.%CONSEXT	.21	1							
3.PTECEO	-.21	-.10	1						
4.GÉNERO	-.03	.07	.08	1					
5.%ACCCONS	.26*	.04	-.24*	-.14	1				
6.NUMCONS	-.04	.14	-.27*	-.12	.03	1			
7.SECTOR	-.36**	-.09	.06	.01	-.24*	.01	1		
8.EDAD	-.01	.32**	.06	.24*	.00	-.01	.06	1	
9.NUMTRAB	.17	.35**	-.01	-.12	-.15	.18	.12	.34**	1

* p < 0.05 **p < 0.01

Modelo de Investigación

Con el objetivo de determinar qué dimensiones del consejo de administración inciden en el desempeño de los aliados hemos planteado el modelo de investigación que se muestra a continuación:

$$PERFORMANCE_i = \beta_0 + \beta_1 \%CONSEXT + \beta_2 PTECEO + \beta_3 GÉNERO + \beta_4 \%ACCCONS + \beta_5 NUMCONS + \beta_6 SECTOR + \beta_7 EDAD + \beta_8 NUMTRAB + e_i$$

TABLA 3

Resultados de la Regresión Ordinal (N=72 alianzas)			Coefficient	Wald
Variables			es	
Porcentaje de Consejeros no ejecutivos			.89	3.79†
Dualidad Presidente-CEO			.72	5.10†
Mujeres en el Consejo			.11	.10
Participación accionarial de los Consejeros (1)*			-.39	1.08
Participación accionarial de los Consejeros (2)			-1.14	5.50†
Participación accionarial de los Consejeros (3)			.24	0.21
Tamaño del Consejo			-.15	2.99†
Sector			-.10	3.93*
Edad de la empresa			-.02	3.25†
Tamaño de la empresa			.00	2.82†
N= 72				
R ² de Cox y Snell: 0.310				
R ² de Nagelkerke: 0.333				
% Clasificación total = 81.0%				
† p < 0.1 * p < 0.05				

* La categoría de referencia es, un porcentaje de participación alto.

Para testar las hipótesis previamente planteadas utilizamos un modelo de regresión logística ordinal. El motivo de la elección de este modelo es la posibilidad que nos otorga de discriminar a la hora de realizar el análisis, entre la introducción de factores (variables categóricas) y covariables (variables continuas), pudiendo de este modo en el caso concreto de la participación accionarial de los consejeros, determinar no solo si es significativo o no el porcentaje de acciones poseídas, si no poder explicar si un porcentaje concreto de acciones puede serlo mientras que el resto no. De este modo, tal y como se comentó en la explicación de las variables, somos conscientes que hemos perdido información categorizando nuestra variable dependiente, no obstante creemos que con esto hemos ganado poder explicativo en nuestro análisis, lo cual a la hora de obtener los resultados ha sido de gran utilidad.

Como se observa en la tabla 3, los resultados de la regresión logística ordinal indican que el modelo ajusta bien los datos, ya que tanto la R^2 de Cox y Snell como la R^2 de Nagelkerke toman un valor de 31 por ciento y 33 por ciento respectivamente. Además, el porcentaje de aciertos obtenidos en la estimación del modelo, se sitúa en torno al 81%.

Consejeros no ejecutivos. Según los resultados obtenidos existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre el porcentaje de consejeros externos y el desempeño de las alianzas estratégicas entre PYMES hispano-marroquíes. Estos resultados, que apoyan la hipótesis 1, son consistentes con los obtenidos por estudios anteriores (Baysinger y Butler, 1985; Jackling y Johl, 2009). En este sentido podemos decir, que la presencia de consejeros ejecutivos en estas alianzas mejora el control de las mismas y por tanto disminuye los costes de agencia, aumentando con ello su desempeño.

Dualidad Presidente-CEO. La existencia de una separación de poderes entre el Presidente y el CEO de las alianzas afecta de manera positiva al desempeño de las mismas. Estos resultados apoyan nuestra hipótesis 2, de modo que podemos decir al igual que otros autores (Abdullah, 2004), que la no coincidencia de poderes permitirá un mayor control sobre la alianza, disminuirá los costes de agencia y en consecuencia aumentará el desempeño de las mismas.

Diversidad de género. Con respecto a la variable relacionada con la presencia de mujeres en el consejo, que no ha sido seleccionada por el modelo, cabe indicar, al igual que lo hicieron trabajos anteriores (Rose, 2006; Carter et al., 2010) que es un aspecto no significativo, es decir, que no ejerce influencia en el desempeño de las alianzas estratégicas de nuestra muestra, lo que nos lleva a rechazar la hipótesis 3.

Participación accionarial de los consejeros. El hecho de que los consejeros tengan una baja participación en el capital, con respecto a la opción de que su participación sea alta, tiene un impacto negativo en el desempeño de las alianzas. Este resultado es consistente con Morck et al., 1988 y Holderness et al., 1999, pudiendo concluir que la participación baja de los consejeros en la propiedad de las alianzas puede producir un efecto de atrincheramiento, donde la aversión al riesgo de los consejeros-propietarios les conduce a llevar a cabo políticas que incrementan su propia riqueza en lugar de maximizar el desempeño de la alianza. Esto apoya nuestra hipótesis 4b. El resto de variables no han resultado ser estadísticamente significativas por lo que las hipótesis 4a, 4c y 4d no han podido ser contrastadas.

Tamaño del consejo. Los consejos de administración de gran tamaño tienen una influencia negativa en el desempeño de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes. Al igual que estudios anteriores (Yermack, 1996; Eisenberg, 1998),

podemos decir, que un mayor número de miembros en el consejo reducirá la capacidad de control y gestión de la alianza, disminuyendo con ello el desempeño de la misma. Estos resultados apoyan nuestra hipótesis 5.

VARIABLES DE CONTROL. En cuanto a las variables de control empleadas en este trabajo, las tres han resultado ser estadísticamente significativas. Concretamente, el sector y los años de vida que llevan en funcionamiento las alianzas influyen negativamente sobre el desempeño, mientras que el tamaño de las mismas lo hace de forma positiva. De este modo, las empresas que tienen un mayor desempeño, son aquellas que tienen un mayor tamaño y que son más jóvenes.

CONCLUSIONES

El incremento de la inversión extranjera en Marruecos está intensificando el interés en el buen gobierno corporativo. La proximidad geográfica y las relaciones comerciales mantenidas durante décadas en las que España es el segundo país exportador de Marruecos, han contribuido a que una parte importante de las alianzas se haya materializado con empresas españolas.

En la literatura se han estudiado de forma separada, como influyen determinados aspectos del consejo de administración sobre el desempeño. Con nuestro estudio hemos tratado de observar el impacto de todos estos aspectos conjuntamente, para tratar de determinar cuáles son los que ejercen una influencia significativa sobre el mismo. Coincidiendo con estudios anteriores en los que se ha encontrado una posible relación entre determinadas dimensiones del consejo de administración y la eficiencia alcanzada por la organización (Holderness et al., 1999; Abdullah, 2004; Jackling y Johl, 2009).

Consideramos que los resultados obtenidos en este trabajo tienen una notable implicación en el ámbito profesional y académico, ya que han permitido determinar cuales son aquellos factores relacionados con el consejo de administración, en los que hay que realizar mayor hincapié dentro de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes entre PYMES, para lograr unos mayores niveles de satisfacción. Y todo ello, en la medida en que una mayor satisfacción implica que existe un mayor logro de los objetivos de la misma, asegurando con ello, no solo un alto desempeño, sino también la continuidad en el tiempo de las mismas.

De este modo, el trabajo ha puesto de manifiesto que la satisfacción global de los socios con la alianza está afectada por las dimensiones de un órgano interno tan importante como es el consejo de administración, en concreto, el desempeño conseguido por la alianza es mejor cuanto menor es el número de consejeros en su consejo de administración, mayor proporción de consejeros no ejecutivos hay, cuando no existe dualidad entre Presidente y CEO, y cuando los consejeros no poseen un porcentaje de acciones comprendido entre el cinco y el veinte por ciento.

En cualquier caso, ante la evidente internacionalización de la economía y la importancia que adquiere la elección de las alianzas estratégicas como fórmula de introducción de las empresas en nuevos mercados, nos encontramos ante un tema de indudable interés, por lo que entendemos que debe seguir estudiándose la relación entre los diferentes mecanismos de gobierno corporativo y el desempeño en las alianzas estratégicas entre PYMES en economías emergentes.

REFERENCIAS

- Abdullah, S. 2004. Board Composition, CEO Duality and Performance among Malaysian Listed companies, *Corporate Governance* vol. 4, pp47–61.
- Agrawal, A. y Knoeber, C. R. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* vol.31, pp377–397.
- Anderson, E. 1990. Two firms, one frontier: On assessing joint venture performance”, *Sloan Management Review* vol. 31, pp19-30.
- Ariño, A. 2003. Measures of strategic alliance performance: An analysis of construct validity”, *Journal of International Business Studies* vol. 34, nº 1, pp66-79.
- Baysinger, B. D. y Butler, H. 1985. Corporate governance and the board of directors: Performance effects of change in board composition. *Journal of Law, Economics, and Organization* vol.1, pp101–134.
- Baysinger, B. D., Kosnik, R. and Turk, T. A. 1991. Effects of board and ownership structure on Corporate R&D strategy, *Academy of Management Journal* vol.34, pp20- 21.
- Beamish, P.W. y Delios, A. 1997. Improving joint venture performance through congruent measures of success, en P.W. Beamish y J.P. Killing (eds.) *Cooperative strategies: European perspectives*, New Lexington Press: San Francisco, pp103-127
- Boateng, A. y Glaister, K.W. 2002. Performance of international joint ventures: Evidence for West Africa, *International Business Review* vol. 11, pp523-541.
- Bradbury, M.E. 1990. The incentives for voluntary audit committee formation, *Journal of Accounting and Public Policy* vol.9, nº1, pp19-36.
- Brickley, J., Coles, J. and Jarrell, G. 1997. Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance* vol.3, pp189–220.
- Brouthers, K.D. 2002. Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance”, *Journal of International Business Studies* vol. 33, pp203-222.
- Buckley, P.J. y Glaister, K.W. 2002. What do we know about international joint ventures?, en F. Contractor y P. Lorange (Eds), *Cooperative strategies and alliances*, Pergamon: Amsterdam, pp49-69.
- Carter, D.A., Simkins, B.J. y Simpson, W.G. 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review* vol.38, pp33-53
- Carter, D.A.; D’Souza, F.; Simkins, B.J. y Simpson, W.G. 2010. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance, *Corporate Governance: An International Review* vol.18, nº5, pp.396-414.
- Catalyst 1995. The CEO View: Women on Corporate Boards, disponible en <http://www.catalyst.org/publication/77/the-ceo-view-women-on-corporate-boards>. Consultado el 05/04/2011.
- Chen, L., Kilgore, A., y Radich, R. 2009. Audit Committees: Voluntary Formation by ASX non-top 500. *Managerial Auditing Journal* vol.24, nº5, pp475-493.
- Chowdhury, J. 1992. Performance of international joint ventures and wholly owned foreign subsidiaries, *Management International Review* vol. 32, nº2, pp115-133.
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., y Sen, N. (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of Management* vol.27, pp23–50.
- Covin, J.G. y Slevin, D.P. 1989. Strategic management of small firms in hostile and benign environments. *Strategic Management Journal* vol.10, nº1, pp75-87.
- Daily, C.M., Dalton, D. y Cannella, A. 2003. Corporate governance: decades of dialogue and data, *Academy of Management Review* vol. 28, pp371-82
- Dalton, D.R., C.M. Daily, S.T. Certo, and R. Roengpitya. 2003. Meta-analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion? *Academy of Management Journal* vol.46, pp13–26.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., y Johnson, J. L. 1998. Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure and financial performance. *Strategic Management Journal* vol.19, pp.269–290.

- Davis, J., Schoorman, D. and Donaldson, L. 1997. Toward a Stewardship Theory of Management, *Academy of Management Review* vol. 22,pp.20–47.
- Denis, D. y McConnell, J. 2003. International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* vol.38,pp1–36.
- Donaldson, L. y Davis, J. 1991. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management* vol. 16,pp.49–64.
- Eisenberg T., Sundgren S. y Wells M. 1998. Large board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics* vol.48,nº1,pp.35-54.
- Elsayed, K. 2007. Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate Governance: An International Review* vol.15,pp1203–1214.
- Fama, E. F. y Jensen, M. C. 1983a. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* vol. 26,pp301-26.
- Fama, E. F. y Jensen, M. C. 1983b. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economic* vol.26,pp327-349.
- Farrell, K.A. y Hersch, P.L. 2005. Additions to corporate boards: the effect of gender, *Journal of Corporate Finance* vol. 11,nº1-2,pp85-106.
- Freeman,S., Edwards, R. y Schroder, B. 2006. How Smaller Born-Global Firms Use Networks and Alliances to Overcome Constraints to Rapid Internationalization, *Journal of International Marketing* vol.14,nº3, pp33–63.
- Forbes, D, and Milliken, F, 1999. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic- decision making groups, *Academy of Management Review* vol.24,pp489-50.
- Geringer, J.M. y Hebert, L. 1991. Measuring performance of international joint ventures, *Journal of International Business Studies* vol. 22,pp249-264.
- Ghobadian, A., O'Regan, N. 2006. The impact of ownership on small firm behaviour and performance. *International Small Business Journal* vol.24,nº6,pp555-586.
- Glaister, K. W. y Buckley, P. J. 1998. Measures of Performance in UK International Alliances, *Organization Studies* vol. 19,nº1,pp89-118.
- Gujarati, D.N. 2004. *Econometría*. Madrid: McGraw-Hill.
- Hair, J.F. (Jr), Anderson, R.E., Tatham, R.L. y Black, W.C. 1999. *Análisis Multivariante*. Madrid.
- Hermalin, B.E. y Weissbach, M.S. 1988. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO, *American Economic Review* vol. 88,nº1,pp96-118.
- Hermalin, B.E., and M.S. Weisbach 2003. Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review* vol.9,nº1,pp7–26.
- Holderness, C., Kroszner, R., and Sheehan, D. (1999), Were the Good Old Days that Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression, *Journal of Finance* vol.54,nº2,pp435-470.
- Huse, M, 1990. Board composition in small enterprises, *Entrepreneurship & Regional Development*, vol.2,pp363-373.
- Huse, M. 2000. Boards of directors in SMEs: A review and research agenda, *Entrepreneurship and Regional Development* vol.12,nº4,pp271–290.
- Huse, M. y Zattoni, A. 2008. Trust, Firm Life Cycle, and Actual Board Behavior Evidence from “One of the Lads” in the Board of Three Small Firms *International Studies of Management & Organization* vol. 38,nº3,pp71–97
- Isobe, T., Makino, S. y Montgomery, D.B. 2000. Resource commitment, entry timing, and market performance of foreign direct investments in emerging economies: The case of Japanese international joint ventures in China, *Academy of Management Journal* vol.43, pp468-484.
- Jackling, B. y Johl, S. 2009. Board Structure and Firm Performance:Evidence from India’s Top Companies. *Corporate Governance: An international Review* vol.17,nº4,pp492-509.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* vol.3,pp305-360.

- Jensen, M. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* vol.2,pp35–44.
- Kale, P., Dyer, J.H. y Singh, H. 2002. Alliance capability, stock market response, and long-term alliance success: The role of the alliance function, *Strategic Management Journal* vol.23,pp317-343.
- Klapper, L. F. y Love, I. 2004. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance* vol.10,pp703–728.
- Kwon, Y.C. 2008. Antecedents and consequences of international joint venture partnerships: A social exchange perspective, *International Business Review* vol.17,pp 559-573.
- Lane, H.W. y Beamish, P.W. 1990. Cross-cultural cooperative behaviour in joint ventures in LDCs, *Management International Review* vol.30,pp87-102.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* vol.58,pp.3–27.
- Lee, C. y Beamish, P. W. 1995. The Characteristics and Performance of Affiliates of Small and Medium-Size Multinational Enterprises in an Emerging Market, *Journal of International Entrepreneurship* vol.1,nº1,pp121-134.
- Lin, Y. 2005. Corporate Governance, Leadership Structure and CEO Composition: Evidence from Taiwan, *Corporate Governance: An International Review* vol.13,pp824–835.
- Lin, X. y Germain, R. 1998. Sustaining satisfactory joint venture relationships: The role of conflict resolution strategy, *Journal of International Business Studies* vol.29,nº1,pp 179-198.
- Lu, J.W. y Beamish, P.W. 2009. Parthering strategies and performance of SMEs' international joint ventures, *Journal of Business Venturing* vol.21,pp 461-486.
- Luo, Y. y Park, S.H. 2004. Multiparty cooperation and performance in international equity joint ventures, *Journal of International Business Studies* vol.35,pp142-160.
- Mohr, A.T. y Puck, J.F. 2005. Managing functional diversity to improve the performance of international joint ventures, *Long Range Planning* vol.38,nº2,pp163–182.
- Morck, R.; Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics* vol.20,pp293-315.
- Nakos, G. y Brouthers, K.D. 2008. International alliance commitment and performance of small and medium-size enterprises: The mediating role of process control, *Journal of International Management* vol.14,nº2,pp124-137.
- Nicholson, G. J. y Kiel, G. C. 2007. Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review* vol.15,pp585–608.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) 2005. *Corporate Governance of Non Listed Companies*.
<http://www.oecd.org/dataoecd/48/11/37190767.pdf> (7 May 2010).
- Olk, P. 2002. Evaluating strategic alliance performance, en F. Contractor y P. Lorange (Eds), *Cooperative strategies and alliances*, Pergamon: Amsterdam,pp 119-143.
- Oxley, J.E. 2009. Alliances and performance, *Economic Institutions of Strategy*,vol.26,pp 147-164.
- Ozorhon, B., Arditi, D., Dikmen, I., y Birgonul, M.T. 2008. Implications of culture in the performance of international construction joint ventures, *Journal of Construction Engineering and Management* vol134, nº5,pp361-370.
- Pak, Y.S., Ra, W., Park, Y.R. 2009. Understanding IJV performance in a learning and conflict mediated context. *International Business Review* vol.18,nº1,pp470-480.
- Park, S.H. y Ungson, G.R. 1997. Reexamining national culture, organizational complementarity, and economic motivation on joint venture dissolution, *Academy of Management Journal* vol.40,nº2,pp279-307.
- Pearce, J.A. y Zahra, S.A. 1992. Board compensation from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies* vol.29,pp411-438.
- Prahalad, C.K. y Hammond, A. 2002. Serving the world's poor, profitably. *Harvard Business Review* vol.80,nº9,pp48-57

- Rajagopalan, N. y Zhang, Y. 2008. Corporate governance reforms in China and India: Challenges and opportunities. *Business Horizons* vol. 51,pp55–64.
- Ren, H., Gray, B. y Kim, K. 2009. Performance of international joint ventures: What factors really make a difference and how?, *Journal of Management* vol.35,nº3,pp805-832.
- Ring, P.S. y Van de Ven, A.H. 1994. Developmental processes of cooperative interorganizational relationships, *Academy of Management Review* vol.19,pp90-118.
- Rose, C. 2006. Board composition and corporate governance-A multivariate analysis of listed Danish firms, *European Journal of Law and Economics* vol.21,pp113-127.
- Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* vol.52, pp759–783.
- Smith, N.; Smith, V. y Verner, M. 2006. Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms, *International Journal of Productivity and Performance Management* vol.55 nº7,pp569-593.
- Terjesen, S.; Sealy, R. y Singh, V. 2009. Women directors on corporate boards: a review and research agenda, *Corporate Governance: An International Review* vol.17,nº3, pp320-337.
- Uhlaner, L., Wright, M. y Huse, M. 2007. Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective, *Small Business Economics*,vol. 29,pp.225–241.
- Wang, Y. y Suh, C.S. 2009. Towards a re-conceptualization of firm internationalization: Heterogeneous process, subsidiary roles and knowledge flow, *Journal of International Management* vol.15,pp447-459.
- Woodcock, C.P., Beamish, P.W. y Makino, S. 1994. Ownership-based entry mode strategies and international performance, *Journal of International Business Studies* vol.25,pp253-273.
- Xu, T., Bower, D.A. y Smith, N.J. 2005. Types of collaboration between foreign contractors and their Chinese partners, *International Journal of Project Management* vol.23,nº1,pp45-53.
- Yan, A. y Zeng, M. 1999. International joint venture instability: A critique of previous research, a reconceptualization, and directions for future research, *Journal of International Business Studies* vol.30,nº2,pp397-414.
- Yehekel, O., Zeira, Y., Shenkar, O. y Newburry, W. 2001. Parent company dissimilarity and equity international joint venture effectiveness, *Journal of International Management* vol.7,pp81-104.
- Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* vol.40,pp185-211.
- Zhang, Y. y Li, H. 2001. The control design and performance in international joint ventures: A dynamic evolution perspective, *International Business Review* vol.10,pp341-362.