

UNIVERSIDAD DE GRANADA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD



TESIS DOCTORAL

**“EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS
HISPANO-MARROQUÍES”**

**Presentado por:
Eva Argente Linares**

**Dirigido por:
Prof. Dr. Lázaro Rodríguez Ariza**

Prof. Dr. María Victoria López Pérez

Abril, 2012

Editor: Editorial de la Universidad de Granada
Autor: Eva Argente Linares
D.L.: GR 2250-2012
ISBN: 978-84-9028-163-5



UNIVERSIDAD DE GRANADA

Escuela de Posgrado

AUTORIZACIÓN PARA PRESENTACIÓN DE TESIS

D. Lázaro Rodríguez Ariza y Dña. María Victoria López Pérez

Director/es de la Tesis : El Gobierno Corporativo en Empresas Hispano-Marroquíes

de la que es autor D./Dña.: Eva Argente Linares

Programa de Doctorado: Ciencias Económicas y Empresariales

AUTORIZA la presentación de la referida Tesis para su defensa y mantenimiento de acuerdo con lo previsto en el Real Decreto 56/2005, de 21 de enero, emitiendo el siguiente informe:

Consideramos que la tesis doctoral referenciada aborda un tema original, de actualidad y suficiente relevancia, habiéndose efectuado una amplia revisión de la literatura existente, aplicado una metodología adecuada y obteniéndose unos resultados satisfactorios e interesantes, alcanzándose una conclusiones que pueden considerarse un avance en el estado del conocimiento científico, por lo que consideramos oportuna su defensa y difusión de los resultados obtenidos

Y para que conste y surta sus efectos en el expediente correspondiente, expido la presente en

Granada, 14 de marzo de 2012.

Fdo.: Lázaro Rodríguez Ariza M^a Victoria López Pérez

Agradecimientos

Las primeras líneas de este trabajo van dirigidas a todas aquellas personas que me han brindado su conocimiento y apoyo. Quiero agradecerles a todos ellos cuanto han hecho por mí, para que este trabajo saliera adelante de la mejor manera posible.

Quedo especialmente agradecida a mis dos directores, el Profesor Lázaro Rodríguez Ariza y la Profesora María Victoria López Pérez. Os agradezco vuestros comentarios, sugerencias y correcciones sin las que no podría haber finalizado este trabajo de investigación. Gracias por la confianza y apoyo que me habéis brindado en todo momento, y sobretodo por vuestra infinita paciencia, gracias por las horas que os habéis quitado de vuestro tiempo para dedicármelas a mí. Lázaro, gracias por haberme transmitido tu actitud positiva ante todo, gracias por ayudarme a ver que todo es más sencillo de lo que a veces parece. Vito, gracias por todas las horas que hemos compartido juntas para que este trabajo hoy sea una realidad, gracias por guiar cada paso de mi camino en la Universidad.

A mis compañeros del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad por la ayudada prestada desde mí ingreso en el mismo como becaria de investigación. Todos vosotros me habéis ayudado cuando lo he necesitado, y siempre con una sonrisa. Especialmente me gustaría agradecer su inestimable ayuda a Isa, Elena y M^aCarmen, porque ellas forman parte también de este trabajo. Y a “mis niñas”, Ana, Gemma, Laura, Raquel que hubiera hecho yo sin vosotras...tantos momentos compartidos juntas y otros tantos que nos quedan por vivir. Siempre estáis ahí para demostrar que las cosas se pueden ver a través de otro cristal, gracias.

A todos mis compañeros del “ala D”, por su especial apoyo y ayuda en numerosas ocasiones, porque gracias a ellos estos años de tesis se han pasado volando. Lupita, mi amiga mexicana, juntas comenzamos a trabajar el estudio del gobierno corporativo, gracias por tu inestimable ayuda. No dudes

que siempre me tendrás para lo que haga falta aunque un “largo charco” nos separe. Javi, Jose y Vera gracias por estar a mi lado siempre, porque con vosotros pasé mis inicios en la facultad y siempre habéis estado ahí para todo, gracias por los buenos momentos que hemos compartido juntos tanto dentro de la facultad como fuera de ella.

Finalmente, los más importantes, mi familia. Gracias a todos, porque sin vosotros nunca podría haber terminado mi trabajo. Porque siempre estáis a mi lado y con vuestro cariño me habéis ayudado a levantarme cada vez que he tropezado. Gracias a mis padres por saber darme el consejo adecuado en cada momento, por ayudarme a ver el lado bueno de las cosas que parecían no tenerlo. A mis hermanos Laura, Javi y Elisa porque me han hecho reír cuando no me salía una sonrisa. Mis abuelos, siempre junto a mí como unos segundos padres, ¡que haría yo sin vosotros! Y por último la persona más importante en mi vida, Juanito, junto a ti he compartido los mejores momentos. Gracias por tu paciencia, gracias por ayudarme a continuar cuando pensaba que ya no podía más, gracias por compartir tu vida conmigo y hacer que estos años de duro trabajo hayan sido tan felices. A todos, os quiero con todo mi corazón.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1 GOBIERNO CORPORATIVO.....	9
INTRODUCCIÓN.....	11
1. Marco teórico.....	12
1.1. Teoría institucional.....	14
1.1.1. Concepto de institución.....	14
1.1.2. Implicaciones teóricas.....	16
1.2. Teoría de los stakeholders.....	18
1.2.1. Concepto de stakeholders.....	18
1.2.2. Implicaciones teóricas.....	21
1.3. Teoría de los stewardship.....	22
1.3.1. Concepto de steward.....	23
1.3.2. Implicaciones teóricas.....	24
1.4. Teoría de la agencia.....	27
1.4.1. Conflictos y costes de agencia.....	27
1.4.2. Implicaciones teóricas.....	32
2. Concepto de gobierno corporativo.....	34
2.1. Evolución del gobierno corporativo.....	35
2.2. Tipos de sistemas de gobierno corporativo en el mundo.....	42
2.2.1. Sistema anglosajón y sistema continental.....	42
2.2.2. Sistema emergente o institucional.....	47
2.2.3. Convergencia de los sistemas de gobierno corporativo.....	49
3. Dimensiones del gobierno corporativo.....	51
3.1. Estructura de propiedad.....	53
3.1.1. Concentración de propiedad.....	53
3.1.2. Propiedad interna: Participación en la propiedad de los directivos y consejeros.....	56
3.1.3. Participación institucional en la propiedad de la empresa.....	58
3.2. Consejo de administración.....	59
3.2.1. Composición.....	60
3.2.2. Tamaño.....	62
3.2.3. Dualidad del presidente del consejo y el alto directivo.....	63
3.3. Órganos de control: El comité de auditoría.....	64
CAPÍTULO 2 JOINT VENTURES: EL CASO HISPANO- MARROQUÍ.....	69
INTRODUCCIÓN.....	71
1. Cooperación empresarial.....	74

1.1. Razones que determinan la cooperación empresarial.....	74
1.2. Formas de cooperación.....	77
1.2.1. Tipos de negocios conjuntos.....	78
1.2.1.1. Negocios conjuntos sin personalidad jurídica.....	79
1.2.1.2. Negocios conjuntos con personalidad jurídica: joint ventures.....	80
2. Marruecos.....	82
2.1. Marco demográfico y político.....	82
2.2. Marco económico, internacional e inversión extranjera.....	88
3. Joint ventures Hispano-Marroquíes: Metodología de la investigación.....	93
3.1. Obtención de los datos.....	94
3.2. La muestra.....	95
3.3. La encuesta y los encuestados.....	96
3.4. Respuestas.....	98
4. Factores determinantes del éxito en joint ventures entre PYMEs hispano-marroquíes.....	99
4.1. La medición del desempeño en joint ventures constituidas entre PYMEs.....	100
4.2. Factores que inciden el éxito de las joint ventures hispano-marroquíes.....	102
4.2.1. Motivaciones para establecer joint ventures.....	102
4.2.2. Estructura organizativa de las joint ventures.....	104
4.3. Metodología de la investigación.....	106
4.3.1. Perfil de la muestra.....	106
4.3.2. Variables utilizadas en el estudio.....	106
4.3.3. Análisis de los resultados.....	108
4.4. Conclusiones e implicaciones.....	115
5. Importancia de las diferencias culturales en joint ventures entre PYMEs hispano-marroquíes.....	117
5.1. Joint ventures y cultura organizacional.....	119
5.2. Desempeño en joint ventures y cultura organizacional.....	121
5.3. Metodología de la investigación.....	123
5.3.1. Perfil de la muestra.....	123
5.3.2. Variables utilizadas en el estudio.....	124
5.3.3. Análisis de los resultados.....	125
5.4. Conclusiones e implicaciones.....	136
CAPÍTULO 3 ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE GOBIERNOCORPORATIVO EN LAS JOINT VENTURES HISPANO-MARROQUÍES.....	141
INTRODUCCIÓN.....	143
1. Estructura de propiedad.....	146
1.1. Éxito en joint ventures y estructura de propiedad.....	147

1.2. Metodología de la investigación.....	154
1.2.1. Perfil de la muestra.....	154
1.2.2. Variables utilizadas en el estudio.....	154
1.2.3. Análisis de los resultados.....	156
1.3. Conclusiones e implicaciones.....	162
2. Consejo de administración.....	163
2.1. Éxito en joint ventures y consejo de administración.....	164
2.2. Metodología de la investigación.....	168
2.2.1. Perfil de la muestra.....	168
2.2.2. Variables utilizadas en el estudio.....	169
2.2.3. Análisis de los resultados.....	171
2.3. Conclusiones e implicaciones.....	176
3. Comité de auditoría.....	177
3.1. Existencia de comité de auditoría y formación voluntaria.....	177
3.2. Metodología de la investigación.....	183
3.2.1. Perfil de la muestra.....	183
3.2.2. Variables utilizadas en el estudio.....	184
3.2.3. Análisis de los resultados.....	185
3.3. Conclusiones e implicaciones.....	193
 CONCLUSIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN.....	 195
 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	 201

Índice de cuadros y gráficos

Cuadro 1: Conceptos de gobierno corporativo.....	38
Cuadro 2: Definiciones de gobierno corporativo en distintos códigos.....	40
Cuadro 3: Códigos de buen gobierno en países con sistema anglosajón.....	44
Cuadro 4: Códigos de buen gobierno en países con sistema continental.....	45
Cuadro 5: Principales diferencias entre el sistema continental y anglosajón.....	46
Cuadro 6: Códigos de buen gobierno en países emergentes.....	48
Cuadro 7: Principales indicadores demográficos.....	83
Cuadro 8: Estructura de la población en 2009 (estimaciones).....	84
Cuadro 9: Principales ciudades de Marruecos. Población en 2004	84
Cuadro 10: Población activa y desempleo (2009).....	85
Cuadro 11: Distribución de escaños en el parlamento tras las últimas elecciones de 2007: Siglas Partido.....	87
Cuadro 12: Evolución del PIB per cápita.....	88
Cuadro 13: PIB por sectores de actividad (porcentajes).....	90
Cuadro 14: Inversión española en Marruecos (en millones de euros).....	93
Gráfico 1. Clasificación de los stakeholders.....	20
Gráfico 2. Sistemas de gobierno corporativo.....	50
Gráfico 3. Secuencia de obtención de datos.....	98
Gráfico 4. Aspectos que podrían relacionarse con el éxito.....	102
Gráfico 5. Sectores de actividad en joint ventures hispano- marroquíes.....	111
Gráfico 6. Relación entre el grado de satisfacción y el sector.....	112
Gráfico 7. Relación entre el grado de satisfacción y la propiedad.....	113
Gráfico 8. Relación entre el grado de satisfacción y la nacionalidad del directivo.....	114
Gráfico 9. Relación entre el grado de satisfacción y la adaptación al estilo de gestión.....	115

Gráfico 10. Factores de éxito en las Join Venture hispano-marroquíes.....	116
Gráfico 11. Dendograma.....	131
Gráfico 12. Caracterización de los grupos según los factores.....	132

Índice de tablas

Tabla 1. Estadísticos descriptivos I.....	108
Tabla 2. Coeficientes de correlación I.....	109
Tabla 3. Resultados de la regresión lineal (N=195).....	110
Tabla 4. Relación de variables.....	125
Tabla 5. Estadísticos descriptivos II.....	126
Tabla 6. Factores de cultura organizacional en las Join Ventures hispano-marroquíes.....	128
Tabla 7. Coeficientes de correlación II.....	129
Tabla 8. Análisis de la varianza y centros de los conglomerados finales.....	132
Tabla 9. Coeficientes de correlación III.....	135
Tabla 10. Resultados de la regresión lineal (N=80).....	136
Tabla 11. Estadísticos descriptivos III.....	158
Tabla 12. Coeficientes de correlación IV.....	159
Tabla 13. Resultados de la regresión ordinal (N=195 Join Venture).....	160
Tabla 14. Estadísticos descriptivos IV.....	172
Tabla 15. Coeficientes de correlación V.....	173
Tabla 16. Resultados de la regresión ordinal (N=72 Join Venture).....	174
Tabla 17. Estadísticos descriptivos. Descripción de la muestra.....	186
Tabla 18. Estadísticos descriptivos. Descripción de la muestra según tengan o no comité de auditoría.....	188
Tabla 19. Coeficientes de correlación VI.....	190
Tabla 20. Resultados de la regresión logística (N=58 empresas).....	191

INTRODUCCIÓN

El tema del gobierno corporativo ha cobrado especial importancia en los últimos años (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2009) como consecuencia de los escándalos financieros de principios de siglo en EEUU (Enron, Andersen y WorldCom) y Europa (Ahold y Parmalat), y los más recientes puestos de manifiesto con la crisis financiera (Lehman Brothers). Estos escándalos provocaron la pérdida de credibilidad en la información divulgada e hicieron surgir dudas acerca de cómo las empresas estaban siendo gobernadas.

En este contexto se vio necesario reforzar las estructuras de gobierno empresarial de modo que se mejorara el control sobre las actuaciones gerenciales y se asumieran responsabilidades por las actuaciones. De este modo, aparece el gobierno corporativo como el mecanismo que va a permitir asegurar un mayor control sobre la gestión y una mayor protección de los intereses de los inversores. Se define como el sistema a través del cual las empresas van a ser dirigidas y controladas (Informe Cadbury, 1992; OCDE, 2004) y se basa en un conjunto de principios y normas que comprende dos elementos básicos: por un lado la estructura que adopta, que va a determinar cuál es la distribución de derechos y responsabilidades entre el cuerpo directivo, los accionistas y el consejo de administración; y, por otro, los procedimientos necesarios para la toma de decisión en cuestiones estratégicas y corporativas.

La mayoría de países, conscientes de la importante necesidad de que se mejoren las prácticas de buen gobierno para mejorar la confianza en las organizaciones y asegurar que se alcanza el cumplimiento de los objetivos de las empresas y el logro de unos mayores niveles de desempeño (Ramasmwamy et al., 2008; Radovic et al., 2010) han elaborado códigos que contienen recomendaciones acerca de cómo gobernar dichas empresas (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2009). El principal objetivo es mejorar la transparencia informativa sobre la gestión y los mecanismos de gobierno, lo que repercutirá en un mejor desempeño por parte de las empresas (Klapper y Love, 2004;

Rajagopalan y Zhang, 2008; Ramaswamy et al., 2008). Estos mecanismos cobran especial importancia en países donde existe un entorno legal e institucional débil y donde las características del mercado, la cultura y la competencia no tienen un control muy estricto (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009). Por tanto, ya sea por las ventajas derivadas de tener un buen gobierno, por la presión social que se ha generado a partir de los escándalos financieros o por exigencia del marco legal, el gobierno corporativo ha adquirido una mayor importancia. De este modo, en las empresas se han creado estructuras organizativas dirigidas a asegurar buenas prácticas corporativas y en ocasiones a adoptar códigos de buen gobierno y/o buenas prácticas.

Las características de estas estructuras de gobierno, se ven influenciadas en cierta medida por el entorno que le rodea (económico, financiero e institucional). En este contexto, diversas teorías han contribuido a la evolución del concepto de gobierno corporativo, siendo la teoría de la agencia el marco teórico que más se adecúa a la realidad que se va a estudiar: la necesidad de aplicar mecanismos de control interno como consecuencia de la divergencia de intereses entre propiedad y gestión. Como se verá posteriormente, mientras que en los países desarrollados el contexto institucional favorece la correcta aplicación de los contratos de agencia (Peng, 2003), en países emergentes dicho contexto hace que la aplicación de estos contratos sea más costosa y problemática debido a la ausencia de mecanismos de control externos (North, 1990 y Wright et al., 2005). Por tanto, como consecuencia de la debilidad externa del sistema legal, plantearemos el fortalecimiento de aquellos mecanismos internos de control que se encuentran en manos de las empresas y que pueden contribuir a suplir esa carencia (La Porta, et al., 2000; Denis y McConnell, 2003; Chernykh, 2008). Nos centraremos en el funcionamiento, composición y características de mecanismos como la estructura de propiedad de la empresa, el consejo de administración de la misma o la existencia de comités de auditoría, los cuales podrán contribuir a reforzar, por ejemplo, la protección de los accionistas, controlando la discrecionalidad de los directivos que podría dar lugar a la aparición de actuaciones oportunistas (Shleifer y

Vishny, 1997), ya sea bien a través de la expropiación del beneficio de los propietarios (Johnson et al., 2000) o de la mala asignación del mismo.

Tal y como venimos comentando, la elección del tipo de gobierno corporativo puede derivarse de factores contextuales o culturales y estar asimismo relacionado con la forma de acuerdo entre los propietarios. Como se verá en el trabajo, en la literatura parece existir consenso en diferenciar dos modelos de gobierno corporativo. Por un lado, el modelo anglosajón basado en el mercado de capitales y cuyos principales representantes son EE.UU y Reino Unido. Por otro, el modelo europeo continental propio de países como Alemania o Francia, y en donde encontramos a España (Ooghe y De Langhe, 2002), más basado en las regulaciones.

Junto a los dos sistemas anteriores está surgiendo en los últimos tiempos un tercer sistema propio de los mercados emergentes (Krambia-Kapardis y Psaros, 2006), el “sistema emergente o institucional”, en el que podríamos situar a la economía marroquí (Guía de Marruecos, 2010). Este sistema se caracteriza por la existencia de empresas en las que se da una alta concentración de la propiedad, y donde existe una alta probabilidad de conflictos de intereses entre los accionistas que poseen el control, los directivos y los accionistas minoritarios (La Porta et al., 1997). Esto último, acompañado a la débil protección de los accionistas minoritarios en estos países, origina que a menudo no se tengan en cuenta sus intereses e incluso se expropian sus beneficios a través de diferentes prácticas o decisiones (Rogers et al., 2008; Young et al., 2008).

Como se comentó anteriormente, además de por los factores contextuales y culturales, la elección de la estructura de gobierno corporativo puede estar asimismo relacionada con la forma de acuerdo entre los propietarios, pudiendo existir distintas formas de cooperación. En el caso de nuestro trabajo, nos centramos en aquellos negocios que se manifiestan a través de la constitución, por dos o más empresas, de una nueva sociedad controlada de forma conjunta (Barkema y Vermeulen, 1997; Folta, 1998). Hablaremos de joint ventures para referirnos a un acuerdo de cooperación estructurado, a través del cual dos o

más empresas llegan a un acuerdo accionarial, por el que se crea una nueva entidad para la realización de proyectos conjuntos pero sin llegar a formar una filial. Esta nueva entidad será legalmente independiente de los socios, pero propiedad de éstos (Beamish, 1985; Desai et al., 2004), siendo responsable de la coordinación de las actividades que implica el acuerdo cooperativo (Ozorhon et al., 2007; Lee et al., 2003; Lin y Wang, 2008; Slovin et al., 2007).

Las joint ventures han adquirido gran importancia en los últimos años, constituyendo una forma de crecimiento que asegura la supervivencia de las empresas (Mohr y Puck, 2005). Han sido utilizadas como forma de expansión de la actividad empresarial y como modo de explotación de las oportunidades de negocio en el extranjero (Mohr y Puck, 2005; Xu et al., 2005).

Esta forma de asociación es empleada habitualmente para introducirse en los países emergentes y en desarrollo (Lee y Beamish, 1995; Prahalad y Hammond, 2002), ya que en estos países a menudo se imponen restricciones a la propiedad, o al acceso a financiación. De este modo, a través de una joint venture, que tiene consideración de empresa local, se pueden evitar las barreras de entrada (Mohr y Puck, 2005; Freeman et al, 2006), se posibilita el conocimiento del mercado al contar con un socio local, se permite el acceso a nuevas tecnologías (Folta, 1998; Djankov y Hoekman, 2000; Buckley y Casson, 1998), y se comparten los costes y los riesgos entre los socios (Barkema y Vermeulen, 1997; Elg, 2000).

En el caso de nuestro estudio, el marco institucional marroquí ha facilitado la entrada de empresas extranjeras a través de joint ventures con socios locales. Aspectos como los bajos costes de producción, la proximidad geográfica, la creciente demanda de bienes y servicios, la situación estratégica que facilita la entrada a Oriente Medio y al resto de África (Oficina Económica y Comercial de España en Rabat, 2010), los diversos acuerdos existentes, así como las relaciones comerciales mantenidas durante décadas, en las que España es el segundo país exportador de Marruecos (Guía de Marruecos, 2010), han podido contribuir a que una parte importante de dichas joint ventures se haya materializado con empresas españolas. Además, debemos tener en cuenta la

integración en la economía mundial y la apertura al exterior que ha experimentado Marruecos en los últimos años: se ha adherido a la Organización Mundial del Comercio (OMC), ha establecido acuerdos con la Unión Europea (UE), con Turquía y Estados Unidos con Agadir, con Túnez, Egipto y Jordania. Todo esto, convierte a Marruecos en un país que puede servir de plataforma para introducirse en nuevos mercados, permitiendo a las empresas allí ubicadas entrar de manera preferente en estos mercados a través de su instalación en dicho país. Además, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2005), el 95% de la base productiva del tejido empresarial marroquí está representada por PYMES. En este escenario, también las joint ventures hispano-marroquíes se registran básicamente entre empresas de reducido tamaño.

En los últimos años, y desde distintas perspectivas, las joint ventures han sido objeto de análisis en multitud de estudios. La mayoría de éstos se han centrado en asociaciones entre grandes empresas. Por el contrario, son escasos los trabajos que se han ocupado de las PYMES (Coviello y Munro, 1997; Coviello y McAuley, 1999; Fillis, 2001; Hohenthal, 2001) y, menos aún, en países emergentes (Lu y Beamish, 2009; Kirby y Kaiser, 2003). Dado que la realidad y los problemas que se dan en pequeñas y grandes empresas son diferentes, los resultados obtenidos para las grandes empresas no son trasladables a las PYMES (Shuman y Seeger, 1986; Etemad, 2004), por lo que existe una necesidad de estudiar esta realidad. En nuestro trabajo nos centramos en un tipo concreto de relación: joint ventures entre PYMES constituidas por empresas de España y Marruecos.

En este contexto, el objetivo principal de este trabajo es tratar de caracterizar aquellos aspectos que son esenciales para la actividad de estas empresas. En concreto, hablaremos de los factores determinantes del éxito de nuestras empresas, de la importancia de las diferencias culturales sobre distintas cuestiones, entre las que destacaremos el desempeño empresarial, y, por último, profundizaremos en la estructura de gobierno corporativo de las joint ventures hispano-marroquíes, para determinar qué mecanismos de control

interno pueden establecerse para que se mejore la gestión de las joint ventures y se logre en consecuencia un incremento en el éxito de las mismas.

En relación con los factores a los que hay que prestar mayor atención dentro de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES para lograr un elevado nivel de éxito, se parte de dos aspectos: las motivaciones que llevan a establecer las joint ventures y la organización de las mismas. En el trabajo se muestra que en aquellas joint ventures hispano marroquíes que el éxito se vincula a aquellas entidades que pertenecen a sectores no intensivos en mano de obra y que tienen como objetivo el acceso a nuevos mercados, y donde se da la propiedad mayoritaria por parte de uno de los socios y donde la gestión se encuentra en manos de un directivo local que posee una red de relaciones, y tiene conocimiento del mercado y de la cultura del propio país.

A continuación se analizan los aspectos culturales, concretamente la cultura organizacional. En cuanto a la importancia de las diferencias culturales, se advierte que el hecho de que las joint ventures se lleven a cabo entre socios culturalmente diferentes puede tener un impacto en el estilo de gestión que se adopte y en las prácticas que sigan (Rodríguez, 2005). Las características culturales de los socios pueden incluso suponer una barrera a la cooperación efectiva.

Para llevar a cabo la investigación se seleccionan los factores definidos por Hofstede (1990) y Pothukuchi et al. (2002) que atienden a los aspectos más significativos de las peculiaridades de las joint ventures hispano-marroquíes y se relaciona con el desempeño, medido a través de la satisfacción global con el compromiso, la confianza y la gestión de la joint venture (Pothukuchi et al., 2002).

Se identifican los factores que nos permiten caracterizar la cultura organizacional que rige la gestión de las joint ventures de la muestra, concretamente, factores relacionados con la plantilla, la gestión, la contratación y la toma de decisiones. Se analiza si la eficacia organizacional de la joint venture depende de su opción cultural, y se determina en qué medida las

diferencias en cultura organizacional de estas joint ventures va a afectar a su desempeño.

En cuanto a la estructura de gobierno corporativo, el estudio se centra en el modo en el que los diversos mecanismos de gobierno corporativo se relacionan con el éxito de estas joint ventures entre PYMES constituidas por empresas de España y Marruecos. Concretamente se analizan dos mecanismos de gobierno, la estructura de propiedad y las características del consejo de administración. En relación con la estructura de propiedad se analiza si la concentración de propiedad (Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999) y la participación en la propiedad de directivos y consejeros (Morck et al., 1988) resultan explicativas del éxito medido a través del grado de satisfacción de los socios con los resultados obtenidos por la joint venture. A continuación, se analiza la importancia del consejo de administración como mecanismo de control interno, tomando como variables la presencia de consejeros externos, la participación en la propiedad de los consejeros, la existencia de comité de auditoría o la frecuencia en el número de reuniones del mismo, para ver si incide de modo significativo sobre el desempeño alcanzado por la organización (Holderness et al., 1999; Abdullah, 2004; Jackling y Johl, 2009). Finalmente, se analiza un último mecanismo derivado del consejo de administración, el comité de auditoría, llegando a determinar que se trata de un mecanismo que ejerce una influencia positiva en el grado de satisfacción de los socios con los resultados de la joint venture. Asimismo se analizan los factores que inciden en la creación de estos comités.

En este sentido, nuestra mayor aportación va a ser el contraste de determinadas hipótesis sobre las diferentes estructuras de gobierno y control en un nuevo contexto que no ha sido estudiado con anterioridad, tratando de clarificar los mecanismos de gobierno en los que se pueden centrar las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES, para lograr unos mayores niveles de satisfacción entre los socios, lo que implica a su vez la continuidad en el tiempo de las mismas. Estos resultados pueden ser extensibles a otros entornos culturales similares, como pueden ser otras economías emergentes donde se puedan dar diferencias culturales entre los socios.

Con respecto a la estructura de nuestro trabajo, en el primer capítulo se establece el marco teórico de la investigación, se revisan la literatura existente sobre la evolución del concepto y de los sistemas de gobierno corporativo, así como se establecen las principales dimensiones internas que forman parte del mismo. En el capítulo 2 se analizan las distintas razones que determinan la cooperación empresarial y las formas de llevar a cabo dicha cooperación, se delimita el marco geográfico, político, económico e internacional en el que se encuentran ubicadas las empresas en las que se va a centrar este trabajo, para posteriormente describir la metodología de la investigación, así como la muestra que será utilizada en epígrafes posteriores (joint ventures entre PYMES establecidas entre España y Marruecos), a continuación se habla de los factores que determinan el éxito de nuestras empresas y del importante papel que desempeñan las diferencias culturales sobre distintos aspectos. Finalmente, en el capítulo 3 analizaremos los beneficios de establecer mecanismos internos de gobierno corporativo en las joint ventures hispano-marroquíes.

CAPÍTULO 1

GOBIERNO CORPORATIVO

INTRODUCCIÓN

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, han hecho que el gobierno corporativo de las empresas cobre una especial importancia. Aspectos como la transparencia, la responsabilidad de los consejeros, el buen gobierno y las buenas prácticas se han plasmado en códigos de buen gobierno y se han potenciado que el consejo de administración asuma un papel más decisivo en el control y fijación de las estrategias de las empresas. Por otra parte, factores como la globalización, la integración de 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 de los stakeholders, requieren una mejor gestión y gobierno por parte de las firmas. Así, en los últimos años, la mayoría de países han elaborado códigos de buen gobierno corporativo, conscientes de la importancia que tienen los mecanismos de gobernanza en la consecución de los objetivos organizacionales y en el desempeño (Radovic et al., 2010) y en la protección de los intereses de los accionistas. El objetivo es limitar las actuaciones arbitrarias u oportunistas por parte de los directivos, incrementar la protección del inversor a través de la introducción de estructuras de gobierno que protejan sus intereses y mejorar la transparencia informativa sobre la gestión y los mecanismos de gobierno. Estos mecanismos cobran especial importancia en países donde existe un entorno legal e institucional débil, y donde los mercados y la competencia no están sometidos a un control muy estricto (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009).

Aunque en sus inicios la investigación sobre gobierno corporativo se centró en EE.UU., a partir de los años 90, como consecuencia de los escándalos financieros y la pérdida de credibilidad en la información divulgada, el interés se extendió a otros países (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2009). Se vio necesario buscar algún mecanismo que fijase una serie de recomendaciones que ayudasen a mejorar el gobierno corporativo de las empresas y tratarasen de

evitar que dicha situación volviera a repetirse. Aparecen así los códigos de buen gobierno, como herramienta idónea para tal fin (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2009). El primer código que se elaboró fue el de Reino Unido (Cadbury, 1992), el cuál sirvió como guía para la elaboración del resto. Recientemente, ha surgido un amplio cuerpo de investigación sobre el tema en países de Europa Continental, Asia y economías emergentes. En este contexto, diversas teorías han contribuido a la evolución del concepto de gobierno corporativo. Por un lado, teorías clásicas, como la teoría de la agencia y la teoría institucional principalmente, dieron lugar a los primeros estudios sobre gobierno corporativo. Posteriormente surgieron otras teorías, como la de los stakeholders o la del stewardship, que permiten analizar el gobierno corporativo desde un marco conceptual distinto. En este sentido, se considera la creciente importancia de las presiones institucionales y de un amplio conjunto de grupos de interés (stakeholders) sobre el gobierno y la gestión empresarial.

En este contexto, el principal objetivo de este capítulo es analizar los fundamentos teóricos relacionados con el tema del gobierno corporativo, describir el concepto y la evolución del mismo, así como analizar los distintos sistemas de gobierno que existen. Finalmente, analizaremos aquellas dimensiones que componen el Gobierno Corporativo y que resultan relevantes para nuestro estudio, en tanto que serán objeto de posterior estudio en el caso concreto de las alianzas estratégicas hispano-marroquíes.

1. Marco teórico

Teniendo en cuenta que las características del gobierno de una empresa, más concretamente de la estructura de gobierno de la misma, se ven influenciadas en cierta medida por el entorno que le rodea (económico, financiero e institucional), principalmente han sido cuatro los enfoques o teorías que nos permiten estudiar esa estructura de gobierno: la teoría de la agencia, la teoría

de los stakeholders, la teoría del stewardship o administración y la teoría institucional.

Siguiendo la teoría de la agencia podemos decir que el principal problema que nos vamos a encontrar a la hora de determinar la gobernanza empresarial va a ser el establecimiento de las reglas y contratos necesarios para alinear los intereses y solucionar los conflictos que puedan surgir entre las distintas partes dentro de la empresa, fundamentalmente los que surgen entre principal (propietarios/accionistas) y agente (los directivos).

Según la teoría de los stakeholders, la dirección empresarial no solo debe centrarse en crear valor para los accionistas, si no en crear valor para cada uno de los grupos de interés que se ven afectados por la actividad de la empresa. Supone una visión integral de la organización, que propone la ampliación de los objetivos de la empresa, incluyendo los intereses y expectativas de cada una de las partes interesadas.

Por su parte, la teoría del stewardship establece otra relación entre propietario y administrador (steward). Según esta teoría, el directivo desea ser un buen administrador de la entidad y hacer un buen trabajo y gestionar de modo adecuado los recursos de la empresa (Barney y Hesterly, 2008: 273). No existe un problema de falta de motivación o no alineación de intereses entre directivos y propietarios. En este marco, el papel del consejo de administración se centra en la fijación de estrategias.

Finalmente, la teoría institucional se presenta como el enfoque que refuerza las tres anteriores por medio del establecimiento de un marco institucional que determina el funcionamiento de la empresa y del mercado en el que desarrolla su actividad a través del papel que desempeñan las instituciones en el entorno en el que opera la empresa.

En este trabajo tomaremos como marco teórico de referencia a la teoría de la agencia, por lo que nos referiremos en primer lugar a los otros enfoques teóricos, justificando las razones que nos han llevado a adoptar tal enfoque.

1.1. Teoría institucional

La teoría institucional resalta el papel que juegan las instituciones en el desarrollo social y económico, destacando la función tan importante que tienen las mismas en la elaboración del marco regulador en el que actúan los agentes económicos y refiriéndose fundamentalmente al impacto que tienen las instituciones políticas sobre los resultados económicos (Sened, 2000). La esencia de la perspectiva institucional descansa sobre las premisas de una estructura normativa que proporciona sentido y estabilidad a las organizaciones (Hung, 1998). Las estructuras externas a las organizaciones proporcionan modelos de acuerdos organizacionales a los cuales se sujetan las diversas organizaciones (Tolbert y Zucker, 1983). De este modo, partimos de la idea de que se producen una serie de relaciones económicas que precisan de un marco regulador que permita interactuar en el mercado. Es en este punto en el que las instituciones entran en acción al establecer ciertas limitaciones, ya sean formales e informales, que regulen dichas negociaciones.

1.1.1. Concepto de institución

North (1990) define las instituciones, en su obra "Institution, Institutional Change and Economic Performance", como las reglas del juego de una sociedad o, más formalmente, como las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana. Es decir, las instituciones son un conjunto de reglas formales (reglas políticas y judiciales, reglas económicas y contratos) e informales (costumbres, códigos de conducta y pautas culturales) que se conciben como restricciones al comportamiento humano, es decir, que van configurando los incentivos y oportunidades que ayudan a delimitar la elección de los individuos.

Las reglas informales provienen de la información que ha sido transmitida como parte de la herencia cultural de las sociedades, por lo que la cultura va a influir en la forma en que los individuos captan y procesan la información. North (1990) identifica tres tipos de normas informales: las que son extensiones, interpretaciones y modificaciones de normas formales; las normas de conducta

sancionadas socialmente; y las normas de conducta aceptadas internamente. Por otro lado, dentro de las reglas formales encontramos reglas políticas y judiciales, que establecen la estructura jerárquica de los gobiernos y su estructura básica de decisión; reglas económicas, que definen los derechos de propiedad sobre el uso, las rentas derivadas de la propiedad o la capacidad de venta de activos o recursos; y los contratos, que hacen referencia a las disposiciones específicas de los acuerdos particulares en las relaciones de intercambio.

La teoría institucional hace referencia a los mecanismos presentes en la sociedad que van guiando las relaciones existentes. Vemos, por tanto, como se parte de un concepto de institución muy amplio que se refiere a esas normas que se establecen como marco de regulación de las relaciones o el comportamiento humano.

Son varios los organismos internacionales que ha integrado en sus informes la importancia de las instituciones formales e informales como factores condicionantes del crecimiento y del desarrollo económico de las regiones y de los países. Tal es el caso de los últimos informes del Banco Mundial de los años 2001, 2002 y 2005. En el informe de 2001 se enfatiza que la interacción entre los mercados, las instituciones estatales y la sociedad civil influyen en la integración de las fuerzas económicas y el cambio tecnológico para servir a los intereses de la población e incrementar la prosperidad de la sociedad. Por otra parte, el informe de 2002 se centra en la construcción de instituciones eficientes y la importancia de las reglas formales e informales para el desarrollo económico sostenible; sostiene que la debilidad en las instituciones, la existencia de leyes complicadas, la corrupción, los sistemas de crédito negativos y los requisitos elaborados para el registro de negocios dañan a la población y obstaculizan el desarrollo. Las instituciones regulan el comercio exterior bien a través de complejos sistemas legales bien a través de las costumbres que acaban por convertirse en leyes generalmente aceptadas. El informe realiza una serie de recomendaciones para guiar a los responsables de elaborar las políticas en relación a la construcción de instituciones más efectivas, complementando las que ya existen, innovar sus estructuras, mejorar

el intercambio de información y promover la competencia, lo cual establece la necesidad de crear nuevas instituciones, de cambiar el comportamiento y del establecimiento de una flexibilidad en los mercados que conduzca a nuevas soluciones. El Informe de 2005 sostiene que para mejorar el clima de inversión en los países es necesario crear instituciones que ayuden con tareas específicas. De este modo, las instituciones facilitan la consulta y la coordinación, revisan las leyes y políticas actuales, así como las nuevas políticas y propuestas de regulación.

Asimismo, debemos mencionar el importante papel que han desempeñado las instituciones en relación al gobierno corporativo. Han fomentado la creación en las empresas de mecanismos de gobierno que permiten obtener mayores niveles de desempeño. Fundamentalmente han contribuido a la creación de consejos de administración como órgano principal del sistema de control interno de las empresas. Además, han fomentado la elaboración de códigos de buen gobierno que contribuyan al desarrollo de unas mejores prácticas por parte de las empresas y que, en ocasiones, han terminado por convertirse en norma legal. Si bien debemos advertir que este apoyo institucional a los mecanismos de gobierno no es igual en todos los países. En los países emergentes, por ejemplo, no es tan patente (Peng, 2004; Peng et al., 2003). En estos países nos encontramos con que son las instituciones informales, como grupos de negocio, conexiones familiares y contactos del gobierno, las que dan forma al gobierno corporativo (Peng y Heath, 1996; Yeung, 2006). En consecuencia, será necesario que las empresas ubicadas en dichos países busquen el fortalecimiento de sus mecanismos internos para superar la debilidad de los externos.

1.1.2. Implicaciones teóricas

La teoría institucional pone de manifiesto la importancia de las instituciones en la actividad económica de las empresas. De este modo, estudia las instituciones y el cambio institucional como medios para reducir los costes de transacción, reducir la incertidumbre y producir beneficios colectivos desde un comportamiento coordinado y cooperativo (Rutherford, 2001). Esto proporciona

un marco más razonado sobre las instituciones y su influencia en el modelo de desarrollo económico y en las diferentes empresas. Dichas instituciones están constituidas por grupos de individuos que buscan el logro de un propósito común e incluyen (North, 1994): cuerpos políticos (partidos políticos, el senado, entes reguladores, etc.), cuerpos económicos (empresas, sindicatos, cooperativas, etc.), cuerpos sociales (iglesias, clubes, asociaciones deportivas) y cuerpos educativos (escuelas, universidades, centros de entrenamiento, etc.). Teniendo en cuenta que el fin último que propone esta teoría es el logro del crecimiento económico esperado, se establece la necesidad de que existan una serie de instituciones que velen por los derechos de estos agentes económicos y que los protejan de cualquier tipo de corrupción (North, 1990) por medio de la implantación de un marco regulador que todos los agentes en él inmersos deben cumplir.

Dentro de estos agentes económicos, concretamente dentro del cuerpo económico anteriormente descrito, aparece la empresa, entendida como una red de contratos que establece relaciones entre los individuos con el propósito de hacer más eficiente el proceso productivo (Eger, 2000). En este sentido, la teoría institucional ha trabajado para estimular no solo las reglas formales e informales y las estructuras de gobierno de esas empresas, sino también para fomentar las redes sociales y la relación entre éstas, surgiendo temas como el de los valores compartidos, el capital social, la comunidad y la sociedad civil (Knight, 1998). Las empresas, como cualquier agente económico, van a ver limitadas sus actuaciones por las normas que establece la sociedad, esto es, por la estructura institucional en la que se encuentren inmersas.

Para concluir podemos decir que este marco teórico es empleado con frecuencia para los estudios en países emergentes donde el sistema legal es débil y donde los mecanismos de buen gobierno son escasos (Schleifer y Vishny, 1997). En este sentido, los países apuestan por el fortalecimiento de sus instituciones para hacer frente a esas deficiencias (Lins, 2003). Además, también resulta necesario el fortalecimiento de aquellos mecanismos internos que se encuentran en manos de las empresas y que pueden contribuir a suplir esas carencias.

Por nuestra parte, nos centramos en el funcionamiento, composición y características de mecanismos tales como la estructura de propiedad de la empresa o su consejo de administración, los cuales podrán contribuir a reforzar, por ejemplo, la protección de los accionistas, controlando los posibles comportamientos oportunistas de los gestores. Es por ello que, aunque este marco teórico se encuentra relacionado con nuestro objeto de estudio, en el sentido en que las instituciones son las que van a establecer el marco en el que se desenvuelve la empresa y que por tanto van a determinar sus actuaciones, dado que nuestro trabajo se centra más bien en el estudio de estos mecanismos, pero desde otra perspectiva, hemos visto conveniente dejarla a un lado para tratar de encontrar un marco teórico que englobe mejor la realidad que estamos tratando de estudiar.

1.2. Teoría de los stakeholders

Al hablar de la teoría de los stakeholders es necesario detenernos en primer lugar en la definición del término. De este modo, surge la cuestión acerca de cuáles van a ser los stakeholders de la empresa, es decir, qué grupos de interés se encuentran dentro de ese concepto, qué atributos los caracterizan e incluso si es posible realizar una clasificación de los mismos con el fin de ver qué implicaciones tiene.

1.2.1. Concepto de stakeholders

El término “stakeholder” nace por primera vez de la mano del Stanford Research Institute, en el año 1963, para identificar a aquellos grupos o personas sin los cuales la organización dejaría de existir (Freeman, 1984; Mitchell et al., 1997). No obstante, el concepto no surgió formalmente hasta el año 1984, en el trabajo de Freeman, *“Strategic Management: A Stakeholder Approach”*. Este define a los stakeholders como los individuos o grupo de individuos que pueden afectar o que se pueden ver afectados por el logro de los objetivos de la organización.

La definición de Freeman (1984) es posiblemente una de las definiciones más amplias del término. Según la misma, puede ser stakeholder prácticamente cualquier individuo, en la medida que afecte o se vea afectado por los objetivos de la organización, sin establecer la obligación de que se produzca una relación de forma recíproca. Siguiendo un punto de vista amplio, partiríamos de la base de que las empresas pueden verse afectadas o pueden afectar a un amplio espectro de personas en sus actuaciones.

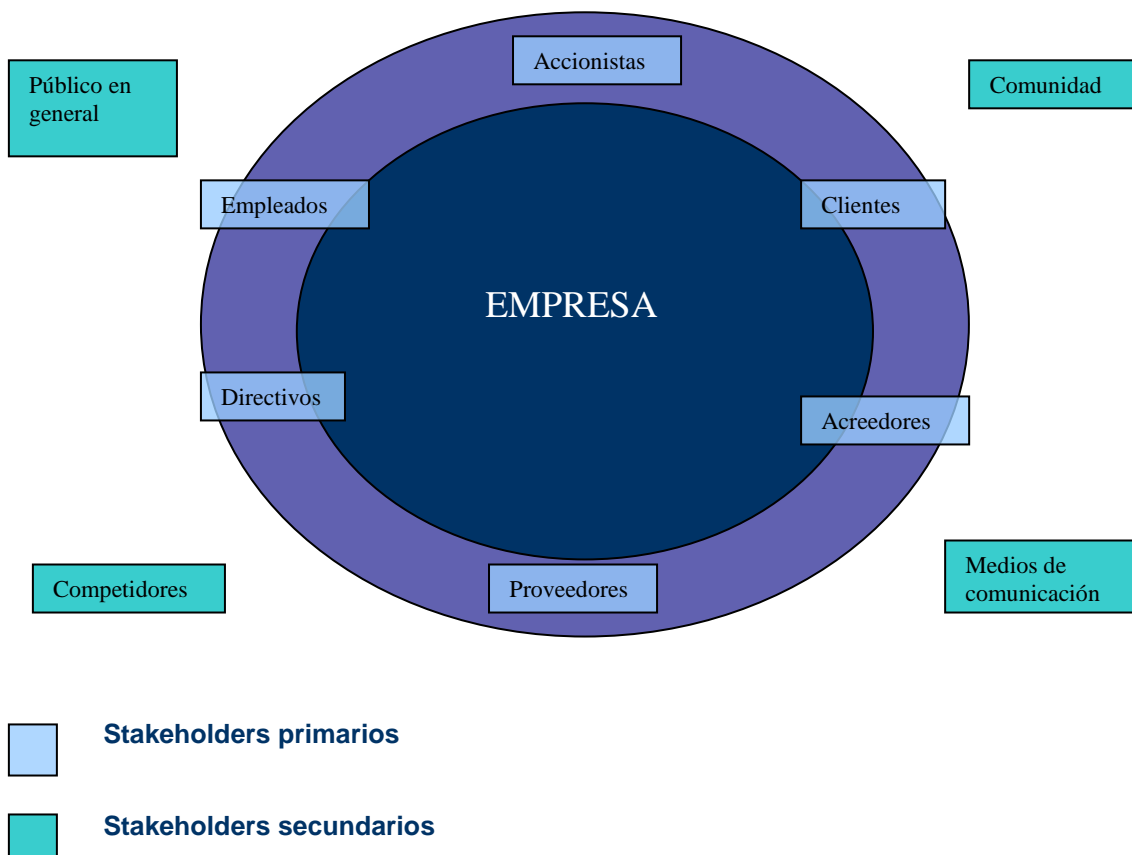
Hay también quien define los stakeholders desde un punto de vista más estricto. Tal sería el caso de Clarkson (1995), quien emplea el riesgo como elemento que determina la condición de los stakeholders. Atendiendo a la capacidad para soportar el riesgo por parte de los individuos, diferencia entre stakeholders voluntarios y stakeholders involuntarios. Los primeros son aquellos que, como su nombre indica, soportan el riesgo de forma voluntaria a través de la posesión de una participación en el capital de la empresa. Los segundos son los individuos que se encuentran en una situación de riesgo como consecuencia de la actividad de la empresa, sin que hayan podido hacer nada al respecto para evitarlo.

Siguiendo un punto de vista amplio, nos planteamos a continuación cuáles son concretamente los individuos o grupos de individuos que pueden afectar o que se van a ser afectados por la empresa. Concretamente, siguiendo a Donaldson y Preston (1995), nos vamos a centrar en aquellos individuos que tienen un interés legítimo en la empresa. De este modo, nos encontramos a la empresa como núcleo central y a cada uno de los stakeholders conectados con la misma a través de una relación de intercambio (Hill y Jones, 1992). Existe un amplio grado de acuerdo en cuanto a qué tipo de individuo o grupo de individuos pueden ser considerados stakeholder. Incluyen desde accionistas, acreedores, directivos, empleados, clientes, proveedores, gobiernos, comunidad local y el público en general, hasta los competidores y los medios de comunicación.

Muchos de ellos van a tener como deber principal contribuir al fin de la empresa con trabajo o capital principalmente, pero hay otros grupos en la sociedad, además de propietarios y empleados, ante los que la empresa es

responsable. Asimismo, van a contribuir a la creación de las condiciones para que cada stakeholders reciba de la empresa aquello que espera de ella, conforme a la contribución que haya hecho en la misma (Argandoña, 1998). Cada uno de estos stakeholders juega un papel importante en la empresa. Podemos distinguir entre los denominados stakeholders primarios y stakeholders secundarios (Freeman, 1984). Los primeros son aquéllos que tienen un derecho sobre la empresa legalmente establecido y que, por tanto, su continua participación en la misma es necesaria para la supervivencia de la empresa. Los segundos influyen en la empresa sin poseer un derecho legítimo sobre la misma; éstos, a diferencia de los anteriores, no son necesarios para la supervivencia de la empresa, pero sus acciones pueden beneficiarla o perjudicarla. De este modo podríamos realizar la siguiente clasificación teniendo como punto de referencia a la empresa como eje central (Gráfico1).

Gráfico 1. Clasificación de los stakeholders



Fuente: Basado en Freeman, (1984) y Mitchell et al., (1997).

1.2.2. Implicaciones teóricas

La teoría de los stakeholders supone una visión integral de las empresas. Surge como rechazo a la idea de que las empresas debían maximizar los beneficios de un único stakeholder, los accionistas. En este sentido, los directivos de una empresa deberían tener en cuenta, en el momento de la toma de decisiones, los intereses de todos los individuos que forman parte de la empresa, en la medida en que cada uno de ellos resulta indispensable para la buena marcha de la misma o, lo que es lo mismo, el trabajo de todos ellos contribuye a incrementar el valor de la empresa. Desde la teoría de los stakeholders los objetivos de una corporación solo se alcanzarán equilibrando los objetivos, a menudo contrapuestos, de los diferentes grupos de interés. El logro de un equilibrio entre todos los stakeholders de la empresa puede contribuir a la adaptación a los cambios que se producen en su entorno y a la supervivencia de la misma en el tiempo.

Desde esta perspectiva la empresa se considera como el instrumento que permite cumplir las expectativas de los stakeholders. No es suficiente con atender los intereses de los propietarios, sino que se debe tener en cuenta que son más las personas que forman parte de la empresa o interaccionan con ella, generando valor a la misma o demandando legítimamente un tipo de actuación, y que, por tanto, se deben atender también sus intereses, demandas y expectativas.

Cabe destacar la distinción realizada por Donaldson y Preston (1995), según los cuales la teoría de stakeholders puede emplearse desde tres enfoques: descriptivo, instrumental y normativo. El primero analiza el comportamiento de una empresa para deducir si ésta tiene en cuenta o no en su actuación los intereses de sus stakeholders. Refleja y explica el pasado, presente y futuro del estado de los asuntos de la compañía y de sus stakeholders. El segundo de ellos, el enfoque instrumental, trata de identificar las conexiones o falta de ellas entre la gestión de los stakeholders y el logro de los objetivos empresariales, estudiando en qué medida éstos contribuyen a la supervivencia de la empresa; es decir, trata de analizar en qué medida los grupos de interés contribuyen a

alcanzar los objetivos propios de la organización, fundamentalmente a través de los efectos de la gestión de los stakeholders sobre el rendimiento. Finalmente, presentan un enfoque normativo que se basa en dos proposiciones: la primera de ellas, que los stakeholders se identifican por sus intereses en los asuntos de la empresa; y la segunda que los intereses de cada stakeholder tienen un valor intrínseco que es independiente de su contribución a los objetivos propios de la organización o a los objetivos de otros stakeholders.

En otro sentido, autores como Jones (1995) basan su estudio en un enfoque instrumental, partiendo de la premisa enunciada por Freeman (1984) de que la empresa se caracteriza por relaciones con muchos grupos e individuos (stakeholders), los cuales, además de poseer una participación en la empresa, tienen el poder de incidir en su rendimiento.

En cualquier caso, sea el enfoque que sea, podemos decir en términos generales que esta teoría trata la gestión de la empresa considerando todos los agentes que influyen o sobre los que puede influir la misma. De este modo, teniendo en cuenta el enfoque de nuestro trabajo, en el que nos centramos, básicamente, en la relación existente entre directivos y propietarios (dejando fuera del ámbito de estudio el resto de stakeholders), resulta más apropiado buscar una teoría que se centre en el estudio de esta relación en concreto. Es por ello que, aunque se encuentra relacionada con nuestro objeto de estudio, no la hemos considerado, ya que existe otro marco teórico más adecuado al objeto de estudio.

1.3. Teoría de los stewardship

Al hablar de la teoría del stewardship hemos de detenernos en definir qué se entiende por stewardship, en qué contexto surge la teoría y en qué medida podría tomarse como marco teórico en nuestro trabajo. Para ello señalaremos las implicaciones que tiene esta teoría.

1.3.1. Concepto de steward

A principios de los años 90 surge la teoría del *stewardship* como reacción a la teoría de la agencia (Donaldson y Davis, 1991; Filkenstein y D'Aveni, 1994; Davis *et al.*, 1997, 2004; Lee y O'Neill, 2003; Waserman, 2006). La teoría de la agencia centraba su atención en el control y asumía que en la relación de gobierno sólo había que considerar la relación entre principal y agente, ignorando las interrelaciones interpersonales entre el grupo de integrantes de la empresa y demás stakeholders o la cultura corporativa y nacional (Hung, 1998). La teoría de la agencia tenía sus orígenes en las finanzas y la economía, mientras que la teoría del *stewardship* se deriva de disciplinas como la sociología y la psicología (Donaldson y Davis, 1991). La teoría del *stewardship* es uno de los modelos conceptuales que se han elaborado para explicar la relación causal entre gobierno corporativo y desempeño corporativo (Tricker, 1994; Davis *et al.* 1997; Keasey y Wright, 1997).

El *steward*, término que podría traducirse por servidor o administrador, es el directivo. En el marco de la teoría del *stewardship* los directivos se consideran como buenos servidores de la organización y que gestionan y administran eficientemente los recursos de la misma (Barney y Hesterly, 2008: 273). La teoría del *stewardship* asume que los directivos esencialmente quieren hacer bien su trabajo (Donaldson, 1990). Así, las actuaciones a favor de la empresa le reportan mayor utilidad que las oportunistas. El *steward* (servidor o administrador) no se apartará de los intereses colectivos, lo cual no quiere decir que esta postura sea incompatible con maximizar su utilidad personal, ya que, según se ha señalado, existe una alineación de sus objetivos con los de la empresa (Lane, Cannella y Lubatkin, 1998; Davis *et al.*, 1997). Estas ideas han sido ratificadas por la literatura organizacional (Argyris, 1964; Herzberg, 1966; McClellan, 1961). El argumento que se utiliza para refutar el posible conflicto provocado por la separación de propiedad y control es que los directivos poseen un amplio espectro de motivaciones y comportamientos que van más allá del propio interés.

La teoría del *stewardship* reconoce la existencia de una serie de motivos no financieros para el comportamiento de los directivos. Éstos son, por ejemplo, la necesidad de reconocimiento, la satisfacción ante la obtención de resultados satisfactorios, el respeto por la autoridad y la ética profesional (Muth y Donaldson, 1998).

1.3.2. Implicaciones teóricas

La teoría del *stewardship* sugiere que situar de nuevo el control corporativo desde los propietarios a los directivos profesionales podría suponer un desarrollo hacia la gestión de la complejidad de una corporación moderna. Este control permite a los directivos maximizar los beneficios. La teoría considera que la existencia de consejeros en el consejo de administración con responsabilidades en la gestión es positiva en la medida que el conocimiento que tienen de la realidad de la empresa es más profundo, tienen un acceso más fácil a datos e información actual y tienen unos conocimientos técnicos y un compromiso con la empresa. Esta teoría predice que los accionistas pueden esperar maximizar su rentabilidad cuando la estructura de la organización facilita el control efectivo por parte de los directivos (Muth y Donaldson, 1998). El gobierno corporativo puede definirse en el contexto de esta teoría como la estructura y procesos entre el consejo de administración, accionistas, alta dirección y otros grupos de interés, y supone los roles de administración y el ejercicio del liderazgo estratégico, y los objetivos de asegurar la responsabilidad y mejorar el desempeño (Ho, 2005).

Según Davis et al. (1997) el gobierno corporativo tiene como función supervisar la actuación de los directivos como administradores o encargados de los intereses de la organización, cuál es su participación y orientación a largo plazo, y los objetivos que se plantea para maximizar el desempeño. Los administradores cuyos objetivos se basan en el crecimiento, el logro de lo propuesto, la actualización de sus conocimientos y que están motivados intrínsecamente pueden obtener una mayor utilidad mediante el cumplimiento de la agenda de la organización en lugar de la personal. Los gerentes en las situaciones en las que existe una determinada cultura colectiva y una corta

distancia del poder es más probable que se identifiquen con sus organizaciones, se comprometan con los valores de la organización y sirvan a los fines de la organización.

Para Tricker (1994) el consejo de administración tiene dos funciones principales el cumplimiento y el desempeño. El cumplimiento se dirige al pasado y presente y se centra en la responsabilidad, la supervisión y el control y el desempeño se orienta hacia el futuro, e incluye la formulación de estrategias y de las políticas para desarrollarlas.

Según Keasey y Wright (1997), el gobierno corporativo tendría dos dimensiones, la administración y la iniciativa empresarial o emprendimiento. La dimensión de la administración se refiere a la supervisión de temas como la apropiación indebida de fondos, o al control de los comportamientos de los gestores no propietarios, y la dimensión del emprendimiento se refiere a temas como la reasignación de los recursos económicos en nuevas combinaciones que involucran tanto innovaciones como reestructuraciones de las empresas, y el análisis de la motivación de los directivos para asegurar que se dirige a mejorar el negocio.

En el contexto de la teoría del *stewardship* no existe el problema de la falta de alineamiento de los intereses de los directivos y propietarios, por lo que el consejo de administración puede centrarse en la fijación de estrategias. Desde este enfoque teórico, el consejo de administración se dedicaría a la revisión de las estrategias propuestas por los directivos (Andrews, 1981). El consejo de administración se involucraría guiando a los directivos a la consecución de los objetivos y misión corporativas (Hung, 1998). Esta situación lleva a los directivos a analizar y articular sus planes, propuestas y sugerencias con mayor profundidad, ya que posteriormente serán discutidas en los consejos de administración que adoptan una postura activa y participativa ante cualquier propuesta sobre la que tengan que decidir (Henke, 1986).

Entre las labores que desempeña el consejo de administración desde esta perspectiva está supervisar la aplicación de la legislación actual de protección

de los derechos de los accionistas, que las reuniones de la junta general de accionistas y del consejo de administración tengan lugar regularmente y cuando son requeridas, que exista un documento donde se recoja la política de gobierno, que el consejo de administración y los diferentes comités estén formados por directores ejecutivos y no ejecutivos, que existan informes de desempeño regulares y rigurosos, que existan auditorías internas y externas, que se informe sobre los incentivos y compensaciones a ejecutivos y directores o que se realicen informes de evaluación del riesgo.

En relación con las características según el lugar geográfico, los consejos de administración anglosajones parecen ser más vigorosos en su función de revisión en comparación con los europeos y japoneses. Ellos prestan más atención a los sistemas de compensación de ejecutivos y directores, a la evaluación del riesgo, a las pensiones y opciones de sus empleados, a los planes de sucesión y al informe de gobierno corporativo (Ho, 2005).

La teoría del *stewardship* ha recibido numerosas críticas. La teoría ignora la dinámica de los consejos de administración, el efecto del liderazgo del consejo y las percepciones interpersonales de los diferentes roles (Tricker, 1994). Falla al proporcionar una explicación causal o al añadir conocimientos sobre la vida organizacional y no refleja la interacción entre poder, conflicto e ideología (Ho, 2005). A ello hemos de añadir que tan sólo tiene en cuenta a los socios (propietarios de la empresa) y al *steward* (el directivo), y no considera los otros grupos de interés.

En relación con nuestro trabajo hemos de considerar que en contextos como el que supone el acceso a otros países es necesario considerar la posibilidad de que se produzcan diferencias culturales que requieran establecer mecanismos de control para asegurar la consecución de los objetivos. A ello hemos de añadir que pueden producirse conflictos entre los socios que pueden solucionarse a través de las estructuras de poder que se constituyan. Los mayores problemas pueden venir no de la actitud de los directivos sino de la relación que se establezca entre propietarios. Estas razones nos llevan a fijar la atención en los mecanismos de control más que en la fijación de estrategias

empresariales en la explicación del desempeño. Para nuestro trabajo este marco teórico no considera algunos aspectos que consideramos esenciales y que requieren que se enmarque en otro marco teórico.

1.4. Teoría de la agencia

La teoría de la agencia tiene su origen en las relaciones de agencia estudiadas por Jensen y Meckling en el año 1976. Estos autores definen estas relaciones como el contrato establecido entre dos partes, ya sea implícito o explícito, bajo el cual una o varias personas (principal) encomiendan a otra (agente) realizar una serie de actividades en su nombre. Este mandato por parte del principal al agente implica que el primero delegue en el segundo algunas facultades para que éste pueda tomar determinadas decisiones.

1.4.1. Conflictos y costes de agencia.

Como fruto de las relaciones contractuales que tienen lugar en la empresa surgen los denominados problemas o conflictos de agencia. Estos se fundamentan principalmente en la idea de que ambas partes de la relación, principal y agente, tienden a maximizar sus propios beneficios, lo que implica que el agente no suela actuar en interés del principal (Jensen, 1993). Principal y agente pueden tener intereses divergentes y actitudes diferentes frente al riesgo (Eisenhardt, 1989).

La separación entre propiedad y control, es decir entre las funciones de decisión y asunción de riesgo provoca estos problemas de agencia. En este sentido, el principal problema va a ser el de tratar de evitar los posibles comportamientos oportunistas de los directivos buscando su propio interés (Gedajlovic y Shapiro, 1998). Para ello se establecen contratos entre aquellos que requieren la asignación eficiente de los recursos (los accionistas) y aquellos otros responsables de la utilización de los recursos disponibles (los directivos), con el fin de alinear sus actuaciones y coordinar los objetivos de ambos. Estos contratos especifican los derechos de cada una de las partes, los

criterios de desempeño con los que van a ser evaluados, etc. (Fama y Jensen, 1983a). La elaboración de los mismos es complicada en la medida en que resulta muy difícil establecer un contrato perfecto, donde se contemple cualquier posible actuación del agente que afecte tanto a su propia riqueza como a la del principal (Brennan, 1995).

Los problemas o conflictos de agencia han sido analizados desde diversas perspectivas. No obstante, tanto las investigaciones teóricas como las empíricas coinciden en desarrollar cuatro problemáticas áreas clave: el riesgo moral, la retención de los beneficios, la aversión al riesgo y el horizonte temporal (McColgan, 2001).

El riesgo moral hace referencia a la importancia del papel que juega el directivo a la hora de tomar decisiones de inversión en la empresa. En este sentido, aparecen como conflictos el hecho de que el directivo decida aumentar sus propios beneficios en lugar de llevar a cabo decisiones de inversión que podrían incrementar el valor de la empresa a largo plazo (Jensen y Meckling, 1976, McColgan, 2001) o la inversión en proyectos específicos que aumenten su prestigio y poder (Shleifer y Vishny, 1989, Gedajlovic y Shapiro 1998).

La retención de beneficios puede perjudicar a los accionistas (Brennan, 1995). Esto se produce cuando los directivos se centran más en tomar decisiones estratégicas a largo plazo que aumentan el tamaño de la empresa a través de la diversificación (Jensen, 1986, 1993; Gedajlovic y Shapiro 1998), que en el reparto de beneficios a los propietarios (Jensen y Murphy, 1990). Además, estas retenciones disminuyen la probabilidad de control por parte del mercado externo (Easterbrook, 1984), lo que impide que pueda fomentarse que los directivos lleven a cabo decisiones que maximicen el valor de la empresa (McColgan, 2001).

En cuanto al horizonte temporal, el principal problema que se plantea es que los directivos se preocupen únicamente de los flujos de efectivo durante el período que están en el cargo. De este modo puede ocurrir que manipulen los resultados contables y favorezcan la inversión en proyectos a corto plazo para

desarrollar actividades de elevado coste, encaminadas a la obtención de retribuciones extraordinarias que reducen la rentabilidad de la empresa e incrementan los costes, dejando de lado proyectos a largo plazo con una gran rentabilidad (Healy, 1985).

Finalmente, el último problema que podemos encontrarnos es la aversión al riesgo de los directivos. En el caso de directivos con aversión al riesgo sería bastante probable que pudieran llevar a cabo políticas que, en lugar de maximizar el valor de la empresa, limiten el riesgo para la misma, llegando a producir un efecto negativo sobre el valor de la empresa (Chen et al., 2009). En este sentido, podrían llegar a reducir los niveles de deuda aunque estos lleven a unos menores beneficios para la empresa (Jensen, 1986, Brennan, 1995).

Para poder resolver estos problemas de agencia se hace necesario realizar un control efectivo de los procedimientos, para que los intereses de directivos y propietarios se alineen (Fama y Jensen, 1983a; Denis y McConnell, 2003). La teoría de la agencia identifica y describe los mecanismos de gobierno que limitan el comportamiento de los directivos, evitando que busquen su propio interés en aquellas situaciones en las que principal y agente tienen objetivos diferentes. Se trata de arbitrar mecanismos que, en definitiva, reduzcan el oportunismo de los agentes (Jensen y Meckling, 1976). Estos mecanismos podrían ser la estructura de propiedad (Jensen y Meckling, 1976), la existencia de mercados de trabajo y de capital eficientes (Fama, 1980) y el consejo de administración (Fama y Jensen, 1983) como sistemas para controlar el comportamiento de los agentes (Hung, 1998). Hermalin y Weisbach (2001) afirman que los consejos de administración han evolucionado como parte de la solución de los mercados a los problemas de agencia que afectan a las empresas.

Además, también se propone el empleo de mecanismos intermedios que ayuden a superar esos problemas (Fama y Jensen, 1983 a,b; Shleifer y Vishny, 1996). Siguiendo a Kulik, (2005), podemos dividir estos dispositivos en tres campos: amenazas, estructuras de incentivos y control. El establecimiento de

amenazas como la absorción de empresas y la competencia en el mercado de productos y de capitales; el establecimiento de estructuras de incentivos a los directivos a través de la propiedad de acciones, gratificaciones y compensaciones (Murphy, 1985; Rediker y Seth, 1995; Kulik, 2005; Cornett et al. 2008; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009); y el control a través de la presencia de distintos mecanismos de gobierno, podrían también limitar los comportamientos oportunistas (Eisenhardt, 1989; Gedajlovic y Shapiro, 1998).

En esta línea, dentro de la estructura de propiedad, la existencia de consejeros y directivos con participaciones en capital y la concentración de propiedad aparecen como importantes mecanismos que tienen un efecto alineador de los intereses entre directivos y accionistas (OECD, 2004). Asimismo, el control que se puede ejercer puede ser utilizado para proteger los derechos de propiedad, constituyendo un elemento importante para el diseño de mecanismos de buen gobierno, (Chen et al., 2006). Por otro lado, el consejo de administración se encarga de supervisar y controlar la gestión de la firma, las decisiones que toman los directivos y el modo en el que las implementan (Fama y Jensen, 1983 a,b; Baysinger y Bulter, 1985; Hermalin y Weisbach, 1991; Denis y McConnell, 2003).

El centrar el foco de atención sobre la diversidad de intereses entre propietarios y directivos puede conducir a sobrevalorar el papel de control y supervisión de los consejos de administración. Este órgano tiene además encomendado la evaluación de la satisfacción de los propietarios y la prevención de posibles desacuerdos entre los socios. Para ello se precisa que dicho órgano sea independiente tanto de la gestión de la empresa como de sus accionistas o socios. Dicha independencia se puede determinar a través de la estructura y composición de dicho órgano (Pearce y Zahra, 1992; Jackling y Johl, 2009).

El empleo de los mecanismos antes mencionados supone unos costes de agencia. Éstos son los costes en los que se incurre cuando los objetivos de agente y principal no coinciden y, por tanto, es necesario emplear mecanismos para que se encuentren lo más alineados posibles (Jensen y Meckling, 1976).

Estas divergencias que surgen entre principal y agente pueden paliarse, entre otros, a través del esfuerzo por parte del principal para controlar el comportamiento del agente a través de la restricción de presupuestos y de políticas de compensación mediante el establecimiento de unos incentivos adecuados para que el agente actúe a favor de los intereses del principal, incurriendo así en los denominados costes de supervisión o control (McColgan, 2001), diseñados para controlar las actuaciones de los agentes que se alejen de lo dictado por el principal.

Junto a los anteriores surgen también otros costes, los costes de garantía, encaminados a garantizar que el agente no llevará a cabo ciertas acciones que podrían perjudicar al principal o que, en caso de que las llevara a cabo, el principal sería recompensado por el perjuicio. Estos costes son soportados por el agente como fianza que acredita que sus acciones se ajustarán a lo pactado. A estos últimos hay que añadirles un tercer grupo, las posibles pérdidas residuales que provienen de la disminución de la riqueza del principal provocada como consecuencia de las divergencias que se producen entre éste y el agente.

Por tanto, siguiendo a Jensen y Meckling (1976), podemos definir los costes de agencia como la suma de: los gastos de supervisión o control por parte del principal, los costes de garantía y la pérdida residual soportada por el principal por el hecho de que no fue él quien tomó la decisión y, por tanto, es posible que se produzca una pérdida en la riqueza al tomar decisiones que él, en su lugar, no hubiera tomado.

Los costes de agencia son un coste más dentro de los costes generales de la empresa. No obstante, la medición de los mismos no resulta tan evidente como los demás. En este sentido, estos costes han sido medidos en la literatura a través de distintos ratios como el retorno sobre los activos (ventas totales/activos totales) y el retorno de las ventas (gastos de administración y ventas/ventas totales) (Ang et al., 2000; McKnight et al. 2009).

También es necesario controlar los incentivos y prebendas de los directivos a expensas de los accionistas (Williamson, 1985). Para poder disminuir estos costes y proteger a los accionistas de la expropiación de sus resultados deben mitigarse los posibles conflictos de intereses entre principal y agente. Para ello, autores como Jensen y Meckling (1976), proponen una reestructuración de los sistemas legales, donde se fortalezca la protección de los accionistas (La Porta et al., 2000); el establecimiento de incentivos apropiados para el agente (Amihud y Lev, 1999); y la introducción de nuevas prácticas de buen gobierno, a través de mecanismos de control interno como pueden ser, por ejemplo, un mayor control por parte del consejo de administración o el control a través de la estructura de propiedad. Estos últimos aspectos resultan de especial relevancia en países subdesarrollados, donde el control legal es más débil que en los países occidentales y se precisa del establecimiento de mecanismos internos de control que disminuyan la discrecionalidad directiva y, en consecuencia, que disminuyan a su vez los costes que la misma llevaría aparejados (La Porta, et al., 2000; Chernykh, 2008; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009).

1.4.2. Implicaciones teóricas

La teoría de la agencia trata de resolver dos problemas fundamentalmente. Por un lado, los conflictos entre el principal y el agente, y el coste que lleva aparejada la resolución del conflicto; y, por otro lado, la actitud que tienen hacia el riesgo el principal y el agente (Eisenhardt, 1989). De esta forma, esta teoría trata de determinar cuál es la forma de contrato más eficiente dentro de la relación de agencia, teniendo en cuenta que las empresas buscan, en última instancia, la minimización de los costes.

En países desarrollados como EE.UU. y Reino Unido, el contexto institucional favorece la correcta aplicación de los contratos de agencia (Peng, 2003). En países subdesarrollados, sin embargo, el contexto institucional hace que la aplicación de los contratos de agencia sea más costosa y problemática debido a la ausencia de mecanismos de control externos (North, 1990 y Wright et al., 2005). Esto hace necesaria la utilización de mecanismos de control internos que suplan dicha carencia y que permitan controlar la discrecionalidad directiva

(La Porta, et al., 2000; Denis y McConnell, 2003; Chernykh, 2008), que podría dar lugar a la aparición del oportunismo directivo (Shleifer y Vishny, 1997), ya sea bien a través de la expropiación del beneficio de los propietarios (Johnson et al., 2000) o de la mala gestión del mismo.

Diversos estudios han demostrado cómo los mecanismos internos de gobierno pueden mitigar el conflicto y reducir los costes de agencia. En relación al consejo de administración, por ejemplo, se requiere que sea independiente tanto de la gestión de la empresa como de sus accionistas y socios. Dicha independencia se puede determinar a través de la estructura y composición de dicho órgano. En este sentido, la presencia de consejeros externos o no ejecutivos (Baysinger y Butler, 1985; Jackling y Johl, 2009), que el presidente del consejo de administración no sea a su vez el CEO de la compañía (Daily y Dalton, 1994; Vafeas y Theodorou, 1998; Elsayed, 2007), que los consejeros posean una participación significativa en el capital de la empresa (Morck et al., 1988; Bradbury, 1990; McConell y Servaes, 1990), o que exista un comité de auditoría en las empresas (Setia-Atmaja, 2009) mejorará el control de las mismas, aumentando la supervisión sobre la gestión y evitando posibles comportamientos oportunistas que disminuyan la riqueza de los propietarios, reduciendo, por tanto, los costes de agencia y, en consecuencia, obteniendo unos mayores resultados.

Junto a los mecanismos anteriores, y con la misma finalidad, la reducción de los costes de agencia, aparecen otros mecanismos internos que pueden contribuir a la obtención de unos resultados más acordes con los intereses de los accionistas, relacionados con la propiedad. Una propiedad atomizada puede carecer de herramientas o de interés en controlar las actividades directivas. La existencia de una concentración de capital puede proporcionar mayores herramientas, más tiempo y un mayor incentivo financiero para controlar a los gestores. Los accionistas mayoritarios pueden además elegir a los miembros del consejo de administración, controlando también la gestión a través de esta vía. Por su parte, los CEO podrían tender a divulgar información a los accionistas mayoritarios para reducir la presión de su supervisión (Schleifer y Vishny, 1997; Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999).

También es necesario considerar la incidencia de la participación significativa en la propiedad de los directivos (Morck et al.,1988; Hermalin y Weisbach, 1988; Holderness et al., 1999; Ang et al., 2000) y de los inversores institucionales (Blass,Yafeh y Yosha, 1998; Xu y Wang, 1999; Gorton y Schmid, 2000; Morck et al., 2000), y el empleo de incentivos para los directivos (Murphy, 1985; Cornett et al. 2008; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009).

Una vez expuestos los distintos mecanismos de gobierno corporativo que pueden ser empleados para disminuir los comportamientos oportunistas de los directivos que disminuyen el valor de los accionistas (Gedajlovic y Shapiro, 1998), y volviendo a la teoría de la agencia, concretamente al problema de separación entre propiedad y control, que es el que más se adecua a nuestra línea de investigación, en la medida que nuestro objetivo es analizar los mecanismos de gobierno que limitan el comportamiento de los directivos, evitando que busquen su propio interés en aquellas situaciones en las que principal y agente tienen objetivos diferentes, es decir en aquellos sistemas que se adoptan para controlar el comportamiento de los agentes, se plantea el estudio de las distintas dimensiones que se engloban dentro del concepto de gobierno corporativo. Para ello es necesario conocer no sólo el concepto de gobierno corporativo en sí mismo, sino también analizar la estructura de propiedad de la empresa, el consejo de administración y el resto de órganos de control que se encuentran dentro de la empresa, temas que abordaremos en los epígrafes posteriores.

2. Concepto de gobierno corporativo

El gobierno corporativo ha sido objeto de un amplio cuerpo de investigación teórica y empírica que surge a partir del trabajo de Jensen y Meckling (1976). Si bien en un inicio la investigación se centró en el mercado anglosajón y en empresas que cotizaban en Bolsa, posteriormente la investigación se ha ampliado hacia empresas europeas y economías emergentes, donde el

gobierno corporativo presenta otras características, y hacia el ámbito de las PYMES.

2.1. Evolución del gobierno corporativo

Podemos identificar tres fases de investigación en gobierno corporativo: la primera surge después de la integración del cuerpo de investigación desarrollado en EEUU, en donde la mayor parte de la investigación empírica ha intentado comprender el gobierno corporativo en términos de la teoría de la agencia y ha relacionado sus diferentes dimensiones con el desempeño y valor de la firma, principalmente para economías importantes como EEUU, Alemania y Reino Unido (Denis y McConnell, 2003); la segunda etapa de investigación integra en sus estudios al sistema legal y su relación de éste con los mecanismos de gobernanza y el desempeño de la firma, realizándose estudios comparativos entre países (Denis y McConnell, 2003); y la tercera etapa amplía la investigación hacia economías emergentes, también se comienza a utilizar marcos teóricos diferentes a la teoría de la agencia, siendo los más frecuentes la teoría institucional, la de los stakeholders y la del stewardship; e introduciendo aspectos menos tratados anteriormente como las funciones del gobierno corporativo de fijación de estrategias o el asesoramiento. De este modo se introduce una mayor dinamicidad en el estudio del gobierno corporativo, que va más allá del control, o se contemplan las diferencias que se producen de un país a otro o de una firma a otra, dependiendo del contexto en el que se desenvuelven (Dedman y Filatotchev, 2008).

Uno de los principales cambios que han afectado a las estructuras de gobierno corporativo se refiere al consejo de administración, que se ha visto reforzada e impulsada en los últimos años y que hasta ese momento era una estructura que sólo figuraba en el papel y no ejercía en la realidad una función de control de la gestión de los directivos. En este sentido, la primera etapa se orientó a responder dos cuestiones fundamentales: por un lado, el análisis del impacto que tenía el gobierno corporativo, concretamente la existencia del consejo de administración (Jensen y Meckling, 1976; Fama, 1980; Baysinger y Bulter,

1985; Zahra y Pearce, 1989; Hermalin y Weisbach, 1991), sobre el desempeño de la firma, medido principalmente a través de indicadores de rentabilidad y de valor de mercado; por otro, se analizaba la incidencia de los mecanismos de gobierno sobre las decisiones realizadas por la firma (Denis y McConnell, 2003) y los mecanismos referidos a la estructura del consejo de administración (Hermalin y Weisbach, 1988; Rosenstein y Wyatt, 1990; Pearce y Zahra, 1992), a la compensación ejecutiva, a la concentración de la propiedad (Prowse, 1992; Edwards y Fischer, 1994; Gorton y Schmid, 1996) y a los mecanismos de control externo.

La segunda etapa de investigación surge cuando Jensen (1993) reconoce al sistema legal como un mecanismo de gobierno corporativo que se ocupa del problema de agencia entre accionistas y directivos, lo que da lugar a un amplio cuerpo de investigación centrado en estudios comparativos entre países.

La tercera fase integra el estudio del gobierno corporativo también en economías emergentes. Surgen diversas perspectivas teóricas como los costes de transacción económica o la teoría basada en los recursos.

El concepto de gobierno corporativo surge en un panorama económico donde los organismos nacionales e internacionales abogan por la divulgación de información relacionada con el buen gobierno corporativo, poniendo de manifiesto la gran importancia de la transparencia en los contenidos y en la difusión de la misma. Tal sería el caso de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), quien en el año 1999 emitió por primera vez unos “Principios de Gobierno Corporativo” que se han convertido en la referencia para inversores, políticos, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo. Estos principios, actualmente han sido revisados¹ con el objeto de adaptarlos a los nuevos tiempos, en la medida que existe una mayor consciencia de las ventajas que reporta el tener un buen gobierno corporativo y, por consiguiente, el desarrollo de unas buenas prácticas corporativas.

¹ Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, 2004.

En estos principios se encuentran los pilares básicos del concepto de gobierno corporativo que es empleado tanto por los países miembros de la OCDE como por los no miembros. El gobierno corporativo aparece como la estructura que permite asegurar un mayor control sobre la gestión y una mayor protección de los intereses de los inversores. De este modo, podemos decir que la adopción de mecanismos de gobierno corporativo asegura en mayor medida la existencia y aplicación de unas buenas prácticas de gobierno que contribuirán a aumentar la confianza de los inversores, reducir el coste de capital, asegurar el buen funcionamiento de los mercados financieros, y, por último, atraer fuentes de financiación más estables (OCDE, 2004, p.13). Actualmente, las compañías líderes han comenzado a elaborar informes integrados donde proporcionan, de manera conjunta y coordinada, información relativa, además de a los resultados, perspectivas y estrategia empresarial, a aspectos relacionados con el gobierno corporativo (International Integrated Reporting Committee, IIRC, 2011). Esto muestra la importancia que está adquiriendo el gobierno corporativo, en la medida en que se comienza a requerir en las empresas información relativa al mismo de igual modo que se requiere información sobre la estrategia o los resultados.

Las empresas y los inversores perciben que un buen sistema de gobierno corporativo puede incidir en una mejora del rendimiento, proporciona una mejor gestión de riesgo, mejora la satisfacción de los inversores y proporciona un mejor acceso a los mercados de capital (Ramasmamy et al., 2008). Por tanto, ya sea por las ventajas derivadas de tener un buen gobierno, por la presión social que se ha generado a partir de los escándalos financieros o por exigencia del marco legal, el gobierno corporativo ha adquirido una gran importancia y en las empresas se han creado estructuras organizativas dirigidas a asegurar buenas prácticas corporativas en ocasiones recogidas o plasmadas a través de códigos de buen gobierno o códigos éticos.

En este sentido, el gobierno corporativo puede entenderse desde dos acepciones, una reducida y otra amplia, (Allen, 2005). La definición reducida surge con el sistema anglosajón y su objetivo es proteger los intereses de los accionistas, mediante mecanismos internos de control, como el consejo de

administración, los mecanismos de compensación de los ejecutivos y los mecanismos externos de control, la presencia de holdings, el control por parte de instituciones financieras y la deuda; mientras que la definición amplia reconoce al sistema legislativo y a las instituciones como factores importantes en la protección de los intereses de los stakeholders, de tal forma que los recursos de la sociedad sean asignados eficientemente. En el Cuadro 1 se muestran algunas de las definiciones proporcionadas por diversos autores.

Cuadro 1: Conceptos de gobierno corporativo

Año	Autor/es	Concepto
1983	Freeman	“Democracia corporativa que debe responder a las necesidades de los accionistas y otros stakeholders fomentando la participación de éstos en el proceso de gobierno”
1990	Baysinger y Hoskisson	“Conjunto de controles internos y externos que armonizan los conflictos de agencia entre directivos y accionistas, resultantes de la separación entre la propiedad y el control”
1993	Keasey y Wright	“Estructuras y procesos asociados con la producción, toma de decisiones y control dentro de una organización para asegurar que el agente actúe en beneficios de los accionistas y otros stakeholders”
1995	Blair	“Conjunto de arreglos legales, culturales e institucionales que determinan las actividades de las empresas que cotizan en bolsa, como es ejercido el control y cómo son asignados los riesgos y los retornos de la firma”
1997	Shleifer y Vishny.	“Conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores se protegen a sí mismos de la expropiación de los agentes internos minimizando los costes de agencia”
1997	Keasey et al.	“Estructuras, procesos, culturas y sistemas que dan origen al desempeño exitoso de la organización”
1999	Fernández y Gómez.	“Sistema completo de acuerdos institucionales y relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas”
2000	La Porta et al.	“Conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores externos se protegen contra la expropiación por parte de los agentes internos”
2003	Denis y McConnell.	“Conjunto de mecanismos institucionales y de mercado que inducen a los directivos de las compañías a tomar decisiones que maximicen el valor de la compañía y de sus accionistas”
2005	López Herrera y Ríos Szalay	“Reglas y prácticas que gobiernan la relación entre los administradores y los accionistas de las corporaciones, y los administradores con los grupos de interés como los empleados y los acreedores”
2005	Davis	“Sistema que describe la matriz institucional que canaliza los flujos de efectivo”
2005	Luo	“Sistema que distribuye los derechos y responsabilidades entre los diversos partícipes”

		corporativos y precisa las normas y procedimientos para la toma de decisiones sobre asuntos corporativos. Asimismo asegura que todos los stakeholders reciban información confiable acerca del valor de la firma y motiva a los ejecutivos a maximizar el valor de la firma en lugar de perseguir objetivos personales”
2006	Filatotchev et al.	“Medios para asegurar que la gerencia reduzca al mínimo el riesgo para el accionista, incluyendo el espíritu emprendedor directivo de tal forma que los accionistas se beneficien del máximo potencial de la firma”
2007	Sánchez-Ballesta y García-Meca.	“Medio para reducir los costes de agencia producidos por la alineación de los intereses entre gerentes y accionistas, lo cual podría conducir a una mayor valuación de la firma”
2009	Strange et al.	“Forma en que las compañías son gobernadas para operar de forma óptima, y cuyos objetivos son asegurar que los recursos sean asignados eficientemente y mantener a todos los stakeholders satisfechos”

Fuente: Elaboración propia

El gobierno corporativo puede ser definido como el sistema a través del cual las empresas van a ser dirigidas y controladas (Informe Cadbury, 1992; OCDE, 2004). Está formado por un conjunto de principios y normas que comprenden dos elementos básicos: por un lado, la estructura, que va a determinar cuál es la distribución de derechos y responsabilidades entre el cuerpo directivo, los accionistas y el consejo de administración; y, por otro, los procedimientos necesarios para la toma de decisión en cuestiones estratégicas y corporativas. Este conjunto de estrategias y procedimientos se adoptan de acuerdo a las características propias de la empresa y al entorno legal e institucional que les rodea, para lograr el objetivo de maximizar el valor de la firma y de sus grupos de interés, siendo el accionista el más relevante.

El Banco Mundial define el gobierno corporativo en un sentido diferente. Según refieren, el gobierno corporativo se fomenta a través de la imparcialidad corporativa, la transparencia y la rendición de cuentas a los interesados. En este sentido, aparecen como valores fundamentales para un sistema eficiente de gobierno corporativo (Ramaswamy et al., 2008): la imparcialidad, protegiendo los derechos de los accionistas y garantizando el tratamiento equitativo de todos los accionistas, incluyendo los minoritarios; la responsabilidad, reconociendo los derechos establecidos por la ley a todas las

partes interesadas y fomentando una cooperación activa entre la empresa y las partes interesadas en la creación de riqueza, trabajos y empresas sostenibles; la transparencia, que garantiza una adecuada y oportuna divulgación de todos los asuntos relativos a la empresa, incluyendo su situación financiera, el rendimiento, la propiedad y la estructura de gobierno; y, por último, la rendición de cuentas, que proporciona un seguimiento eficaz de la gestión y su responsabilidad hacia las partes interesadas.

El gobierno corporativo es definido también por los códigos de buen gobierno de los diferentes países. La mayoría de estas definiciones hacen referencia al control ya sea de la empresa, de la gestión o de la conducta empresarial. La definición básica, tomada como referencia por otros muchos códigos, es la que nos da el informe Cadbury, que fue el primero que se elaboró y que define al gobierno corporativo como el sistema por el cual los negocios son dirigidos y controlados. Otros códigos relacionan el término con el de supervisión de la empresa o de la gestión, o con las relaciones entre los accionistas y los directivos y consejeros. En general, observando el Cuadro 2 podemos observar algunas de las definiciones más empleadas.

Cuadro 2: Definiciones de gobierno corporativo en distintos códigos

PAÍS	CÓDIGO	DEFINICIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO
Reino Unido	Informe Cadbury	“El Gobierno Corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas”
Bélgica	Informe Cardom	“El Gobierno Corporativo hace referencia al conjunto de reglas aplicables a la dirección y control de una compañía”
Dinamarca	Informe del Comité Nørby sobre Gobierno Corporativo	“El Gobierno Corporativo son los objetivos de acuerdo con los que una compañía es gestionada, y los principios y marcos que regulan la interacción entre los órganos directivos de la empresa, los propietarios, así como otras partes que estén influenciadas directamente por las disposiciones y negocios de la empresa...”

Italia	Informe Preda	“El Gobierno Corporativo, en el sentido del conjunto de normas según las cuales las empresas son gestionados y controlados, es el resultado de normas, tradiciones y patrones de comportamiento desarrollados por cada sistema económico y jurídico...”
Países Bajos	Informe Peters	“El concepto de Gobierno Corporativo ha sido entendido en el sentido de un código de conducta para aquellos que están asociados con la empresa... consiste en un conjunto de normas para una buena gestión y una supervisión adecuada y para un reparto adecuado de funciones, responsabilidades y competencias para lograr un equilibrio en la influencia de todas las partes interesadas”
Portugal	Recomendaciones de la Comisión del Mercado de Valores	“El Gobierno Corporativo es utilizado para describir el sistema de reglas y procedimientos empleados en el desarrollo y control de las sociedades cotizadas”
España	Informe Aldama	“Las disposiciones sobre Gobierno Corporativo de cada sociedad se resumen en los principios de actuación de los administradores, la especificación de sus deberes, funciones e incompatibilidades, y las reglas de funcionamiento del consejo de administración o de la Junta General”
Marruecos	Código marroquí de buenas prácticas de gobierno corporativo	“El Gobierno Corporativo involucra todas las relaciones entre la dirección de la empresa y los órganos de gobierno, por un lado con los accionistas y por otro con el resto de stakeholders. Por ello, el Gobierno Corporativo se centra en el modo en el que las empresas son dirigidas y controladas, y examina las capacidades de los órganos de dirección”

Fuente: Elaboración propia a partir del “Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States” (27 March 2002)²

Por tanto, el gobierno corporativo se presenta como el conjunto de políticas, leyes e instituciones que afectan a la forma en que una corporación es dirigida, administrada o controlada.

De esta forma, el gobierno corporativo de las empresas se va a ver afectado por las relaciones establecidas entre los diferentes agentes que forman parte de las mismas: los accionistas con poder de control, los inversores institucionales, los acreedores, los empleados y otras partes interesadas (Ramaswamy et al., 2008). El papel que juega cada uno de éstos y las

² Disponible en http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php

relaciones que se van a producir entre ellos va a ser diferente en función del país donde nos encontremos. En este sentido, hay que diferenciar si el objeto de análisis son economías desarrolladas como puede ser la de EEUU, donde los derechos de los accionistas están fuertemente protegidos, o en economías de países subdesarrollados, como es el caso de Marruecos, donde se hace necesaria una fuerte presencia institucional que vele para que no se vulneren los derechos de los accionistas.

2.2. Tipos de sistemas de gobierno corporativo en el mundo

El gobierno corporativo depende en buena medida del entorno legal, reglamentario e institucional. Son muchos los factores que hacen que los sistemas de gobierno corporativo en el mundo difieran e impacten en el desempeño de la empresa. Sin embargo, existen una serie de reglas y principios comunes que pueden caracterizar y determinar una serie de buenas prácticas de gobierno que sean comunes para todos. Los sistemas de gobierno corporativo dependen en gran medida del sistema legal del país. Así se reconoce al sistema legal como un factor determinante en la protección de los derechos del inversor y el desarrollo de los mercados financieros (Jensen, 1993; La Porta et al., 2002). En la literatura parece existir consenso en diferenciar dos modelos de gobierno corporativo. Por un lado, el modelo anglosajón o sistema del accionista, basado en el mercado y cuyos principales representantes son EE.UU y Reino Unido. Por otro lado, el modelo europeo continental, propio de países como Alemania, y en donde encontramos a España (Ooghe y De Langhe, 2002).

2.2.1. Sistema Anglosajón y Sistema Continental

El sistema anglosajón se deriva del sistema de ley común (de origen inglés), con una legislación más flexible, con prácticas comunes e interpretaciones judiciales previas de la ley y unos reglamentos que tienen aplicabilidad en los litigios. Asimismo, se caracteriza por tener un mejor sistema institucional, menores niveles de corrupción y costes más eficientes (La Porta et al., 1998).

La propiedad de las corporaciones se encuentra dispersa entre un gran número de accionistas, poseen estructuras de gobierno que buscan proteger los intereses de los inversores, cuentan con unos mercados financieros y de capitales muy desarrollados donde la propiedad y los derechos de propiedad son negociados de una forma intensa y donde son frecuentes las ofertas públicas de adquisición. En el Cuadro 3 encontramos algunos ejemplos de los Códigos de Buen Gobierno más importantes en países con sistema anglosajón.

Por otra parte, el sistema continental surge de la ley civil (cuyo origen es el derecho romano), donde las leyes son dictadas por los parlamentos y las asambleas y aplicadas por los jueces. Este sistema, a su vez, se divide en tres grupos tradicionales de ley: la francesa, alemana y escandinava. La ley francesa es la más débil en la protección de los derechos del inversor, mientras que la alemana y escandinava se localizan en un nivel medio (La Porta, et al., 1998, 2000). La propiedad en los países con sistema continental está más concentrada, se encuentra en manos de familias o bancos, los mercados financieros están mucho menos desarrollados y existe una protección de los inversores también menor, como consecuencia principal de la subordinación de los intereses de los accionistas a los de los propios directivos.

Este último sería el caso español, con un número considerable de medianas empresas, dónde la mayoría de los grandes accionistas suelen ser grupos de familias (Fernández-Rodríguez et al., 2004), dónde los tres mayores accionistas llegan a poseer el 50%³ de las acciones de la empresa, con lo que la propiedad se encuentra altamente concentrada (La Porta et al., 1999).

³ Este porcentaje no llega al 20% en países como EEUU, Reino Unido y Japón.

Cuadro 3: Códigos de Buen Gobierno en Países con Sistema Anglosajón

CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO SISTEMA ANGLOSAJÓN	
INGLATERRA	Informe Cadbury (1992)
	Informe Greenbury (1995)
	Informe Hampel (1998)
	Código combinado (2000, 2003 y 2009)
CANADÁ	Código desarrollado por el comité de la Bolsa de Toronto (1994)
AUSTRALIA	Bosh Report (1995)
	Principios de Buen Gobierno y Recomendaciones de Buenas Prácticas (2007)
IRLANDA	Gobierno Corporativo, opciones sobre acciones y otros planes de incentivos (1999)
EEUU	Principios Globales de Gobierno Corporativo (1999)
	Principios de Gobierno Corporativo (2002)
	Principios fundamentales para el fortalecimiento del Gobierno Corporativo en las empresas que cotizan en bolsa en EEUU (2002)

Fuente: Elaboración propia

En el Cuadro 4 encontramos algunos ejemplos de los Códigos de Buen Gobierno más importantes en países con sistema continental.

Cuadro 4: Códigos de Buen Gobierno en Países con Sistema Continental

CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO SISTEMA COMUNITARIO	
FRANCIA	Informe Vienot I (1995) y II (1999)
	Código de Gobierno de empresas que cotizan en bolsa (2008)
PAÍSES BAJOS	Informe Peters (1997)
	Código Neerlandés de Gobierno Corporativo (2008)
BÉLGICA	Informe Cardon (1998)
	Código Belga de Gobierno Corporativo (2004, 2009)
JAPÓN	Principios de Gobierno Corporativo (1997, 2001)
	Principios de Gobierno Corporativo para empresas que cotizan en bolsa (2004)
ITALIA	Informe Preda (1999)
	Código de Gobierno Corporativo (2002)
	Código de Gobierno Corporativo (Codice di Autodisciplina) (2006)
ESPAÑA	Informes Olivencia (1998)
	Aldama (2003)
	Código Unificado (2006)

Fuente: Elaboración propia

Como vemos, son varias las diferencias entre un sistema y otro. Siguiendo a Fernández y Arrondo, (2007), desarrollamos las principales características de cada uno de estos sistemas y cuáles son, por tanto, las diferencias más significativas (Cuadro 5).

Cuadro 5: Principales diferencias entre el sistema continental y el anglosajón

SISTEMA CONTINENTAL	SISTEMA ANGLOSAJÓN
Mercados de capitales poco desarrollados y con un papel débil en la economía	Mercados de capital desarrollados y con un importante papel en la economía
Los Bancos son la mayor fuente de financiación y además poseen una fuerte posición como accionistas	Los Bancos no juegan un papel importante en la empresa ni como fuente de financiación ni como accionistas
Propiedad más concentrada, en manos de grandes accionistas, grupos d familias, organizaciones financieras o de otras compañías en otros sectores	Propiedad muy dispersa, las acciones se encuentran repartidas entre un número bastante grande de accionistas
La protección legal de los accionistas es bastante baja, por lo que los pequeños accionistas pueden ser fácilmente víctimas de la expropiación de sus acciones por parte de los grandes accionistas o por los directivos	La protección legal es elevada por lo que existe una mayor protección de los pequeños accionistas
Como consecuencia de la debilidad de la protección legal y del bajo riesgo de litigio, la calidad de la información financiera puede verse dañada severamente como consecuencia de la manipulación de las prácticas contables	Como consecuencia de la elevada protección legal, la calidad de la información financiera es alta
Existe una menor confianza en la información financiera	Existe una mayor confianza en la información financiera

Fuente: Elaboración propia

Como vemos, en los países con sistema anglosajón existe una menor concentración de la propiedad que en los países con sistema continental. Eso se debe fundamentalmente a que el número de empresas que cotizan en bolsa en el primer grupo de países (sistema anglosajón) es bastante grande, por lo que los inversores tienen la posibilidad de repartir su dinero en una mayor variedad de empresas. A lo anterior debemos añadir el hecho de que las empresas que siguen un modelo anglosajón suelen ser más grandes que las otras, por lo que para poder tener un gran porcentaje de participación en estas

empresas sería necesario poseer una gran cantidad de capital invertido en la misma.

Asimismo, con respecto a la identidad de los accionistas, es decir, sobre quién posee la propiedad de las acciones, podemos decir, siguiendo a Ooghe y De Langhe (2002), que en países como EEUU y Reino Unido la mayoría de las acciones se encuentra en manos de los agentes de instituciones financieras (más del 50%), mientras que las personas privadas poseen entre un 20-30%. En contraste en países como Alemania, Italia, Francia o España las compañías privadas poseen entre un 20-40%, las instituciones financieras un 10-30% y personas privadas un 15-35%.

2.2.2. Sistema emergente o institucional

Junto a los dos sistemas anteriores está surgiendo en los últimos tiempos un tercer modelo o sistema, propio de los mercados emergentes⁴ (Krambia-Kapardis y Psaros, 2006), denominado “modelo emergente o institucional”. Se basa en aspectos tales como el gobierno, los bancos y otros tipos de instituciones, y su principal pilar es la transparencia institucional (Millar et al., 2005). Este sistema se caracteriza por una alta concentración de la propiedad y el control se encuentra en manos de corporaciones, bancos o familias, existiendo una alta probabilidad de conflicto de interés entre los accionistas controladores, la gerencia y los accionistas minoritarios (La Porta et al., 1997). En el Cuadro 6 encontramos algunos ejemplos de los Códigos de Buen Gobierno más importantes en países emergentes.

⁴ Una economía emergente puede ser definida como un país que satisface dos criterios: desarrollo económico acelerado y políticas de gobierno que favorecen la liberalización económica y la adopción de un sistema de libre mercado (Arnold y Quelch, 1998)

Cuadro 6: Códigos de Buen Gobierno en Países Emergentes

CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN PAÍSES EMERGENTES	
SUDÁFRICA	Informe King I (1994)
	Informe King II (2002)
	Informe King III (2009)
TAILANDIA	Conjunto de códigos de buenas prácticas para la Administración de las Sociedades Cotizadas (1998, 2002)
	Principios de Buen Gobierno Corporativo de empresas cotizadas (2006)
BRASIL	Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (1999, 2004)
	Recomendaciones sobre Gobierno Corporativo (Recomendações sobre Governança Corporativa) (2002)
CHIPRE	Código de Gobierno Corporativo (2002, 2006)
REPÚBLICA CHECA	Código Revisado de Gobierno Corporativo (2001)
	Código de Gobierno Corporativo basado en los Principios de la OCDE (2004)
MARRUECOS	Código Marroquí de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (2008)

Fuente: Elaboración propia

El sistema emergente o institucional está constituido por un amplio número de países que están ingresando rápidamente en el sistema mundial de los negocios, como son los países del Este de Europa, de Asia, de Latinoamérica y de África. Debido a su rápido crecimiento, llegan a ser foco de inversores individuales e institucionales y de corporaciones internacionales. Es de gran trascendencia la identificación de los factores institucionales y los culturales para determinar las estrategias organizacionales que se deben seguir y las tasas de desempeño que se deben conseguir para que sean competitivas a nivel global y que permitan obtener ventajas competitivas en el corto y largo plazo.

Factores como la cultura nacional, el entorno legal y normativo, las relaciones con el gobierno, las instituciones financieras, instituciones locales y los sistemas de gobierno del país y de los países anfitriones, motivan o limitan comportamientos de la empresa como pueden ser las decisiones de inversión de las empresas como la entrada a un nuevo mercado, la diversificación, la innovación, mientras que al mismo tiempo pueden proporcionar ventajas competitivas, (Millar et al., 2005). De acuerdo con el informe anual 2009 de la International Finance Corporation, se espera que las economías emergentes sean el motor de crecimiento una vez concluida la crisis actual (IFC, 2009).

Estudios sobre gobierno corporativo en países emergentes han encontrado que no siempre el entorno legal e institucional va a asegurar la protección de los intereses de los accionistas. Por otra parte, se habla de un sistema de gobierno corporativo emergente, en donde las presiones de la globalización y las propuestas institucionales son factores que van a determinar la estructura del gobierno corporativo en estos países, siendo un factor trascendente la transparencia institucional. Ésta se refiere a la información disponible clara y exacta, formal e informal, acerca de prácticas relacionadas con los mercados de capitales, el sistema legal y judicial, las políticas macroeconómicas y fiscales del gobierno, normas y prácticas contables incluyendo el gobierno corporativo y la revelación de información, la ética, la corrupción, las regulaciones, los hábitos y las costumbres compatibles con las normas de la sociedad (Millar et al., 2005).

En países emergentes el fortalecimiento de la transparencia institucional es imprescindible, porque un bajo nivel de ésta origina un coste alto de inversión y menores posibilidades de atraer nuevos negocios o capital externo.

2.2.3. Convergencia de los sistemas de gobierno corporativo

Aunque ninguno de los sistemas ha logrado que las dimensiones de gobierno corporativo sean las idóneas, actualmente se busca la convergencia hacia el modelo anglosajón para tratar de homogeneizarlos y que sean comparables.

Con ello tratan de que exista una mayor transparencia en el mercado, participación activa de los accionistas, incrementar la labor supervisora del consejo de administración y desarrollar sistemas de compensación homogéneas para los ejecutivos tanto a corto como a largo plazo (Cuervo, 2002).

Sin embargo, han surgido trabajos recientes en torno a los países emergentes, los cuales han adoptado como marco de referencia la nueva teoría institucional, afirmando que se requiere un modelo de gobierno distinto para cada entorno legal e institucional. Se presentan las características de cada sistema en la Gráfico 2.

Gráfico 2. Sistemas de gobierno corporativo



Fuente: Briano Turrent et al. (2010)

Los sistemas de gobierno tienden hacia una convergencia mundial en donde la actuación de los directivos debe ir encaminada a proteger los derechos de los accionistas. Los procesos de privatización, el crecimiento de la presencia de inversores institucionales y la globalización de los mercados de capital promueven la revelación de información más transparente (Cuervo, 2002); por otra parte, los cambios en el sistema legal están facilitando también dicha convergencia de los sistemas.

En este escenario, el modelo de gobierno corporativo adoptado va a depender de las características institucionales y sociales de cada país, así como de sus tradiciones legales. La inversión extranjera directa en los distintos países, la influencia de los inversores internacionales, el grado de concentración accionarial y el grado de desarrollo de los mercados sugieren la adopción de un modelo que tenga aplicabilidad en cada país.

Por otro lado, como barreras en el proceso de armonización nos encontramos con dificultades en los cambios de los sistemas legales e instituciones, el poder político de los grupos de interés, la cultura del modelo del stakeholder relacionada a una ideología social en Europa, presiones políticas que limitan el cambio y diferencias en el grado de desarrollo de los países y los mercados (Cuervo, 2002). Así encontramos que la convergencia ha evolucionado más rápido en las prácticas de buen gobierno que en el marco normativo de los países (Hansmann y Kraakman, 2001). Los países comienzan a incluir prácticas similares en sus códigos de buen gobierno, no reflejándose esa misma armonización cuando nos fijamos en el aspecto legal.

3. Dimensiones del gobierno corporativo

Las dimensiones del gobierno corporativo se centran en los mecanismos que tratan de alinear los intereses de directivos y accionistas en la tarea de control y supervisión de la actuación gerencial. La literatura los clasifica generalmente en dos grandes grupos: internos y externos (Demsetz, 1983; Demsetz y Len, 1985; Shleifer y Vishny, 1986; Hermalin y Weisbach, 1991; Shivdasani, 1993; Jensen, 1993; Yermarck, 1996). En los mecanismos de control interno los trabajos se centran principalmente en las características del consejo de administración, en aspectos relacionados con su composición, distinguiendo si los consejeros son externos o desempeñan a la vez algún papel en la gestión, el tamaño y la posible dualidad del Presidente del Consejo y el CEO. Otro tema objeto de estudio es la compensación a los ejecutivos, principalmente al CEO;

y, por último, la otra área tratada en el marco de la teoría de la agencia es la estructura de la propiedad (participación accionarial de directivos y consejeros, concentración accionarial e identidad del accionista); la estructura de capital (decisiones de financiación) y la existencia de otros órganos de control como el comité de auditoría y otras Comisiones.

Las dimensiones externas son el mercado de capitales, que es donde se fija el precio de las acciones, el mercado de bienes y servicios, el mercado laboral y el sistema legal y los códigos de buen gobierno (Fama y Jensen, 1983a; Demsetz, 1983; Shivdasani, 1993; La Porta et al., 1998).

La determinación de las dimensiones de gobierno a implementar por las firmas dependerán del entorno legal e institucional en el que se encuentren (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009) y de las necesidades de cada organización. Por ejemplo, si el sistema de gobierno está orientado al mercado, como es el caso del sistema anglosajón, se confiará más en mecanismos como la compensación de los ejecutivos y el control corporativo, mientras que en sistemas emergentes, con un contexto institucional débil donde predomina la fuerte concentración de propiedad y donde la protección de los accionistas es baja, se tenderá a utilizar mecanismos para alinear los objetivos de accionistas y gerentes (Cuervo, 2002). Por otra parte, las características específicas de la firma también contribuyen a entender las diferencias en el uso de los mecanismos de buen gobierno (Fredrickson y laquinta, 1989; Judge y Zeithaml, 1992; Menon y Williams, 1994; Weir et al., 2002; Willekens et al., 2004), ya que presentan diferencias en cuanto a tamaño, antigüedad, estrategia, sector, estructura de gobierno y composición de su propiedad. Por otro lado, factores como la globalización, la competitividad global y la experiencia internacional influyen en la selección y el diseño de los mecanismos de gobierno (Luo, 2005).

El gobierno corporativo se puede articular a través de un conjunto de principios y normas que comprenden dos elementos básicos: por un lado, debe definirse la estructura que va a determinar cuál es la distribución de derechos y responsabilidades entre el cuerpo directivo, los accionistas y el consejo de

administración; y, por otro, los procedimientos necesarios para la toma de decisiones en cuestiones estratégicas y corporativas.

Nuestro trabajo se enmarca en una economía emergente, concretamente Marruecos. En este contexto vamos a analizar tres de las principales dimensiones que se tratan en la teoría de la agencia: la estructura de propiedad, el consejo de administración y el comité de auditoría, en la medida que nuestro objetivo se centra en el análisis de los mecanismos de control que se arbitran en general en un país como Marruecos.

3.1. Estructura de propiedad

La estructura de propiedad de la empresa representa un mecanismo para reducir los costes de agencia derivados de la alineación de intereses entre accionistas y directivos (OECD, 2004). Además es utilizada para proteger los derechos de propiedad, constituyendo un elemento importante para el diseño de mecanismos de buen gobierno (Chen et al., 2006). Se trata de un aspecto muy importante para la empresa, en la medida en que ésta va a influir directamente en el proceso de toma de decisiones.

Son distintas las dimensiones a través de las que se puede estudiar la estructura de propiedad de la empresa. Concretamente, la literatura considera que ésta dependerá de la concentración de la propiedad (Demsetz y Lehn, 1985; Leech y Leahy, 1991), de la participación accionarial de los consejeros y directivos (Morck, Shleifer y Vishny, 1988; McConnell y Servaes, 1990), así como de la participación institucional en la misma (McConnell y Servaes, 1990; Chaganti y Damapour, 1991).

3.1.1. Concentración de la propiedad

La concentración o dispersión accionarial será distinta dependiendo del país en el que nos encontremos (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 1999). Existe

una alta concentración de la propiedad en países como Alemania (Edwards y Fischer, 1994; Gorton y Schmid, 1996), donde la participación mayoritaria la tienen otras compañías, seguidas por las familias y los bancos (Franks y Mayer, 2001); en el resto de Europa continental (España, Italia, Francia...) la concentración se encuentra en manos de las familias (Faccio y Lang, 2002); en Japón (Berglof y Perotti, 1994) los principales accionistas son las instituciones financieras (Prowse, 1992). En los países angosajones, cuyos mayores representantes son EEUU y Reino Unido, domina el patrón de propiedad dispersa (La Porta et al., 1998; Holderness, 2003). Por otro lado, países emergentes como Israel se caracterizan por una alta concentración de la propiedad en manos de los bancos e inversionistas institucionales (Blass, Yafeh, y Yosha, 1998). En el continente asiático, China posee una concentración de capital equilibrada entre el gobierno, las instituciones y los individuos (Xu y Wang, 1999).

En el caso de países emergentes, la concentración de propiedad es un aspecto que cobra especial importancia (La Porta, et al., 2000; Chernykh, 2008; Young et al., 2008; Hu et al., 2010). En estos países, la protección legal es baja y por tanto se hace necesaria la existencia de mecanismos internos que contribuyan a incrementar el control de este tipo de empresas desde dentro, mecanismos que mejoren el buen gobierno de las empresas (La Porta, et al., 2000; Chernykh, 2008).

La concentración accionarial se presenta, por tanto, como un importante mecanismo de control de la actuación directiva bajo la premisa de que los accionistas mayoritarios poseen estímulos para ejercer una mayor supervisión, lo que implica que tanto su tamaño como su identidad sean relacionados con el desempeño y valor de la firma (McConnell y Servaes, 1990; Agrawal y Knoeber, 1996; Demsetz y Villalonga, 2001; de Miguel et al., 2004; Thomsen et al., 2006). No obstante, los resultados obtenidos no son uniformes (Morck et al., 1988; Shleifer y Vishny, 1997; Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007), variando en función de los distintos países. Para el caso de Japón, se encuentra que la presencia de accionistas mayoritarios facilita la reestructuración de la firma seguido de un incremento en el desempeño de la

firma mayor a las compañías sin accionistas mayoritarios (Kang y Shivdasani, 1995). En Alemania se encuentra también una relación positiva entre el desempeño de la firma y la concentración de la propiedad (Gorton y Schmid, 2000). Con respecto a las empresas de la República Checa se muestra evidencia de que la rentabilidad y productividad están positivamente relacionadas a la concentración de la propiedad (Claessens y Djankov, 1999). Como se ha mencionado anteriormente, esta situación no siempre es positiva, puesto que hay ocasiones en las que los grandes accionistas hacen uso de su poder e influencia favoreciendo su propio interés en detrimento del interés de los accionistas minoritarios (La Porta et al., 1999, 2001, Schleifer y Vishny, 1997; Johnson et al. 2000; Claessens et al., 2002; Tam y Tan, 2007), llegando incluso a expropiar a estos últimos de sus legítimos derechos sobre los beneficios a través de diferentes vías, como las que proponen Rogers et al. (2008): las remuneraciones excesivas para los accionistas mayoritarios, la ocupación de posiciones privilegiadas en las empresas para ellos mismos o sus familiares, las operaciones con sus propias compañías con unos precios de transferencia altos, la transferencia de acciones con descuento, el uso de los activos de la compañía para beneficio personal u obtención de fondos de la empresa con ventajas comerciales, la propensión a prácticas de subinversión o la asignación de recursos en proyectos de inversión que reducen los riesgos y no maximizan la riqueza de la firma.

De este modo, autores como Morck et al. (1988), McConnell y Servaes (1990), Hermalin y Weisbach (1991) y Claessens et al. (2002) encuentran que cuando existe determinado nivel de concentración de la propiedad se produce una alineación de los intereses de los propietarios y directivos y un impacto positivo en el valor de la firma. Sin embargo, a niveles mayores de concentración, máxime cuando ésta es de tipo familiar, se produce una cierta aversión al riesgo y puede producirse un efecto de atrincheramiento por parte de los directivos que suele relacionarse con un detrimento del valor de la misma.

3.1.2. Propiedad interna: Participación en la propiedad de los directivos y consejeros

La participación de los consejeros y directivos en la propiedad de la empresa aparece como uno de los mecanismos que permiten disminuir los comportamientos oportunistas de cada uno de estos grupos (Jensen y Meckling, 1976; Bradbury, 1990; McConnell y Servaes, 1990). En este sentido, 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 (Chaganti y Damanpur, 1991; Mehran, 1995; King y Santor, 2008). No obstante, se corre el riesgo de un comportamiento contrario al deseado. Así, por ejemplo, en el caso de directivos o consejeros con aversión al riesgo sería bastante probable que pudieran llevar a cabo políticas que, en lugar de maximizar el valor de la empresa, limiten el riesgo para la misma, llegando a producir un efecto negativo sobre su valor (Chen et al., 2009). También se dan situaciones en las que el directivo se atrinchera en su puesto y los accionistas no disponen de mecanismos para despedirlo ya que la propiedad mayoritaria los respalda (Morck et al., 1988; Weisbach, 1988; Berger et al., 1997).

En definitiva, el efecto que tiene la estructura de propiedad sobre el valor de la empresa dependerá del balance entre los efectos del atrincheramiento y convergencia de intereses con los accionistas (Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen 1983a; Denis y McConnell, 2003). Para ello, se plantea la posibilidad de limitar el porcentaje de participación en el capital de consejeros y directivos, es decir, que el porcentaje de participación que posean no comprometa sus actuaciones a la hora de tomar decisiones. La manera más sencilla es a través de 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 o directivo 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 cuanto a cómo afecta la participación accionarial de estos grupos al rendimiento de la empresa, la mayoría de autores coinciden en que la misma

dependerá del porcentaje de participación de los mismos. Así, autores como Morck et al. (1988) estudian la relación existente cuando la propiedad se encuentra en manos de los directivos, concluyendo que la relación entre propiedad de dirección y rendimiento se incrementa cuando los porcentajes de propiedad están entre el 0% y el 5%, disminuye la relación cuando están entre el 5% y el 25% y aumenta cuando es mayor del 25%. Siguiendo a los autores anteriores, Holderness et al. (1999) encuentran una relación positiva para porcentajes de propiedad inferior al 5%, pero, a diferencia de los primeros, no encuentran una relación estadísticamente significativa para porcentajes superiores al 5%. Junto a estos, autores como Hermalin y Weisbach (1988) ponen en relación, al igual que los anteriores, la propiedad de la dirección y el rendimiento, añadiendo una variable más a la relación, la composición del consejo de administración. De este modo encuentran que existe relación entre la propiedad de la dirección y el rendimiento teniendo en cuenta los siguientes intervalos: positiva cuando la propiedad es entre un 0% y un 1%, decrece cuando la propiedad es entre un 1% y un 5%, incrementa cuando va del 5% al 20%, y decrece más allá del 20%. Finalmente McConnell y Servaes (1990) encontraron una relación positiva con el rendimiento cuando la propiedad interna oscila entre el 0% y el 5%, pero fallaron en demostrar algún tipo de relación más allá de ese 5%.

Por tanto, para porcentajes de participación inferiores al 1% todos coinciden en que resulta positivo para los rendimientos de la empresa, para porcentajes superiores al 1%, pero inferiores al 5%, la mayoría de 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, debido principalmente a las características de las empresas, los países donde se realizan los estudios, etc. En cualquier caso, en la mayoría de los casos la relación entre el desempeño de la empresa y la propiedad interna es positiva (Agrawal y Knoeber, 1996; Yermack, 1996; Ben-Amar y André, 2006; y Lasfer, 2006).

Por tanto, siguiendo la teoría de la agencia podemos decir que la propiedad interna se presenta como una vía válida y ampliamente empleada para reducir

los posibles comportamientos oportunistas que podrían provocar que el desempeño de la empresa se vea disminuido (Bradbury, 1990; McConnell y Servaes, 1990; King y Santor, 2008).

3.1.3. Participación institucional en la propiedad de la empresa

Cuando hablamos de inversores institucionales hacemos referencia a los bancos, compañías de seguros, fundaciones, fondos de inversión y de pensiones (Pedersen y Thomsen, 2003). La participación de estos inversores institucionales en la empresa se muestra como positiva para el valor de la entidad (McConnell y Servaes, 1990; Prowse, 1990; Chaganti y Damapour, 1991; Steiner 1996, Han y Suuk 1998, Thomsen y Pedersen 2000; Morck et al., 2000; Woidtke 2001), en la medida que estos inversores se encargan de supervisar las actuaciones de los directivos como consecuencia del gran montante de capital que suelen tener invertido en la empresa. En este sentido, las actuaciones llevadas a cabo por los directivos estarían comprometiendo en gran medida su capital. Además, debemos de tener en cuenta que esas participaciones suelen ser a largo plazo, por lo que estos inversores estarán muy interesados en conocer la evolución del negocio y asegurar su permanencia en el tiempo.

Con respecto a la evidencia empírica, la participación de inversores institucionales en la propiedad de las empresas ha sido analizada por diversos autores, encontrándose que tiene un impacto positivo en el desempeño de las empresas cuando la concentración de la propiedad es alta, como es el caso de Japón (Morck et al., 2000), Alemania (Gorton y Schmid, 2000) o China, donde se encuentra una relación positiva cuando los accionistas mayoritarios son instituciones financieras o el Estado (Xu y Wang, 1999). En la India (Sarkar y Sarkar, 2000) e Israel (Blass, Yafeh y Yosha, 1998) existe también una asociación positiva entre la concentración de la propiedad en manos de instituciones de crédito y bancos, respectivamente, y el desempeño de la firma.

Sin embargo, se puede caer también en el efecto inverso, tomando una actitud pasiva con respecto a las actuaciones de los directivos y dejándoles actuar sin

ejercer ningún tipo de supervisión (Rajan, 1992). Esta situación suele tener lugar cuando los inversores institucionales tienen participación en distintas sociedades con lo que su cartera de acciones se encuentra muy diversificada (Pound, 1988) y por tanto, no ejercen una función de supervisión. En este caso los inversores suelen tener una participación accionarial más baja y, por tanto, no pueden ejercer una influencia significativa y control sobre la gestión (Pedersen y Thomsen, 1997). En este sentido, en el Este de Europa, por ejemplo, se encuentra que mientras que la propiedad poseída por el gobierno está positivamente relacionada con el desempeño de la firma, la participación en la propiedad por parte de los inversores institucionales resulta no ser estadísticamente significativa (Claessens et al., 1998). Otros autores, como Rajan (1992), han encontrado efectos negativos en la participación institucional y el desempeño. Los inversores buscan la obtención de beneficios particulares expropiando la riqueza de otros accionistas cuando ejercen tareas de control.

3.2. Consejo de administración⁵

El consejo de administración es el principal órgano del sistema de control interno de las empresas (Jensen, 1993). Se encarga de la supervisión, control y toma de decisiones en la sociedad (Fama, 1980; Zahra y Pearce, 1989; Johnson et al., 1996). Asimismo, es el órgano intermediario entre los accionistas y los directivos, ejerciendo un papel supervisor de la discrecionalidad directiva y resolviendo los conflictos de agencia que pudieran surgir (Jensen y Meckling, 1976; Baysinger y Bulter, 1985; Hermalin y Weisbach, 1991; Denis y McConnell, 2003).

Dada la importancia del consejo de administración, es necesario conocer cuáles son los factores que más contribuyen a una actuación diligente por parte de este órgano interno de gobierno. En este sentido, la estructura del consejo de administración se ha analizado generalmente a través de cuatro variables: la

⁵ El consejo de administración forma parte de los órganos de control interno de la sociedad. No obstante, dada su especial importancia en el seno de la empresa nos ha parecido conveniente tratarlo de forma separada.

composición del consejo, entendida como la proporción de miembros internos o externos que lo forman y que está asociada con la independencia del mismo (Hermalin y Weisbach, 1988; Rosenstein y Wyatt, 1990, 1997; Pearce y Zahra, 1992; Gabrielsson y Winlund, 2000); el tamaño del consejo, definido por el número de consejeros que lo integran (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998); la separación de las funciones del presidente de la compañía y el CEO (Denis y McConnell, 2003; Abdullah, 2004; Jackling y Johl, 2009); y la participación accionarial de sus miembros que a su vez ocupan cargos directivos o ejecutivos (Morck et al., 1988; McConell y Servaes, 1990; Bradbury, 1990)⁶.

3.2.1. Composición

La composición hace referencia a la proporción de consejeros internos o ejecutivos y externos o no ejecutivos. Los consejeros internos o ejecutivos son consejeros que desempeñan funciones de alta dirección o son empleados de la sociedad o de su grupo y que, por tanto, poseen un mayor conocimiento acerca de la empresa. Son los encargados de formular la estrategia y transferir la información a los consejeros externos, (Lipton y Lorsch, 1992 y Jensen, 1993). Los consejeros externos son aquellos que aportan a la empresa un conocimiento específico, por ejemplo de tipo financiero o estratégico, y que pueden ser agentes neutrales (independientes), elegidos en atención a sus condiciones personales o profesionales, o accionistas significativos de la empresa (dominicales), no estando en ninguno de los dos casos vinculados a las tareas de dirección de la empresa (Dalton et al., 1998; Daily et al., 1999).

En cuanto a cuál es la composición adecuada, podemos decir que deberá estar constituido por una mayoría de consejeros externos y que el número de ejecutivos deberá ser el mínimo necesario (Código unificado, 2006; Código marroquí de buenas prácticas de gobierno corporativo, 2008). 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

⁶ Dimensión estudiada en el apartado anterior.

muy estricta con respecto a los directivos (Fama, 1980; Weisbach, 1988; Rosenstein y Wyatt, 1990; Hermalin y Weisbach, 1998).

Diferentes trabajos han estudiado la relación entre el desempeño de la empresa y la composición del consejo de administración, centrándose la mayoría en el porcentaje de consejeros externos (Baysinger y Butler, 1985; Hermalin y Weisbach, 1991; Agrawal y Knoeber, 1996; Shleifer y Vishny, 1997; Bhagat y Black, 2002; Coles et al., 2008; Jackling y Johl, 2009). La mayor parte de la literatura se enfocó en un inicio en EEUU, relacionando variables relativas al desempeño de las empresas con la fracción de consejeros externos; no obstante, los resultados obtenidos no fueron uniformes (Hermalin y Weisbach, 2001). Algunos autores no evidencian una relación significativa entre la composición del consejo de administración y el desempeño de la firma (Baysinger y Butler, 1985; Hermalin y Weisbach, 1991; Daily y Dalton, 1992, 1993; Mehran, 1995; Dalton et al., 1998; Klein, 1998; Vafeas y Theodorou 1998). Otros evidencian una relación negativa (Agrawal y Knoeber, 1996; Coles et al., 2001; Franks et al., 2001). Estudios recientes, como el de Coles et al. (2008), muestran una relación positiva entre el número de consejeros externos en compañías grandes y complejas y el desempeño de la misma.

Otros estudios no referidos al ámbito de EEUU sobre el consejo de administración concluyeron que los consejeros externos estabilizan y mejoran moderadamente los indicadores de desempeño operativo y crecimiento en ventas (Kaplan y Minton, 1994). Otros autores han encontrado también una relación positiva entre el desempeño y la presencia de consejeros externos (Rosenstein y Wyatt, 1990; Ezzamel y Watson, 1993; Hossain, Prevost, y Rao, 2001; Peasnell, Pope, y Young, 2005; Dahya y McConell, 2007).

En el caso concreto de economías emergentes, Filatotchev et al., (2007) demuestran que la independencia de los consejeros está positivamente relacionada con el desempeño de la firma.

3.2.2. Tamaño

Otra característica del consejo de administración que ha recibido mucha atención ha sido su tamaño. Dicha dimensión puede influir en la labor supervisora que realiza. Un tamaño elevado que, en principio, podría ser beneficioso, debido a que al haber más consejeros habría una mayor variedad de opiniones y podría incrementarse la capacidad de supervisión del consejo (Pearce y Zahra, 1992), podría resultar finalmente menos efectivo por ineficiente.

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). Dado que el tamaño influye en la calidad y eficacia de sus decisiones, un mayor tamaño puede ir en detrimento de la efectividad del mismo, debido principalmente a problemas de coordinación y comunicación (Lipton y Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Dennis y McConell, 2003), lo que conduce a los denominados problemas de agencia (Yermarck, 1996) que podrían suponer un impedimento para la toma de decisiones.

No obstante, no son estas las únicas razones que motivan la disminución en el tamaño de los CA. Presiones políticas e institucionales (Lipton y Lorsch, 1992; Jensen M., 1993; Wu, 2004), el tiempo requerido para identificar a los miembros que reúnan las habilidades y los costes asociados al agregar un miembro mas al Consejo (Yermack, 2004), son otros de los motivos que han impulsado la disminución de este órgano.

En base a lo anterior, los resultados obtenidos por los distintos trabajos son dispares (Daily et al., 1999). Mientras la mayor parte de los estudios parecen mostrar una relación negativa entre el tamaño del consejo y los resultados o el valor de la empresa (Kini et al., 1995; Yermarck, 1996; Eisenberg et al., 1998), otros encuentran una relación positiva entre el tamaño y el desempeño (Pearce y Zahra, 1992; Dalton et al., 1998; Forbes y Milliken, 1999; Nicholson y Kiel, 2007). En este sentido, los principales argumentos son la reducción del poder

de control sobre las actuaciones del CEO (Forbes y Milliken, 1999) y el hecho de que la presencia de un mayor número de consejeros proporciona un mayor volumen de 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 (Pearce y Zahra, 1992; Dalton et al., 1998). En definitiva, dependerá de las funciones que desarrolle el consejo de administración.

3.2.3. Dualidad del Presidente del consejo de administración y el alto directivo

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, la coincidencia del presidente del consejo de administración con el director general de la compañía, circunstancia que se da con frecuencia, puede tener un efecto negativo en la actividad, independencia y profesionalidad de los órganos de control al ejercer una menor función de vigilancia (Jensen y Meckling, 1976; Denis y McConnell, 2003; Jackling y Johl, 2009).

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, podría ser cuestionable la capacidad del consejo para evaluar y, en su caso, cambiar al CEO (Abdullah, 2004; 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 empresa (Coles et al., 2001). En sentido contrario, la coincidencia de roles podría disminuir los posibles conflictos de intereses que pudieran surgir. Aún así, la separación de ambos poderes permitiría aumentar el control y asegurar, en mayor medida, el desempeño de la asociación (Kesner y Johnson, 1990; Daily y Dalton, 1994; Daily y Dalton, 1997; Dalton et al., 1998; Lin, 2005; Elsayed, 2007).

En este sentido, la literatura es contradictoria en cuanto a los resultados de la dualidad y el desempeño de la empresa. Hay quienes encuentran una relación positiva (Donaldson y Davis, 1991; Rechner y Dalton, 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; Vafeas y Theodorou, 1998; Elsayed, 2007).

3.3. Órganos de control: El comité de auditoría

La estructura del consejo es un aspecto que cada vez está cobrando una mayor importancia. Ésta hace referencia a las diferentes comisiones en las que se estructura (John y Senbet, 1998). La principal misión de estas comisiones es la de ayudar al consejo y facilitarle el desarrollo de sus actividades (Zahra, 1990) a través de la especialización en tareas determinadas (Klein, 1998).

La creación de comisiones delegadas en el consejo ha sido una variable estudiada en el gobierno corporativo de la empresa (Gabrielsson y Winlund, 2000; Carson, 2002). De este modo, se entiende que los consejeros se implican en los objetivos de la empresa a través de su participación en estas comisiones.

Siguiendo a Zahra (1990), podemos decir que son distintas las comisiones que pueden existir, concretamente en el caso español y en el marroquí nos encontramos con tres comisiones (Código Unificado, 2006, Código Marroquí de Buenas Prácticas de gobierno corporativo, 2008): la comisión de nombramientos, que se encarga de elegir a los futuros miembros del consejo y que, por tanto, se encarga de identificar a los posibles miembros potenciales; la comisión de retribuciones, que decide la política de retribución de los miembros ejecutivos de la empresa; y, por último, la comisión de auditoría, encargada de las actividades necesarias para asegurar la integridad de las decisiones directivas y de la solvencia financiera de la empresa.

De estas tres comisiones es el comité de auditoría el que cobra una mayor relevancia. Se trata de un comité delegado por el consejo de administración cuyo principal objetivo es garantizar la veracidad de la información contable suministrada por las empresas (Haron et al., 2005; Fernández y Arrondo, 2007).

La existencia de comités de auditoría no es una novedad. La SEC (Securities Exchange Commission) ya venía recomendando su constitución desde los años 40, reclamando su obligatoriedad en 1977 para las compañías que cotizaran en la Bolsa de Nueva York. A partir de los años 90 otros países anglosajones siguieron esta línea, estableciendo la necesidad de que la mayoría de sus miembros fueran consejeros independientes (Spira, 2003; Carson, 2002). El estudio de la composición y funcionamiento de estos comités no se hizo esperar y, a partir de mediados de los años 80, Eichenseher y Shields (1985), Pincus, Rusbarsky y Wong, (1989) o Menon y Williams (1994) analizaron la formación voluntaria de comités de auditoría en las compañías cotizadas de Estados Unidos. Encontramos también los trabajos de Collier (1993) en el Reino Unido, Bradbury (1990) y Sharma et al., (2009) en Nueva Zelanda, Carson (2002) y Cotter y Silvester (2003) en Australia y Al-Mudhaki (2004) y Puri et al. (2010) en la India. En la Europa continental han abordado este tema Piot (2004) en Francia, Willekens, Bauwhede, y Gaeremynch, en Bélgica (2004), y Pucheta y De Fuentes (2006) en España.

El comité de auditoría se presenta como un mecanismo de gobierno corporativo cuyas recomendaciones, reglamentos, composición y características van a variar mucho, dependiendo del país donde nos encontremos. Las primeras regulaciones y recomendaciones sobre el comité de auditoría surgen en Estados Unidos por parte de la SEC durante los años 40 (Birkett, 1986), cuando se establece como requisito para todas las compañías que cotizan en bolsa la formación obligatoria de estos comités (Spira, 2003). Posteriormente, en el año 2002 tiene lugar una de las mayores iniciativas legales en relación con el gobierno corporativo a nivel mundial, la publicación de la Ley Sarbanes-Oxley (EE.UU), que aparece como respuesta a los escándalos financieros que se estaban produciendo a nivel mundial (el caso

Enron, entre otros). El principal objetivo de esta Ley es proteger a los inversores, recogiendo una serie de obligaciones para las empresas admitidas a cotización en EE.UU, la mayoría de ellas relativas a la auditoría de cuentas y divulgación de información financiera.

Las iniciativas estadounidenses fueron seguidas muy pronto por distintos países (Collier y Zaman, 2005), encontrándonos en el plano europeo con el papel activo que ha jugado la Comisión Europea promoviendo en sus distintos informes, entre otras cosas, la necesidad de crear comités de auditoría (1996) y la supervisión de las funciones de dicho comité (2003). Posteriormente, recomendó que, para garantizar su independencia, debería estar formado exclusivamente por miembros no ejecutivos o supervisores (2004). Más recientemente, la Directiva 2006/43/CE, que regula la auditoría legal en sustitución de la octava directiva (84/253/CEE), señala el papel de los comités como mecanismos de control que ayudan a minimizar los riesgos y mejorar la calidad de la información financiera de las empresas.

El comité de auditoría constituye uno de los mecanismos que evitan el conflicto de agencia entre accionistas mayoritarios y las partes interesadas. Su tarea principal consiste en evaluar los sistemas de auditoría internos de las empresas (Carcello y Neal, 2000; Klein, 2002a), con el fin de salvaguardar la independencia de los auditores externos y evaluar y controlar el proceso de gobierno corporativo, la transparencia de la información y los conflictos entre directivos y accionistas. Para cumplir con todo ello, el comité de auditoría debe reunirse regularmente con los auditores externos (Deli y Gillan, 2000) con la idea de revisar los informes financieros, el proceso de auditoría y los mecanismos de control interno.

En esta línea, estudios anteriores han demostrado cómo la independencia del comité a través de la presencia de auditores externos (Klein, 2002a; Williams, 2002; Cotter y Silvester, 2003; Piot, 2004), la frecuencia de las reuniones (Menon y Williams, 1994; Fernández y Arrondo, 2007) y la experiencia financiera de al menos uno de sus miembros (DeZoort, 1998; Davidsson *et al.*, 2004; DeFond *et al.* 2005; Rose y Rose, 2008) contribuyen a la efectividad de

dicho órgano (Sharma, 2009), reduciendo la existencia de fraudes (Beasley *et al.*, 2000) y la discrecionalidad directiva (Klein, 2002b), además de aumentar la calidad y la credibilidad de la divulgación voluntaria de de la información financiera presentada en los mercados (Watkins *et al.*, 2004; Willekens *et al.*, 2004; Karamanou y Vafeas, 2005).

CAPÍTULO 2
JOINT VENTURES: EL CASO
HISPANO-MARROQUÍ

INTRODUCCIÓN

A principios del siglo XXI nos encontramos ante un panorama mundial caracterizado por la existencia de un mercado global en el que desaparecen las barreras de entrada en muchos países y se facilitan los movimientos de capital, lo que está originando una nueva forma de estructura económica mundial en la que el establecimiento de relaciones con empresas dentro del propio país o fuera del mismo se configura como una forma de aprovechar las oportunidades que presenta el mercado.

Un fenómeno habitual lo constituyen las empresas que van expandiéndose por todo el mundo, estableciendo redes, logrando una posición privilegiada y basando su expansión en asociaciones empresariales (Mathews y Zander, 2007) a través de acuerdos.

Podemos decir que estamos ante un proceso de globalización⁷ que no sólo aumenta las oportunidades de mercado, sino que también incrementa de manera simultánea los niveles de competencia (Hitt et al., 1998) en la medida que se produce un acceso a los mercados de competidores distintos a los tradicionales. Esto obliga a que las estrategias empresariales se formulen continuamente para aprovechar las ventajas del mercado.

Podríamos denominar a la situación actual como “la tercera ola de la globalización” (Lévy, 2007)⁸, en la que las empresas de mercados occidentales desarrollados comienzan a establecerse en mercados emergentes como

⁷ Entendemos por globalización el proceso dinámico de liberación, apertura e integración internacional que abarca grandes mercados y busca el desarrollo económico y social dentro de un ambiente global (Kornecki y Dawna, 2007), con el propósito de crear un mercado mundial en el que circulen libremente los capitales comerciales, productivos y financieros, eliminando todas las barreras que los diferentes países ponen a la entrada de estos capitales provenientes del extranjero.

⁸ La primera ola de la globalización cubre el periodo 1870-1914, que vino seguida de un retroceso al nacionalismo desde 1914 a 1945 (con motivo de las dos Guerras Mundiales). La segunda ola tuvo lugar entre los años 1945 y mediados de 1980, este periodo se caracterizó por la función relativamente estable de las Instituciones de Bretton Woods (el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional -FMI- y el GATT). Véase Lévy, 2007, pp 596.

Europa Central y Oriental, Rusia, África, China y la India (Jansson, 2007; Jansson y Sandberg, 2008). Estos mercados han ido adquiriendo una especial importancia en los negocios internacionales en las últimas décadas (Cavusgil et al., 2002).

Este escenario económico, donde las economías nacionales se encuentran cada vez más integradas e interconectadas globalmente (Kornecki y Rhoades, 2007), se caracteriza por un proceso de internacionalización (Harvey y Novicevic, 2002) desencadenado por factores de distinto tipo. Existen *factores de tipo macroeconómico*, como son la creación de organizaciones económicas internacionales o el rápido crecimiento de la población en economías emergentes, lo que supone la aparición de mercados que poseen un fuerte potencial de demanda (Harvey y Novicevic, 2002); *factores de tipo político*, como pueden ser la política de privatización de empresas o recursos, la liberación del comercio o la libre circulación de capitales (Eden y Lenway, 2001); *factores de tipo tecnológico*, que han dado lugar a un desarrollo avanzado en comunicación y al incremento progresivo de la transferencia tecnológica entre países originando un crecimiento en las transacciones internacionales (Graham, 1996; Knight, 2000), y favoreciendo también la entrada de nueva tecnología y su aplicación en países con mano de obra barata.

La mayoría de estudios sobre procesos de internacionalización empresarial se han centrado en las grandes empresas multinacionales, descuidando del objeto de investigación la internacionalización de las PYMES (Coviello y Munro, 1997; Coviello y McAuley, 1999; Fillis, 2001; Hohenthal, 2001). Teniendo en cuenta que las PYMES forman una gran parte del tejido empresarial en la mayoría de economías⁹, además del creciente incremento en la internacionalización de sus negocios (European Network for SME Research, 2004), resulta de especial importancia la realización de estudios que permitan determinar aquellos aspectos que resultan determinantes en el éxito de la internacionalización de su actividad.

⁹ Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, 2005), las PYMES representan el 95% de la base productiva en el tejido empresarial marroquí.

Además debemos tener en cuenta que el proceso de internacionalización del que venimos hablando se ha visto acompañado de un cambio en la estrategia de desarrollo global que rige el mercado y de un progresivo aumento de las relaciones entre países a nivel multilateral, bilateral y regional (Lévy, 2007). La proliferación de este tipo de acuerdos está reformando la “arquitectura” de la estructura económica mundial, impulsando a las empresas a realizar acuerdos de cooperación entre ellas, como instrumentos para su expansión internacional.

Esta proliferación de relaciones empresariales a escala mundial se podría decir que resulta de distintos fenómenos simultáneos como son: la reestructuración de las entidades para atender a la demanda de la expansión en otros países; una mayor internacionalización comercial y productiva, manifestada por el auge de los intercambios de bienes y de las inversiones con el extranjero; y, por último, la existencia de una fuerte competencia como consecuencia de la globalización de la economía, en la medida en que se está produciendo un acceso más frecuente de competidores distintos a los habituales en el mercado.

En cualquier caso, esta situación mundial genera un panorama de mercado muy competitivo (Hitt et al., 1998; Harvey y Novicevic, 2002; Govindarajan y Gupta, 2000), en el que, teniendo como punto de partida a la empresa, ya sea de un mayor o menor tamaño, influenciada por una serie de factores externos (políticos, financieros, tecnológicos, etc.) y por una serie de cambios en el mercado, da lugar al establecimiento de acuerdos de cooperación como estrategia adoptada por las mismas para asegurar un potencial crecimiento empresarial, en la medida que este crecimiento asegura la permanencia en el mercado de las empresas (Buckley y Casson, 1998; Govindarajan y Gupta, 2000; Mathews y Zander, 2007). Además, resulta ser un mecanismo adecuado para que las PYMES puedan desarrollarse, ampliar sus mercados y mejorar su competitividad (Hoffmann y Schlosser, 2001; Wincent, 2005).

En este contexto, el principal objetivo de este capítulo es analizar las distintas razones que determinan la cooperación empresarial y las formas de llevar a cabo dicha cooperación. A continuación nos centraremos en delimitar el marco

geográfico, político, económico e internacional en el que se encuentran ubicadas las empresas en las que se va a centrar este trabajo, para posteriormente describir la metodología de la investigación, así como la muestra que será utilizada en epígrafes posteriores (joint ventures entre PYMES establecidas entre España y Marruecos). Finalmente, antes de analizar las dimensiones de gobierno corporativo en el capítulo 3, hablaremos de los factores que determinan el éxito de nuestras empresas y el importante papel que desempeñan las diferencias culturales sobre distintos aspectos, entre los cuales destacaremos el desempeño empresarial.

1. Cooperación empresarial

Según hemos señalado, la competitividad existente en los mercados (Hitt et al., 1998; Harvey y Novicevic, 2002) hace necesaria la búsqueda de formas alternativas para que la empresa pueda seguir creciendo y asegurar su permanencia en el mercado.

Igualmente, debemos tener en cuenta que, dependiendo de las motivaciones que tengamos, será más adecuada una fórmula u otra de cooperación empresarial. Así, en general, el logro de ventajas competitivas, la obtención de economías de escala y el aprendizaje de competencias a través de la colaboración (Dyer y Singh, 1998; Gulati et al., 2000), la posibilidad de compartir riesgos, obtener legitimidad para poder actuar en nuevos mercados, adquirir y mejorar competencias, ganar poder y movilidad en los diferentes mercados y crear opciones para futuras inversiones (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996), podrían venir a justificar el que dos empresas lleguen a establecer acuerdos de cooperación.

1.1. Razones que determinan la cooperación empresarial

La aparición de distintas formulas de cooperación empresarial viene justificada por diferentes razones. Entre éstas encontramos motivaciones de tipo

económico, estratégico y organizativo, que van a verificar esa necesidad de relacionarse con otras empresas, como modo de hacer frente a la competitividad del entorno que les rodea y lograr el crecimiento externo deseado.

Desde una perspectiva económica, la cooperación se presenta como un mecanismo alternativo al mercado y a la empresa para coordinar las transacciones económicas mediante el establecimiento de acuerdos entre empresas (Goerzen, 2007; Baum et al., 2000). La existencia de un acuerdo entre las partes posibilita reducir los costes de transacción, alcanzar soluciones ante posibles conflictos de intereses y lograr el fortalecimiento de la confianza mutua entre las partes. En el enfoque estratégico, la cooperación se presenta como una forma alternativa de conseguir una mejor posición competitiva en los mercados (Dittrich et al., 2007; Koka y Prescott, 2008); a diferencia del enfoque anterior el objetivo de la cooperación se dirige a la maximización de los beneficios, para lo que las empresas combinan aquellas competencias que las hacen distintas y ponen en común recursos complementarios para lograr aumentar su presencia a nivel mundial. Por último, desde una perspectiva organizativa, siguiendo la teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991), la cooperación se justifica por el hecho de que las empresas no disponen de todos los recursos y capacidades que necesitarían para mantenerse en el mercado (Koka y Prescott, 2008; Stuart, 2000; Lorenzoni y Lipparini, 1999; Lee et al., 2001; McGovern, 2006), de modo que pueden acudir directamente a él para adquirir esos recursos que necesitan, o bien acceder a ellos a través de formas indirectas, por medio de la realización de fusiones o acuerdos de cooperación con otras empresas.

Tratando de concretar las razones que determinan la cooperación empresarial, podemos decir que el logro de ventajas competitivas (Levitt, 1983; Buckley y Ghauri, 2004) podría ser el primero de los motivos de la búsqueda de este crecimiento externo, puesto que el logro de las mismas va a permitir a la organización permanecer en el mercado (Raisch y von Krogh, 2007; Hanlon, 2004), consiguiendo con ello una mejor posición competitiva en el mismo (Dittrich et al., 2007; Koka y Prescott, 2008). Estas ventajas competitivas se

pueden derivar de la obtención de economías de escala por la combinación de procesos y habilidades productivas (Spekman et al., 1998).

Estas alianzas están también motivadas, en muchas ocasiones, por la necesidad de la empresa de obtener determinados recursos y/o capacidades (Gulati, 1998; Stuart, 2000) que ella misma no posee y que necesita para acceder a nuevos recursos, crecer o simplemente mantenerse en el mercado (Dittrich et al., 2007; Lu y Xu, 2006; Sapienza et al., 2006). Así, las empresas establecen relaciones con otras empresas para obtener, por ejemplo, factores productivos de bajo coste o factores específicos de la zona, buscando para ello socios que posean habilidades, recursos o capacidades distintos, que les permita complementarse y coordinarse para lograr los objetivos que se proponen (Beamish, 1985; Chen y Tseng, 2005).

El establecimiento de alianzas puede venir también justificado por fines tecnológicos (Robertson y Gatignon, 1998). Así, en la búsqueda de acceso a nuevas tecnologías, la relación con otra empresa puede ser una alternativa adecuada para implantar una nueva tecnología en la empresa, en la medida que se aprovecha el conocimiento (know-how) de la empresa con la que se establece el vínculo, sin necesidad de tener que desarrollarlo ella misma, con lo que probablemente, supondrá un ahorro de costes. Del mismo modo, una empresa podrá disminuir sus gastos de investigación si se une con otra y deciden realizar la investigación conjuntamente (Freeman, 1991; Li y Atuahene-Gima, 2001).

La diversificación empresarial podría ser otro de los motivos que impulsan a las empresas a relacionarse. Les permite tanto conseguir sinergias de producción, utilizando las instalaciones de las otras empresas para el lanzamiento de nuevos productos (Li y Atuahene-Gima, 2001; Freeman, 1991), y, de este modo, aprovechar las sinergias estructurales, o conseguir diversificar el riesgo empresarial estableciéndose en nuevos mercados (Freeman et al., 2006), en ocasiones en economías emergentes con gran potencial de crecimiento.

Otra razón clara que lleva a establecer acuerdos es la incertidumbre del entorno. Dickson y Weaver (1997) consideran que la percepción de un entorno inestable e incierto en aspectos como el mercado de determinados productos, los posibles cambios en relación con las barreras arancelarias sobre la inversión extranjera, así como la falta de habilidad para poder predecir las acciones de los competidores o sobre la demanda de los clientes potenciales, pueden llevar a las empresas a establecer relaciones con otras entidades a fin de compartir los riesgos o evitarlos, si los acuerdos se realizan con entidades locales, ya que la entidad fruto del acuerdo tendría la consideración de local.

Junto a la incertidumbre de los mercados a los que se accede (Iacobucci, 2002), los acuerdos con empresas ubicadas en otros países pueden ayudar a la empresa que está tratando de introducirse en el nuevo mercado, a superar las barreras culturales que pudieran surgir, esto es, a lograr la legitimación para actuar en un país extranjero (Human y Provan, 2000), en la medida en que resulta más sencillo para una empresa introducirse en un nuevo país si lo hace unido a una empresa del mismo, sobre todo en lo que se refiere a la aceptación por parte de los clientes y de las instituciones.

Unido a lo anterior aparecen otros fines que justifican el incremento de estas relaciones o vinculaciones empresariales como pueden ser una mayor facilidad para la obtención de recursos financieros (Lechner et al., 2006), tener un mejor acceso a información que podría ser útil para la empresa (Lee et al., 2001) o simplemente para reducir los costes de transacción (Shaw, 2006).

1.2. Formas de cooperación empresarial

La cooperación empresarial se consigue siguiendo distintas fórmulas. Básicamente se pueden considerar dos grandes grupos: la creación de subsidiarias y los acuerdos que se establecen a través de medios contractuales, esto es, por medio del establecimiento de acuerdos de distintos tipos. Si el proceso elegido para el establecimiento de vinculaciones empresariales es este último, ya sea desde un punto de vista comercial,

financiero, estratégico o económico, se puede llegar a distintos tipos de acuerdos. En cada uno existirán unas características concretas que determinarán el alcance del mismo. Las posibilidades son casi ilimitadas y van cambiando conforme a las necesidades del mercado, de los que establecen el acuerdo o en la medida que el marco legal lo permite (Rodríguez y Argente, 2010: 50).

En términos generales los acuerdos contractuales pueden presentarse de distintos modos, ya sea por medio de un contrato entre los participantes (Reuer y Ariño, 2007; Luo, 2002) o mediante las actas de las reuniones mantenidas entre ellos. Cualquiera que sea la forma, el acuerdo se formaliza habitualmente por escrito, tratando distintas cuestiones: la actividad, su duración y las obligaciones de información financiera; el nombramiento del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente, así como los derechos de voto de los participantes; las aportaciones al capital hechas por los participantes; y el reparto entre los mismos de la producción, los ingresos, los gastos o los resultados (NIC 31).

Dicho acuerdo, además de ser el soporte que recoge los derechos, obligaciones, reparto del control, etc., será el medio legal (Lin y Germain, 1998; Wang et al., 2005) utilizado por las partes para resolver desacuerdos puntuales que puedan producirse (Hennart y Larimo, 1998; Park y Ungson, 2001; Yan y Zeng, 1999).

1.2.1. Tipos de negocios conjuntos

Como resultado del establecimiento de vinculaciones empresariales surge el que denominaremos “negocio conjunto”, que puede ser definido, siguiendo la Norma Internacional de Contabilidad 31 (NIC 31), como una actividad económica controlada conjuntamente por dos o más personas, físicas o jurídicas. A estos efectos, control conjunto es un acuerdo estatutario o contractual en virtud del cual dos o más personas convienen en compartir el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación sobre una actividad económica con el fin de obtener beneficios económicos, de tal manera que las

decisiones estratégicas, tanto financieras como de explotación, relativas a la actividad requieran el consentimiento unánime de todos los partícipes.

Concretamente, dentro de estas figuras, nos encontramos, distinguiendo en función del ordenamiento jurídico, con aquellos negocios conjuntos que no alcanzan personalidad jurídica, bien explotaciones controladas conjuntamente –UTEs¹⁰ (España) y Cuentas en Participación (España y Marruecos)- bien activos controlados conjuntamente -Comunidades de bienes (España)- y negocios conjuntos con personalidad jurídica que se recogen de una forma muy similar en ambos ordenamientos, tales como las joint ventures conocidas como empresas multigrupo a efectos de consolidación en España- que serán analizadas seguidamente.

1.2.1.1. Negocios conjuntos sin personalidad jurídica

Debemos distinguir entre aquellos negocios que se manifiestan a través de la constitución, por dos o más personas o empresas, de una nueva sociedad controlada de forma conjunta (Barkema y Vermeulen, 1997; Folta, 1998), con personalidad jurídica independiente, que serían propiamente las denominadas “joint venture”, y que son el objeto de nuestro estudio; y aquellos otros que no se concretan a través de la constitución de una empresa ni a través del establecimiento de una estructura financiera independiente de los partícipes, es decir, que no tienen personalidad jurídica independiente y son considerados propiamente como acuerdos de cooperación en la literatura (Stuart, 2000; Lorenzoni y Lipparini, 1999; Robertson y Gatignon, 1998; Zollo et al., 2002). De manera que, cuando hablamos de acuerdos de cooperación hacemos referencia a aquellas relaciones interempresariales en las que no existe una participación en capital, sino un simple acuerdo entre empresas que se va a constituir como modo de alcanzar ventajas u oportunidades en los mercados o minimizar las amenazas que pueda suponer el aumento de la competencia (Ireland et al., 2002; Thourmrunroje y Tansuhaj, 2007; Dittrich et al., 2007).

¹⁰ Esta figura en el caso marroquí se iguala a las Agrupaciones de Interés Económico por lo que el concepto será distinto, siendo su mayor diferencia el hecho de que tiene personalidad jurídica.

De este modo, hablamos de acuerdo voluntario de colaboración, a medio y largo plazo, entre dos o más empresas independientes, cuyo objeto es el de llevar a cabo de manera coordinada ciertas acciones para conseguir ciertos resultados (Koka y Prescott, 2008; Ahuja, 2000; Lee et al., 2001). Se trata, por tanto, de un proceso de colaboración en el tiempo, desarrollado por dos o más organizaciones que van a conservar sus propios órganos de gobierno y su propio balance y cuenta de resultados.

Esta estructura es común en mercados emergentes, donde lo que se hace es que una empresa (normalmente la empresa local) puede adquirir conocimientos sobre gestión u obtener recursos, por ejemplo tecnológicos y otra (generalmente la que proviene de otro país) puede superar las barreras que supone la falta de conocimiento específico del mercado local, del entorno institucional o del modo de trabajar y relacionarse en el país local (Choi y Beamish, 2004; Beamish, 1985; Yan y Gray, 1994; Inkpen y Beamish, 1997; Hitt et al., 2000). En este caso nos encontraríamos en una situación, tal y como sostienen Choi y Beamish (2004), de control dividido, en el que cada socio controlará aquellos aspectos relacionados con las habilidades o recursos que ha puesto en común con el otro partícipe para el desarrollo de aquellas actividades que creen valor. De este modo, cada uno soportará sus propios gastos y obtendrá una parte de los ingresos por la venta del producto, que vendrá determinada por lo pactado en el acuerdo contractual.

1.2.1.2. Negocios conjuntos con personalidad jurídica: joint ventures

Otra modalidad es la de aquellos negocios que se manifiestan a través de la constitución, por dos o más empresas, de una nueva sociedad controlada de forma conjunta (Barkema y Vermeulen, 1997; Folta, 1998), con personalidad jurídica independiente, que permite llevar a cabo inversiones que, por sus determinadas características (magnitud, complejidad...), difícilmente iniciaría una empresa sola.

En este sentido, hablaremos de empresa multigrupo (concepto utilizado a efectos de consolidación contable en España) o JOINT VENTURES, para referirnos a un acuerdo de cooperación estructurado, a través del cual dos o más empresas llegan a un acuerdo accionarial, por el que se crea una nueva entidad para la realización de proyectos conjuntos. Esta nueva entidad será legalmente independiente de los socios, pero propiedad de éstos (Beamish, 1985; Desai et al., 2004), siendo responsable de la coordinación de las actividades que implica el acuerdo cooperativo (Ozorhon et al., 2007; Lee et al., 2003; Lin y Wang, 2008; Slovin et al., 2007).

Concretamente, en el caso de Marruecos, esta figura empresarial no figura en la ley sobre sociedades, por lo que las modalidades de operación serán fijadas por cada contrato¹¹, recogiendo los derechos y obligaciones en un Protocolo de Acuerdo o Pacto de Accionistas escrito ante una autoridad jurídica¹², con la única restricción de respetar las limitaciones previstas en la ley.

Las joint ventures han ocupado un papel importante en los últimos años 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).

La joint venture es un modo habitual para introducirse en los países emergentes y en desarrollo (Lee y Beamish, 1995; Prahalad y Hammond, 2002), ya que en estos países a menudo se imponen restricciones a la propiedad, o al acceso a financiación. Las joint ventures presentan la ventaja de que se consideran empresas locales, lo que permite evitar las barreras de entrada (Mohr y Puck, 2005; Freeman et al., 2006), el acceso a nuevas tecnologías (Folta, 1998; Djankov y Hoekman, 2000; Buckley y Casson, 1998),

¹¹ Informe sectorial del Sector turístico de Marruecos, Diciembre de 2007.

¹² Información facilitada por la Oficina Comercial Española en Marruecos.

posibilitan el conocimiento del mercado al contar con un socio local, y compartir los costes y los riesgos (Barkema y Vermeulen, 1997; Elg, 2000).

En el caso de Marruecos, su marco institucional ha facilitado la entrada de empresas extranjeras a través de joint ventures con socios locales. La proximidad geográfica, los acuerdos existentes y las relaciones comerciales mantenidas durante décadas, en las que España es el segundo país exportador de Marruecos (Guía de Marruecos, 2010), han podido contribuir a que una parte importante de dichas joint ventures se haya materializado con empresas españolas.

2. Marruecos

Marruecos se encuentra situado en la parte noreste del continente africano, con una superficie total de unos 446.550 K m². El litoral se extiende por la zona norte del país hacia el Mar Mediterráneo, y por el oeste por el Océano Atlántico. Tiene líneas fronterizas terrestres con Argelia por el este y con el Sahara Occidental por el Sur. Por la zona del estrecho de Gibraltar unos escasos 12 km lo separan del territorio español.

2.1. Marco demográfico y político

Demografía

El último censo oficial realizado en el año 2004, establece que la población marroquí ascendía a 29.891.708 habitantes, de los que un 55,1 % corresponde a población urbana. La población femenina representa un 50,7% de la población, por lo que se compone casi del mismo número de hombres que de mujeres. La densidad de población en 2004 se sitúa en 42,05 habitantes por kilómetro cuadrado (incluyendo las provincias del Sahara Occidental). Según las estimaciones para el año 2009, la población marroquí se sitúa en torno a los

34.859.364 de habitantes y la densidad de población asciende a 49,61 habitantes por kilómetro cuadrado (Cuadro 7). Durante el período 1994-2004, el índice de crecimiento anual de la población fue del 1,4%. Las estimaciones para 2009 muestran una tasa de crecimiento de la población del 1,479%, frente a 2008 (Guía de Marruecos, 2010).

Cuadro 7: Principales indicadores demográficos

	2004	2009
Población total en miles	29.891	34.859
Densidad por Km2	42,05	49,61
Población urbana %	55,1	57,3
Población femenina %	50,7	50,3

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

La población de Marruecos está formada por dos etnias, la bereber, de raza blanca y con origen desconocido, y la árabe que se estableció en este país en el siglo VIII, provenientes de Arabia. Se trata de una población eminentemente joven, donde un 30% de la misma se sitúa por debajo de los 15 años, el 64,7% se encuentra entre los 15 y los 64 años y un 5,2% sobrepasa los 65 años, según estimaciones para 2009 (Cuadro 8). En cuanto a la esperanza de vida ha experimentado un ligero ascenso, pasando de 65 años en 1987 a 71,8 años en 2009, teniendo en cuenta las importantes diferencias que todavía existen entre la población urbana y la rural.

Cuadro 8: Estructura de la población en 2009 (estimaciones)

	en %	Hombres	Mujeres
de 0 a 14 años	30,00%	5.333.396	5.131.886
de 15 a 64 años	64,70%	11.261.139	11.305.792
65 años y más	5,20%	781.089	1.046.062

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

Si observamos el Cuadro 9 podemos ver la distribución de la población según las principales ciudades. Según las estimaciones realizadas por el Instituto de Estadística Marroquí para 2009 la población urbana se situará en los 18,06 millones de habitantes, lo que supone una tasa de urbanización del 57,3%. Para 2015, se estima un incremento hasta los 20,04 millones de habitantes, cantidad que representa el 59,8% de la población total, lo que refleja la continuidad de la tendencia hacia la urbanización creciente del país.

Cuadro 9: Principales ciudades de Marruecos. Población en 2004

Ciudades	Población
Casablanca	2.949.805
Rabat-Salé	1.451.417 (de los que Rabat: 627.932)
Kenitra	1.167.301
Marrakech	1.070.838
Fez	977.946
Tánger-Asilah	762.583
Tetuán	613.506

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

Finalmente, siguiendo el Cuadro 10, podemos observar la población activa de más de 15 años. Como vemos, asciende a 11.314.000 personas, lo que representa un aumento apenas perceptible del 0,14% respecto a 2008. La tasa

de actividad se ha mantenido estable, pasando de un 50,6% en 2008 a un 49,8% en 2009.

Cuadro 10: Población activa y desempleo (2009)

	Urbano	Rural	Total
Población activa ocupada (miles de personas)	5.935	5.379	11.314
Índice de actividad	44,0%	58,20%	49,80%
- Hombres	71,10%	81,40%	74,90%
- Mujeres	19,40%	36,00%	26,00%
Índice de paro	15,50%	4,30%	9,80%
- Hombres	13,70%	5,20%	9,40%
- Mujeres	22,00%	2,30%	10,70%

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

En cuanto a la población activa en paro, pasó de 1.123.000 en 2008 a 1.105.000 en 2009, lo que representa una pequeña reducción del número de parados. Así, la tasa de paro ha pasado de 9,9% en el tercer trimestre de 2008 a 9,8% en 2009. Conviene señalar que si en Marruecos se contabilizaran las cifras de empleo siguiendo la metodología europea, la tasa de paro arrojaría una cifra mucho mayor, ya que actualmente se incluye dentro del concepto de trabajo tanto el empleo remunerado como el no remunerado (aprendices, trabajo familiar, etc.).

Política

La forma de gobierno existente en Marruecos es la monarquía constitucional ejecutiva, donde el Rey tiene amplios poderes y es una figura clave en el gobierno del país. Éste es el encargado de nombrar al Primer Ministro y a los Ministros a instancias de éste. Desde julio de 1999 el trono está ocupado por S.M. Mohammed VI.

La Constitución de 1970 (modificada en 1992 y 1996) prohíbe expresamente la existencia de un partido único y garantiza la libertad de asociación. No obstante hay tres cuestiones que no debemos olvidar, el carácter islámico del Estado, la integridad territorial del país y la persona y familia del monarca.

Actualmente hay 28 partidos políticos en Marruecos, de los cuales 22 tienen representación en el parlamento. Los más importantes son el Istiqlal, la Unión Socialista de Fuerzas Populares, el Partido de la Justicia y el Desarrollo y el Movimiento Popular (popularmente conocido como “haraki”).

Estas formaciones generan apatía entre la población, resultando un índice de participación electoral del 37% en las pasadas elecciones del año 2007. Los tres partidos que obtuvieron más votos fueron el Istiqlal (PI), el partido de la Justicia y el Desarrollo (PJD) y el Movimiento Popular (MP). El Rey nombró como Primer Ministro a Abbas El Fassi, hasta ese momento secretario general del partido Istiqlal, quien formó un Gobierno multipartito.

Istiqlal (PI) es el partido más veterano, nació en los días de la lucha contra el protectorado, y de él han salido casi todos los demás partidos de la oposición. Defienden el nacionalismo a ultranza, y tienen una tendencia conservadora.

La Unión Socialista de Fuerzas Populares (USFP) formó parte de la oposición desde la independencia del país hasta la constitución del Gobierno de alternancia en marzo de 1998. Está relacionado con los principales partidos socialistas de Europa Occidental. Ideológicamente incluye a los socialdemócratas, socialistas e incluso islamistas de izquierdas.

A estos dos partidos, hay que añadir los movimientos islamistas. Por un lado, el partido de Justicia y Desarrollo (PJD), algo moderado y conservador, actualmente en el poder. Por otro lado, el movimiento Justicia y Caridad, declarado ilegal. Este último sigue un planteamiento más radical, y aunque cuenta con un importante apoyo social no participa en el juego político.

El grupo “haraki” formado por tres partidos tras las últimas elecciones generales: el Movimiento Popular (MP), el Movimiento Nacional Popular (MNP) y la Unión Democrática. Representan al grupo más votado, con un carácter acentuadamente conservador.

Aparte encontramos otros partidos con menor apoyo popular: el partido Reunión Nacional de Independientes (RNI), de corte liberal; el Partido del Progreso y del Socialismo (ex Partido Comunista); y un nuevo partido, Force Citoyenne, creado en junio de 2001, de tendencia liberal.

El Parlamento ostenta el poder legislativo. Está formado por dos Cámaras: la de Representantes, con 325 escaños elegidos por sufragio universal, y la de los Consejeros, con 270 escaños elegidos por sufragio indirecto entre los ayuntamientos, cámaras profesionales y sindicatos, y que se renueva en un tercio de sus miembros cada tres años. La distribución de los escaños tras las elecciones de 2007 se recoge en el Cuadro 11.

Cuadro 11: Distribución de escaños en el parlamento tras las últimas elecciones de 2007: Siglas Partido

Siglas partido	Número de escaños	Escaños en (%)
PI	52	16
PJD	46	14,15
MP	41	12,62
RNI	39	12
USFP	38	11,69

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

Tras la reforma de la Constitución del año 1996 se introdujo una descentralización del poder político mediante la regionalización. Con ello se pretendía facilitar las vías para la integración del territorio saharauí en el Estado marroquí, plasmar el interés oficial por el desarrollo del Rif, ofrecer nuevas plataformas a las fuerzas políticas, reducir la brecha de desarrollo entre zonas

urbanas y rurales, frenar la centralización excesiva y fortalecer la cohesión social y la unidad nacional.

Aparecen así las regiones como entes de gobierno con personalidad jurídica y capacidad financiera propias. Actualmente, en la organización administrativa del Estado dentro de las Regiones se distinguen: las Colectividades Locales, las Wilayas, las Provincias y las Comunas. En este momento Marruecos cuenta con 16 regiones administrativas, 17 wilayas subdivididas estas últimas en 71 provincias y prefecturas.

2.2. Marco económico, internacional e inversión extranjera

Economía

Durante los años 2008 y 2009, la economía marroquí ha continuado creciendo, al igual que lo viene haciendo en los últimos 10 años. Se trata del período de crecimiento y estabilidad macroeconómica más largo vivido por este país.

El Producto Interior Bruto (PIB) del país, tal y como podemos apreciar en el Cuadro12 sigue una tendencia positiva aunque irregular, debida principalmente a la importancia de la agricultura en la economía del país y la dependencia de esta de factores externos, sobre todo climatológicos.

Cuadro 12: Evolución del PIB per cápita

	2008	2009 (estimado)	2010 (estimado)
PIB per capita (USD)	2.827,278	2.847,496	3.041,016
Incremento del PIB (%)	5,6	5,3	6,8

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional para el año 2009 sitúan el PIB per cápita en 2.847,496 USD, muy lejos aún de los 31.141,502 USD estimados para España. Dentro del ranking de África Marruecos ocupa la duodécima posición en lo que se refiere a PIB per cápita.

En el año 2008, el PIB aumentó un 5,6%, sustentado en gran parte en la recuperación del sector agrícola como consecuencia de las mejoras meteorológicas. En lo que se refiere al año 2009, las previsiones sitúan el crecimiento en torno al 5,3%.

El contexto de crisis internacional imperante ha producido un descenso de las importaciones de bienes y servicios en un 17,2% y las exportaciones en un 21,1%. Las remesas de emigrantes, cayeron un 8,1%, los ingresos de turismo disminuyeron un 6% y los ingresos por inversión extranjera retrocedieron un 32%, todo ello debido a las debilitadas economías de los principales socios comerciales. Pese a esto, la economía marroquí ha resistido a la situación gracias a dos factores: por un lado la gran pluviosidad que benefició al sector primario y por otro, la estrategia diseñada por el gobierno para sostener la demanda interior. En ella, se trató de mantener la tasa de desempleo bajo la barrera del 10%, se incentivó un aumento de los créditos al consumo y se redujeron el impuesto sobre la renta y el impuesto de sociedades, revalorizándose asimismo los sueldos de los funcionarios para que la población no perdiese poder adquisitivo.

En relación a la estructura de la economía del país, en el Cuadro 13 se muestra la distribución del PIB por sectores.

Cuadro 13: PIB por sectores de actividad (porcentajes)

	2006	2007	2008(p)	2009(p)
Actividades primarias	15,2	12,2	13,2	15,7
Agricultura	14,1	11,2	12,0	14,7
Pesca	1,1	1,0	1,1	1,0
Actividades secundarias	24,4	24,2	27,3	25,6
Industria extractivas	1,8	2,1	6,5	5,5
Industria de transformación	14,1	13,5	12,8	12,2
Electricidad y agua	2,5	2,6	2,3	2,3
Obras públicas	5,7	6,0	5,6	5,7
Actividades terciarias	50,2	52,2	49,5	48,6
Comercio	10,6	10,6	10,2	9,8
Hoteles y restaurantes	2,3	2,6	2,4	2,1
Obras públicas	3,2	3,8	3,5	3,2
Telecomunicaciones	3,1	3,2	3,1	2,9
Otros servicios	22,2	23,6	22,5	22,7
Administración pública y SS	8,8	8,4	7,8	7,9
Otros	10,3	11,4	10,0	10,1
TOTAL	100	100	100	100

(p) provisional

Fuente: Guía de Marruecos (2010)

Como se puede observar, la importancia económica del sector agrícola es superior a su peso real en el PIB. Éste varía según las condiciones climáticas del año entre el 11% y 20% y es un sector que da empleo en torno al 44% de la población activa. Finalmente, tiene un papel destacado en los intercambios exteriores, representando entre el 15% y el 21% de las exportaciones globales y en torno al 19% de las importaciones.

Por lo que respecta al resto de sectores, el industrial, por ejemplo, representa desde la década de los ochenta en torno a un tercio del PIB. Presenta una elevada concentración geográfica, localizándose básicamente en las grandes ciudades, y una elevada concentración sectorial. Destacan por su importancia la industria pesada y el sector manufacturero, la industria agroalimentaria, seguida de la química, la paraquímica y de la industria textil. En cuanto a la exportación industrial, ésta proviene mayoritariamente de la industria textil, la cual se enfrenta en la actualidad a una competencia creciente en los mercados internacionales. Por otro lado, el sector servicios tiene una creciente presencia en el PIB marroquí, como consecuencia del aumento de la demanda de más servicios y de más calidad por parte de la población. Dentro del mismo, destacan especialmente el comercio, el transporte y el turismo.

Marco internacional

En los últimos años, Marruecos ha apostado por su integración en la economía mundial y su apertura al exterior. Forma parte de la mayoría de los organismos internacionales relevantes, Banco Mundial, FMI, Banco Africano de Desarrollo y Banco Árabe para el Desarrollo Económico en África. Asimismo, Marruecos es miembro del GATT (General Agreement on Tariffs and Trade -Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio-) desde 1987, sus principales compromisos han consistido en la clasificación arancelaria y la consolidación de derechos.

Además ha firmado diversos acuerdos a nivel internacional como son: la adhesión a la Organización Mundial del Comercio (OMC), los acuerdos con la

Unión Europea (UE) y los acuerdos de libre comercio con Turquía y Estados Unidos. Junto a los anteriores, mencionar el Acuerdo de Agadir, firmado con Túnez, Egipto y Jordania.

Marruecos ha demostrado gran interés por ampliar sus relaciones con la Unión Europea como línea estratégica de su política exterior. Tras el Acuerdo de Asociación con la UE, de marzo 2000, Marruecos acordó con la UE en julio 2005 el Plan de Acción de la Política Europea de Vecindad. El 13 de octubre de 2008, Marruecos consiguió un Estatuto Avanzado en sus relaciones con la UE. Este Estatuto Avanzado encarna la voluntad de profundizar en las relaciones con la UE, mediante la integración progresiva de Marruecos en el mercado interior europeo y la convergencia normativa marroquí con la comunitaria.

Inversión extranjera

Con el fin de mejorar el clima y las condiciones de la inversión en Marruecos, y apoyándose en los estímulos fiscales como medida para incentivar la inversión, surge la Ley - Marco n ° 18/95 de 8 de noviembre de 1996. Ésta recoge la normativa vigente sobre inversiones extranjeras desde principios de enero de 1996. Se trata de una legislación que reúne en un único texto legal los distintos códigos de inversiones existentes para los diversos sectores de la economía. Esta Ley es conocida como la “Carta de Inversiones” y su objetivo es el de fijar para un período de diez años las actuaciones del Estado para el desarrollo y la promoción de las inversiones.

Marruecos está abriendo su economía al comercio y a la inversión extranjera, ofreciendo grandes expectativas de negocio. La inversión directa es la más común dentro de las distintas formas de inversión extranjera en este país. En este sentido, se considera inversión extranjera directa toda aportación en divisas de capital para la constitución de un activo fijo (Guía Marruecos, 2010).

La apertura de la gestión de los servicios públicos al sector privado ha permitido la multiplicación de este tipo de inversión y en particular la realizada

por empresas extranjeras. Concretamente, este país captó el mayor volumen de inversión española.

Como se puede observar en el Cuadro 14, la inversión española en el país magrebí ha tenido una importancia significativa. Tanto por la cercanía del país a la península, como por la apertura económica, y en particular por los procesos de privatización que han tenido lugar en Marruecos desde principios de los años 90. Gran parte de dicha inversión se ha realizado a través de la formalización de joint ventures establecidas con socios locales.

Cuadro 14: Inversión española en Marruecos (en millones de euros)

	Inversión
1999	184,6
2000	50,5
2001	84,0
2002	34,8
2003	1.618,5
2004	42,6
2005	129,0
2006	643,2
2007	546,4
2008	234,0
2009	150,5

Fuente: Inversión española en el Magreb (2010)

3. Joint venture Hispano-Marroquíes: Metodología de la investigación

Tal y como se mencionó anteriormente, la proximidad geográfica así como los acuerdos y relaciones existentes entre España y Marruecos han contribuido a

que una parte importante de las joint ventures instaladas en este país se hayan llevado a cabo con empresas españolas.

En este sentido, nuestro trabajo se orienta hacia el estudio de aquellos aspectos que son esenciales para la actividad de las joint ventures entre PYMES constituidas entre empresas de ambos países, en concreto, los factores que determinan su éxito, su cultura organizacional y su desempeño, y la estructura de gobierno corporativo de las mismas.

Ya se ha comentado que son escasos los trabajos que se han ocupado de las PYMES (Coviello y Munro, 1997; Coviello y McAuley, 1999; Fillis, 2001; Hohenthal, 2001) y, en mayor medida, los referidos a países emergentes (Lu y Beamish, 2009; Kirby y Kaiser, 2003). Por este motivo, y en la medida en que los resultados obtenidos para grandes empresas no son trasladables a las pequeñas (Shuman y Seeger, 1986; Etemad, 2004), resulta necesario estudiar las joint ventures constituidas entre PYMES y determinar aquellos aspectos que resultan especialmente importantes en las mismas.

3.1. Obtención de los datos

Para la recogida de datos en estudios sociales, donde suelen estudiarse variables cualitativas que recogen diferentes aspectos que pueden explicar una realidad, se suelen utilizar métodos intrusivos, incluyendo encuestas en forma de cuestionarios o estudios de campo (Chakravarthi y Doz, 1992). Estos pueden ser útiles para caracterizar situaciones y determinar aspectos fundamentales en la explicación de realidades concretas.

El propósito general de este trabajo es el de caracterizar las joint ventures hispano-marroquíes a fin de proporcionar una base de conocimientos a las instituciones que impulsan que se realicen este tipo de estrategias; y a las empresas que se plantean esta forma de acceder al mercado marroquí, en la medida que este tipo de acuerdo de colaboración favorece una rápida implantación en el mercado.

En este contexto, nuestro trabajo tiene como principal objetivo contribuir a la investigación sobre gobierno corporativo en este tipo de asociaciones en economías emergentes, utilizando como referencia la economía marroquí. Para ello, hablaremos de la existencia de algunos factores determinantes del éxito en las joint ventures, así como de la importancia de la existencia de diferencias culturales entre los socios que componen las mismas. Posteriormente, estudiaremos su estructura de propiedad y de gobierno y cómo inciden estos aspectos sobre la satisfacción, y finalmente, analizaremos la relación que existe entre distintos aspectos del gobierno corporativo de las empresas y la formación de comités de auditoría.

El análisis de estos objetivos requiere el uso de un número de datos suficiente, que no pueden ser obtenidos de bases de datos existentes, ya que actualmente no existe obligación de divulgar este tipo de información. En ausencia de una base de datos apropiada el único enfoque posible para obtener los datos necesarios es el de utilizar una encuesta. Los conceptos y constructos que se han utilizado se han utilizado en otros estudios, lo que nos da acceso a constructos y escalas testadas, aumentando así la fiabilidad del instrumento de investigación.

3.2. La muestra

El trabajo se dirigió al análisis de las joint ventures hispano-marroquíes que desarrollan su actividad en Marruecos. Se trata de un país emergente que en los últimos años ha favorecido institucionalmente el establecimiento de este tipo de relaciones, lo que ha supuesto un incremento de esta forma de asociación. La población de este tipo de asociación es de 720 empresas que operan en los diferentes sectores económicos en Marruecos, según información proporcionada por el Ministerio de Comercio Exterior de Marruecos en septiembre de 2009. Ochenta y cuatro empresas fueron eliminadas porque (1) algunas habían cesado su actividad; o (2) la dirección y teléfono proporcionado era incorrecto. El tamaño efectivo de la población se fijó en 645 empresas válidas.

La elección de la muestra realizada amplía el alcance de los estudios anteriores en el ámbito hispano-marroquí, que normalmente se han centrado en la aplicación del método del caso.

En este estudio empleamos la definición de PYME de la Comisión Europea, es decir, una empresa que emplea menos de 250 empleados. Hay muchas definiciones aceptadas de PYME y la clasificación varía de sector económico a sector económico y entre países (Analoui y Karami, 2003; Atkins y Lowe, 1997). En la ausencia de una definición uniformemente aceptada, hemos optado por la medida propuesta por la Unión Europea.

3.3. La encuesta y los encuestados

Los datos se recogieron a través de una encuesta estructurada realizada por teléfono y dirigida a directivos (CEO (Chief Executive Officer) de las empresas constituidas como joint ventures de capital entre empresas marroquíes y españolas. El cuestionario se elaboró en español y se tradujo al francés, por si alguno de los interlocutores prefería responder en ese idioma. Para verificar la equivalencia de los términos volvió a traducirse. Las encuestas se realizaron durante el mes de octubre de 2009. Se dio por finalizada la recogida de respuestas a finales del mes de octubre de ese mismo año. La elección del encuestado apropiado es fundamental en las investigaciones de gestión (Avolio et al., 1991). En la investigación de aspectos como los estratégicos o los culturales, los CEO son considerados el encuestado más apropiado ya que ellos tienen la responsabilidad primera en la toma de decisiones estratégicas y de planificación en las organizaciones, y hacen el seguimiento de la ejecución de esos planes (Gioia y Chittipeddi, 1991:434; Westphal y Frederickson, 2001).

El cuestionario se dividió en 7 bloques. El primer bloque era para obtener información sobre datos generales. La siguiente sección se dirigió hacia proporcionar datos para caracterizar la joint ventures. La siguiente sección se centró en aspectos de gobierno corporativo. El cuarto bloque se refirió a la orientación emprendedora y a los estilos de dirección. La quinta sección

buscaba profundizar en datos de desempeño. El bloque sexto se centró en la estructura de capital y el séptimo se refirió al control interno realizado en la empresa.

El cuestionario constó de 48 preguntas en las que se planteaban un total de 203 cuestiones. Los bloques destinados a obtener datos específicos, el primero, el tercero, una parte del cuarto y el sexto y séptimo, buscaban respuestas objetivas. Aspectos como la edad fueron medidos a través de una escala abierta y otros, como la propiedad, se midió a través de la participación en capital, tomando como medida el porcentaje de acciones. Los restantes constructos se obtuvieron a través de percepciones. Los cuestionados tenían que evaluar cada cuestión en una escala de cinco puntos, donde 1 indicaba que la cuestión recibía como respuesta "ningún énfasis, nada satisfactorio o no era importante" y 5 indicaba que la cuestión planteada recibía "un fuerte énfasis, muy satisfactorio o es muy importante". El uso de medidas de percepción es habitual en la investigación de las organizaciones y de la gestión. Se consideran válidas en la medida que los directivos actúan generalmente de acuerdo a sus percepciones (Garg et al. 2003: 703) y que ejercen una influencia significativa en la configuración de las estrategias (Chattopadhyay et al., 1999; Spanos y Lioukas, 2001).

Validación

Para asegurar la validez del instrumento de investigación se adoptó un proceso en consonancia con las recomendaciones de las mejores prácticas (Gill y Johnson, 2002). Se realizó una encuesta piloto en forma de entrevistas dirigido a un total de 13 empresas a fin de determinar la claridad de los conceptos y de los significados, que el lenguaje fuera apropiado y comprensible. Como resultado de este proceso piloto se revisó la estructura de algunas preguntas, se eliminaron preguntas redundantes o ambiguas, y se mejoró la redacción de algunas cuestiones.

En relación a los procedimientos utilizados para analizar las respuestas se incluyó la evaluación interna usando el alfa de Cronbach y el análisis factorial.

El alfa de Cronbach se acepta normalmente como fiable con puntuaciones de 0.8 (Bryman y Cramer, 2001). El análisis factorial se empleó para descubrir aspectos comunes subyacentes y efectuar la reducción de variables.

3.4. Respuestas

Se obtuvieron 210 encuestas válidas –un ratio de respuesta de 32.5% (Gráfico 3). Éste ratio de respuesta es muy alto para cualquier tipo de encuesta de esta área, máxime cuando se trata de una encuesta tan larga y compleja por la variedad de temas tratados. Las investigaciones previas sobre aspectos estratégicos, en pequeñas y grandes empresas están en torno a 10-12% cuando responden CEOs (Geletkanycz, 1997; Koch y McGrath, 1996; MacDougall y Robinson, 1990; Walters, 1993). Pensamos que esto es debido a que se haya hecho de modo telefónico y a que no son frecuentes este tipo de estudios en este país, lo que ha facilitado la colaboración.

Gráfico 3. Secuencia de obtención de datos



Fuente: Elaboración propia

El sesgo de no respuesta se evaluó mediante dos enfoques diferentes. Conforme no querían responder el cuestionario se les pedía que dijeran las razones que tenían para no participar. Los motivos que adujeron fueron:

- La falta de tiempo para completar la encuesta (260 empresas)

- No querían realizarla: No participa en encuestas (87 empresas)
- Reticencia a divulgar información (65 empresas)
- No por teléfono (23 empresas)

En segundo lugar, a los que les parecía muy larga se les preguntó si podrían responder a una selección de preguntas del cuestionario. Comparamos estadísticamente las diferencias entre las medias de la muestra principal para esos ítems y de los 26 encuestados que respondieron a la selección de preguntas. Las diferencias resultaron no significativas estadísticamente.

En general podemos concluir que el sesgo de no respuesta no es un problema grave en esta muestra y no afecta, por tanto, a las conclusiones.

4. Factores determinantes del éxito en joint ventures entre pymes hispano-marroquíes

En este contexto, el primer objetivo de la investigación se dirigió al análisis de los factores que inciden en el éxito de la joint venture en economías emergentes, utilizando como referencia la economía marroquí.

Con respecto a la estructura que vamos a seguir, en el siguiente epígrafe se justifica la elección del grado de satisfacción de los socios como medida de éxito de las joint ventures. Seguidamente se ponen de manifiesto los factores clave relacionados con el éxito en el establecimiento de las joint ventures hispano-marroquíes. A continuación se expone la metodología de investigación y se analizan los resultados obtenidos. Por último, se exponen y discuten las conclusiones de este estudio ofreciendo algunas recomendaciones para las empresas españolas que deseen introducirse en Marruecos mediante este tipo de asociación.

4.1. La medición del desempeño en joint ventures constituidas entre PYMES

No hay un acuerdo en la literatura existente sobre el concepto y la medida del desempeño en las joint ventures (Chowdhury, 1992; Yan y Zeng, 1999). De acuerdo con Geringer (1998), la definición de desempeño en las joint ventures se ha encontrado con dificultades derivadas de la presencia de tres problemas relacionados entre sí: (1) imposibilidad de lograr consenso en cuanto a las dimensiones que deben incorporarse a la hora de evaluar el desempeño de la alianza, (2) desacuerdo respecto a cómo estas dimensiones del desempeño deben medirse, e (3) incertidumbre en cuanto a la relación del desempeño de la alianza con las diversas estrategias intra e interorganizacionales, con las estructuras, los procesos y otros rasgos de las mismas. Por otra parte, motivos relacionados con la estructura híbrida y la naturaleza transitoria de las joint ventures han podido llevar a una falta de acuerdo en cuanto a la definición y medida del desempeño de las joint ventures (Buckley y Glaister, 2002; Olk, 2002).

No obstante, el logro de los objetivos de la joint ventures suele estar incluido en los diversos conceptos de desempeño de la misma. En base a los objetivos a conseguir por la joint venture, Ariño (2003) establece tres niveles de desempeño: desempeño operativo, eficacia organizacional y desempeño financiero. A diferentes niveles de desempeño le corresponden diferentes tipos de medidas (Venkatraman y Ramanujam, 1986).

El desempeño operativo incluye medidas relacionadas con la estabilidad de la joint venture. Se trata de magnitudes objetivas como la supervivencia, la duración y la estabilidad, (Geringer y Hebert, 1991; Glaister y Buckley, 1998; Yan y Zeng, 1999). Son por tanto, variables más relacionadas con el ciclo de crecimiento de las empresas.

Por otro lado, la eficacia organizacional es una medida de percepción del desempeño que se ha comenzado a utilizar en la literatura debido, principalmente, a las deficiencias encontradas en las medidas financieras cuando se trata de evaluar el desempeño en relación a determinados aspectos

organizacionales como puede ser el caso de la cultura (Pothukuchi et al., 2002). Esto se estudiará en más profundidad en el siguiente epígrafe.

Finalmente, aparece el concepto de desempeño financiero como medida que permite determinar el logro del éxito en las joint ventures, resultando ser el más adecuado para englobar la realidad que estamos tratando de estudiar en este caso.

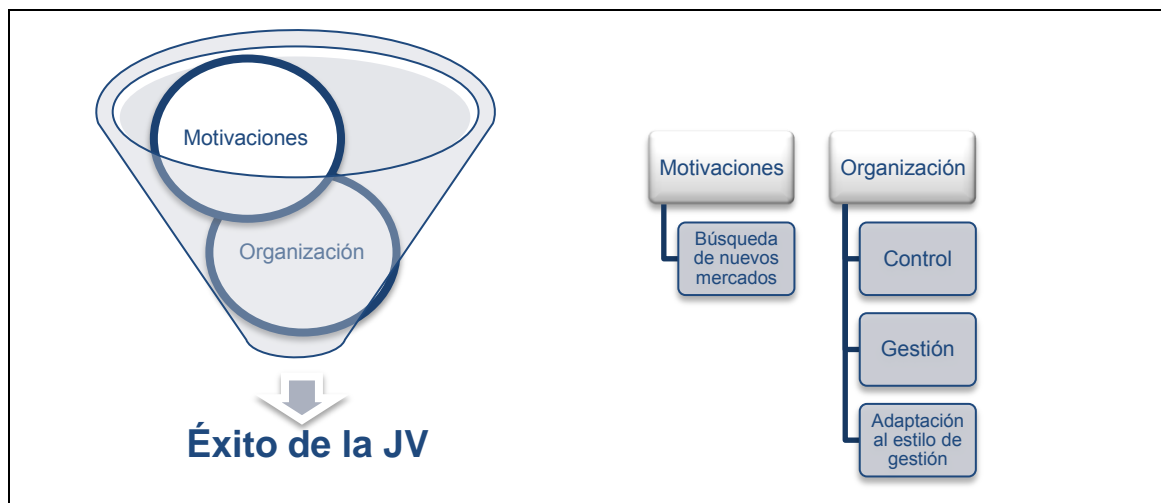
La mayoría de estudios en grandes empresas se centran en medidas objetivas de desempeño financiero, entre las que se encuentran medidas de rentabilidad, crecimiento y coste (Geringer y Hebert, 1991; Ren et al., 2009). No obstante, este tipo de magnitudes resultan difíciles de obtener en joint ventures entre PYMES (Ren et al., 2009; Oxley, 2009). Este problema se acentúa en contextos institucionales como el de Marruecos, donde no existe una obligación legal de divulgación de información financiera.

Para suplir la ausencia de datos objetivos, y teniendo en cuenta la necesidad de asegurar que se están logrando los objetivos perseguidos (Geringer y Hebert, 1991; Yan y Zeng, 1999), se suele acudir a medidas subjetivas, a percepciones, para evaluar el desempeño (Anderson, 1990; Ariño, 2003). Una medida de desempeño utilizada frecuentemente es la satisfacción con los resultados de las empresas (Covin y Slevin, 1989; Ariño, 2003; Wang y Suh, 2009). Aunque esta información puede presentar ciertas deficiencias (Ren et al., 2009), se acepta como forma válida de medida en contextos como el que planteamos (Geringer y Hebert, 1991; Kale et al., 2002). Concretamente en este trabajo tomamos como medida de éxito la satisfacción de los socios con los resultados alcanzados en la joint venture, utilizando la propuesta de Covin y Slevin (1989) que recoge la percepción sobre ventas, crecimiento de ventas, flujos de efectivo, margen bruto y neto de beneficio, beneficio sobre ventas, rentabilidad de las inversiones y la capacidad de generación de recursos.

4.2. Factores que inciden en el éxito de las joint ventures hispano-marroquíes

El principal objetivo del estudio es poner de manifiesto qué factores influyen en el éxito de las joint ventures hispano-marroquíes establecidas en Marruecos. Tal y como se observa en el Gráfico 4, existen dos aspectos que pueden tener una incidencia determinante en el éxito de las joint ventures: las motivaciones que llevan a establecer las joint ventures y, una vez establecidas, la organización de las mismas.

Gráfico 4. Aspectos que podrían relacionarse con el éxito



Fuente: Elaboración propia

4.2.1. Motivaciones para establecer joint ventures

Actualmente Marruecos es un destino atractivo para las empresas españolas. Se trata de un mercado con importantes oportunidades derivadas de la proximidad geográfica, la creciente demanda de bienes y servicios, y una situación estratégica que facilita la entrada a Oriente Medio y al resto de África (Oficina Económica y Comercial de España en Rabat, 2010).

Además, en los últimos años Marruecos ha apostado por su integración en la economía mundial y su apertura al exterior. Para ello ha firmado diversos

acuerdos a nivel internacional: se ha adherido a la Organización Mundial del Comercio (OMC), ha establecido acuerdos con la Unión Europea (UE), con Turquía y Estados Unidos, con Agadir, con Túnez, Egipto y Jordania, según señalamos anteriormente.

Todo esto, convierte a Marruecos en un país que puede servir de plataforma para introducirse en nuevos mercados, permitiendo a las empresas allí instaladas entrar de manera preferencial en estos mercados a través de su instalación en dicho país.

Entre las principales ventajas que el inversor extranjero puede aprovechar en Marruecos encontramos la creciente apertura de la economía y la reducción de costes derivada de unos gastos de personal significativamente menores que en otros países de la UE. De este modo, dependiendo del sector en el que las empresas deseen introducirse serán unos u otros aspectos los que resulten más relevantes. Por un lado, encontramos aquellas actividades cuyos sectores son intensivos en mano de obra, y donde el abaratamiento de costes de personal sería la principal ventaja. Por otro lado, estarían aquellas actividades en las que resulta más importante la obtención de recursos, o aquellas otras en las que prima el interés por el acceso a nuevos mercados. Realizar actividades en otro país conlleva una serie de dificultades de tipo cultural, organizativo, etc. Entendemos que el éxito de la asociación se puede vincular a proyectos más estables y con una mayor proyección en el tiempo. En este sentido, los proyectos relacionados con la apertura de nuevos mercados y la explotación de recursos suponen un mayor grado de compromiso que la búsqueda del abaratamiento de costes de mano de obra, en la medida que pueden existir otros lugares alternativos en un momento dado. Se espera un mayor grado de satisfacción en las asociaciones dirigidas a ampliar mercados o explotar recursos. De acuerdo con esta idea se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: Existe una relación positiva entre la pertenencia a un sector no intensivo en mano de obra y el grado de satisfacción de los socios en joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

4.2.2. Estructura organizativa de las joint ventures

Otro de los aspectos que se debe tener en cuenta a la hora de crear una joint venture es su estructura organizativa. Esta estructura vendrá determinada principalmente por la composición de la propiedad e incidirá sobre el modo y estructura de gestión que se adopte.

Control a través de la propiedad

Las joint ventures suponen la creación de nuevas entidades por dos o más socios de distintos países, en este caso españoles y marroquíes (Desai et al., 2004; Geringer y Hebert, 1989). La presencia de dos socios de distinta nacionalidad hace que la estructura de propiedad de las joint ventures sea un elemento fundamental en el acuerdo (Delios y Beamish, 1999), en la medida en que refleja la capacidad de influir de los socios en la elección del modo de gestión y en las decisiones (Demsetz, 1983; Blodgett, 1992). La proporción de capital de cada socio puede resultar clave para mantener el control (Geringer y Hebert, 1989).

La propiedad mayoritaria por parte de uno de los socios podría facilitar la alineación de los objetivos de la joint venture con los objetivos de los socios (Das y Teng, 2001). En este caso, la existencia de una mayor participación en capital posibilita el control y reduce los posibles comportamientos oportunistas (Blodgett, 1992; Killing, 1983), logrando con ello que aumente el éxito de las joint ventures. En base a estos argumentos se formula la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: Existe una relación positiva entre la propiedad mayoritaria y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Importancia de la existencia de un directivo local

El éxito de las joint ventures va a venir determinado en gran medida por las características y las acciones del equipo directivo de la empresa (Hambrick y

Mason, 1984). Así la existencia de un directivo local permite superar las posibles barreras culturales y conflictos que se presenten en la gestión diaria. El directivo marroquí posee un conocimiento específico del mercado, de la cultura propia del país, de las prácticas comerciales y los gustos de los consumidores, y posiblemente tenga una red de relaciones en el país (García-Canal, 2004), lo que puede incidir positivamente en el éxito de la asociación. En este contexto se propone la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 3: Existe una relación positiva entre la existencia de un directivo local y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Adaptación al estilo de gestión del aliado

Junto a las ventajas antes mencionadas, conviene considerar que la joint venture se establece entre dos socios de distinta nacionalidad, lo que puede implicar la existencia de diferencias culturales y de enfoques de gestión entre el socio local y el español (Morh y Puck, 2005). Dichas diferencias pueden originar una serie de conflictos que pueden afectar al éxito de la joint venture (Kandemir et al., 2006). No obstante, la asociación será satisfactoria para los socios si se logra compaginar las diversas aportaciones de los socios (Lin y Germain, 1999), de modo que los socios consigan adaptarse a los comportamientos y estilo del otro y construir juntos una cultura organizacional propia de la nueva entidad, donde no se imponga unilateralmente la forma de gestión propia de uno de los socios.

En este contexto, cada socio se debe esforzar por aprender la cultura organizacional del otro, llegando incluso a integrar elementos de la nueva cultura en la suya propia (Lin y Germain, 1999). El socio local puede adquirir conocimientos sobre gestión u obtener recursos, por ejemplo tecnológicos (García-Canal, 2004), y el socio español puede superar las barreras que supone la falta de conocimiento específico del mercado local, del entorno institucional o del modo de trabajar y relacionarse en Marruecos (know-how).

La existencia de un continuo feedback posibilita vencer las posibles diferencias entre los socios y mejorar con ello el éxito de la relación y del negocio conjunto. De acuerdo con lo anterior se plantea la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 4: Existe una relación positiva entre la adaptación al estilo de gestión del otro socio y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

4.3. Metodología de la investigación

4.3.1. Perfil de la muestra

Para la elaboración de nuestro estudio, se tomaron de la encuesta realizada a los CEOs de las joint ventures aquellos aspectos relacionados con la satisfacción de los socios con los resultados alcanzados (Covin y Slevin, 1989), la distribución de la propiedad entre los socios, la composición del equipo directivo y la adaptación al socio (Lin y Germain, 1999) y las motivaciones para establecerse en Marruecos. Además se recogieron datos sobre la edad de la asociación, el tamaño, el sector en el que operaba la joint venture y la existencia de experiencias emprendedoras similares anteriores. La muestra, como hemos señalado anteriormente, estaba formada por 210 empresas, donde el 65% eran pequeñas empresas y el 35% medianas. Esto suponía un ratio de respuesta satisfactorio (32,5%). El nivel de confianza se estableció en el 95% el error muestral se situó en un 5,6%.

La muestra final quedó integrada por 195 joint ventures, tras eliminar aquellas empresas que tenían errores en los datos y/o valores extremos en algunas de las variables seleccionadas.

4.3.2. Variables utilizadas en el estudio

A continuación se muestran las variables utilizadas en el estudio, así como las escalas utilizadas para construir las.

Variable dependiente

Satisfacción de la empresa. Esta variable fue obtenida a partir de la escala utilizada por Covin y Slevin (1989). Concretamente, está formada por 20 ítems, 10 de ellos para medir la importancia otorgada a medidas de desempeño financiero medidas a través de una escala de Likert de cinco puntos y los 10 restantes para medir el grado de la satisfacción sobre los resultados alcanzados en su empresa en esas medidas de desempeño. Las puntuaciones de satisfacción se multiplicaron por las de importancia a fin de obtener un índice ponderado del promedio de desempeño para cada empresa.

Variables independientes

Sector. Es una variable discreta que toma valores del 1 al 11 de acuerdo con la clasificación del CNAE de los sectores de actividad.

Propiedad socios españoles. Es una variable categórica que mide la participación de los socios españoles 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%).

Propiedad socios marroquíes. Es una variable categórica que mide la participación de los socios marroquíes 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%).

Directivos españoles. Es una variable discreta que mide el número de directivos españoles que hay en las joint ventures.

Directivos marroquíes. Es una variable discreta que mide el número de directivos marroquíes que hay en las joint ventures.

Adaptación al estilo de gestión del socio. Esta variable mide el grado de aprendizaje del modo de gestión de los socios en las joint ventures,

oscilando el valor entre 5 (un total aprendizaje) a 1 (ningún aprendizaje) (Lin y Germain, 1999) de acuerdo con una escala Likert de 5 puntos.

VARIABLES DE CONTROL

Además se introdujeron tres variables de control relacionadas con las joint ventures: la experiencia, la antigüedad de la firma y el tamaño de las mismas. La **experiencia**, se midió a través de una variable dicotómica que tomaba el valor 1 si los socios habían participado en joint ventures anteriormente, y el valor 0 en caso contrario (Chen et al., 2009). La **edad de la joint venture**, que medía el número de años de funcionamiento de la empresa desde que se estableció hasta el momento de responder el cuestionario (Chen et al., 2009; Pak et al., 2009). El **tamaño de la joint venture** se midió a través del número de empleados a tiempo completo (Muthusamy et al. 2005).

4.3.3. Análisis de resultados

En la tabla 1 se muestran los estadísticos descriptivos de las variables y en la tabla 2 las correlaciones existentes entre las variables.

TABLA 1. Estadísticos descriptivos I			
	N	Media	Desviación típica
Satisfacción	195	11.94	3.75
Sector	195	6.30	4.01
Propiedad españoles	195	2.74	1.41
Propiedad marroquíes	195	2.19	1.21
Directivos españoles	195	2.18	3.17
Directivos marroquíes	195	2.17	2.83
Aprende gestión aliado	195	3.36	1.65
Experiencia	195	.61	.49
Edad	195	16.22	14.58
Tamaño	195	64.48	113.35

TABLA 2. Coeficientes de correlación I

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10
1.Satisfacción										
2.Sector	-.27**	1								
3.Propiedad españoles	.13	.02	1							
4.Propiedad marroquíes	.14	-.10	-.10	1						
5.Directivos españoles	-.14	.06	.04	-.11	1					
6.Directivos marroquíes	.26**	-.13	.05	.21**	-.07	1				
7.Adaptación	.24**	.01	.14	.10	-.03	.14	1			
8.Experiencia	.01	.03	-.01	-.01	.18*	.12	.43**	1		
9.Edad	-.06	-.03	-.17*	.15*	.05	.22**	.00	.12	1	
10.Tamaño	.20**	-.18*	.12	.12	.06	.34**	.33**	.09	.30**	1

* p< 0.05 **p< 0.01

Modelo de investigación

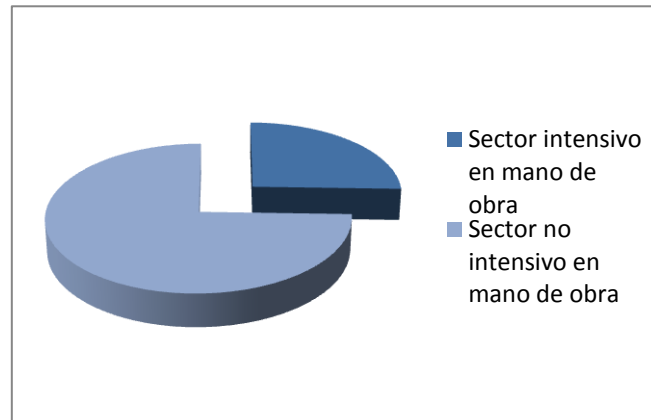
Para contrastar las hipótesis se propone un modelo de regresión lineal cuyos resultados se muestran en la tabla 3:

$$Satisfacción = \beta_0 + \beta_1 Sector + \beta_2 Propiedad\ españoles + \beta_3 Propiedad\ marroquíes + \beta_4 Directivos\ españoles + \beta_5 Directivos\ marroquíes + \beta_6 Adaptación + \beta_7 Experiencia + \beta_8 Edad\ de\ la\ empresa + \beta_9 Tamaño\ de\ la\ empresa + \epsilon_i$$

TABLA 3. Resultados de la regresión lineal (N=195)	
Variable dependiente: Satisfacción	
<i>Variables independientes</i>	
Sector	-0.22 (.00)**
Propiedad españoles	.13 (.05)**
Propiedad marroquíes	.02 (.74)
Directivos españoles	.06 (.40)
Directivos marroquíes	.38 (.00)**
Aprende gestión aliado	.32 (.00)**
<i>Variables de control</i>	
Experiencia	-.12 (.10)
Edad	-.00 (.96)
Tamaño	-.28 (.00)**
R ² = .29	
Estadístico F = 7.42	
Probabilidad= .00	
* p< 0.05 **p< 0.001	

En relación con las ventajas que el inversor extranjero espera obtener, y que constituyen las motivaciones para invertir en Marruecos a través de la constitución de joint ventures, tal y como se muestra en el Gráfico 5, la mayoría de empresas de la muestra no pertenecen a sectores intensivos en mano de obra. En términos generales, en el establecimiento de joint ventures hispano-marroquíes prima el acceso a nuevos mercados sobre el abaratamiento de costes y la búsqueda de recursos. Las empresas españolas buscan acceder a Marruecos principalmente como nuevo mercado donde desarrollarse.

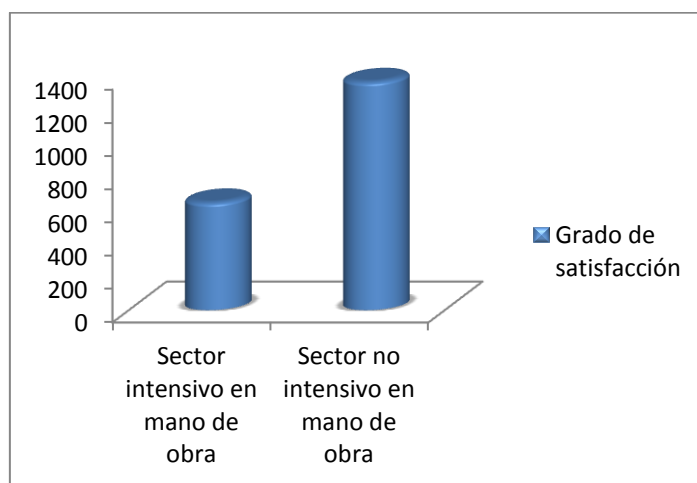
Gráfico 5. Sectores de actividad en joint ventures hispano-marroquíes



Fuente: Elaboración propia

Según se muestra en el Gráfico 6, la suma de los grados de satisfacción con los resultados alcanzados de los diferentes ítems del cuestionario es mayor en el caso de joint ventures que pertenecen a sectores menos intensivos en mano de obra. El grado de compromiso en el caso de implantarse en un país como nuevo mercado en el que desarrollar su actividad es mayor que cuando el objetivo es lograr un abaratamiento de costes de personal que, en un momento dado, puede ser sustituido por otro país de destino. Este mayor grado de compromiso e implicación explica la existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa con el grado de satisfacción de los socios. Estos resultados nos permiten aceptar nuestra hipótesis 1.

Gráfico 6. Relación entre el grado de satisfacción y el sector*

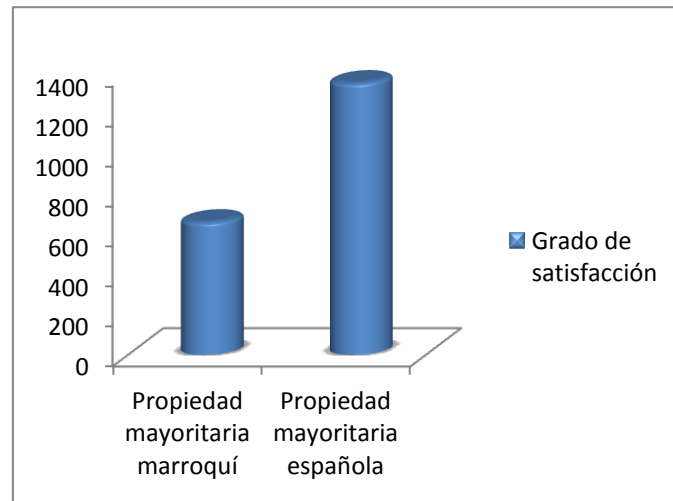


Fuente: Elaboración propia

*Los resultados de este gráfico han sido estadísticamente testados a través de una tabla de contingencia. En el eje de ordenadas se muestran los resultados obtenidos en dicho test.

El hecho de que el socio español posea un mayor porcentaje de propiedad que el socio local influye de manera positiva en el éxito de las joint ventures. De este modo, el socio español puede reducir los posibles comportamientos oportunistas y los conflictos que pudieran surgir. Estos resultados, verifican la hipótesis 2 y son consistentes con los obtenidos por estudios anteriores (Blodgett, 1992; Killing, 1983). En el Gráfico 7 se muestra la distribución de la propiedad de las joint ventures hispano-marroquíes poniéndose de manifiesto que existe una mayor satisfacción con los resultados obtenidos si el socio español posee un porcentaje mayor de capital en la joint venture y, por lo tanto, un mayor grado de control.

Gráfico 7. Relación entre el grado de satisfacción y la propiedad*

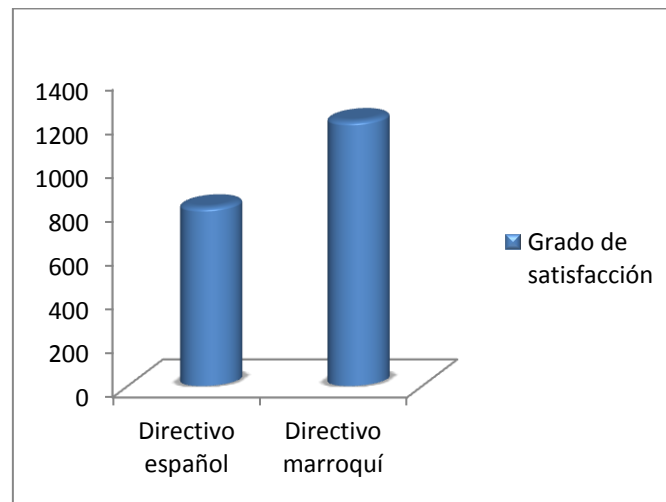


Fuente: Elaboración propia

*Los resultados de este gráfico han sido estadísticamente testados a través de una tabla de contingencia. En el eje de ordenadas se muestran los resultados obtenidos en dicho test.

En relación al gestor de la entidad, existe la posibilidad de que sea español o marroquí. Según se muestra en el Gráfico 8, el grado de satisfacción de las empresas dirigidas por marroquíes es superior que el de aquéllas cuyos directivos son españoles. La gestión llevada a cabo por directivos marroquíes con conocimientos específicos del mercado, del entorno institucional y del funcionamiento de la mano de obra mejora los resultados de la entidad, medido a través de la percepción de los socios (García-Canal, 2004). El directivo español quizá intente trasladar el modo de gestión seguido en España a Marruecos y se generen conflictos o no se sepan gestionar adecuadamente aspectos específicos del mercado marroquí. En este contexto geográfico la existencia de directivos marroquíes ha resultado ser una variable estadísticamente significativa, suponiendo un factor importante para el éxito de la joint venture (Hambrick y Mason, 1984), lo que nos permite aceptar la hipótesis 3.

Gráfico 8. Relación entre el grado de satisfacción y la nacionalidad del directivo*

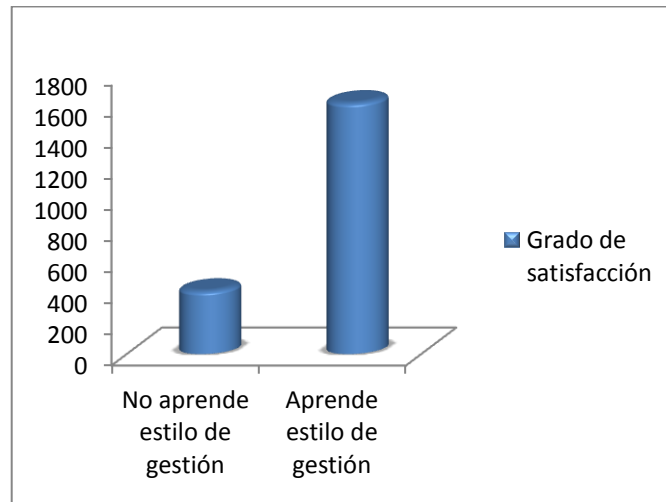


Fuente: Elaboración propia

*Los resultados de este gráfico han sido estadísticamente testados a través de una tabla de contingencia. En el eje de ordenadas se muestran los resultados obtenidos en dicho test.

Respecto a la adaptación al estilo de gestión del socio, debemos tener en cuenta que Marruecos es un país donde las barreras culturales juegan un papel muy importante. La ventaja que proporciona la asociación con un socio marroquí con conocimiento específico del mercado local va a influir de manera positiva en el grado de satisfacción de los socios, permitiendo que se incremente el éxito de las joint ventures (Lin y Germain, 1999), aceptándose, por tanto, la hipótesis 4. En el Gráfico 9 se muestra como el grado de satisfacción con los resultados es significativamente superior en aquellas empresas en las que se aprende el estilo de gestión del aliado.

Gráfico 9. Relación entre el grado de satisfacción y la adaptación al estilo de gestión*



Fuente: Elaboración propia

*Los resultados de este gráfico han sido estadísticamente testados a través de una tabla de contingencia. En el eje de ordenadas se muestran los resultados obtenidos en dicho test.

En cuanto a las variables de control empleadas en este trabajo, solamente una de ellas ha resultado ser estadísticamente significativa, el tamaño de las joint ventures. De este modo, las empresas que alcanzan un mayor éxito medido a través del grado de satisfacción son aquellas que tienen un menor tamaño. Podemos decir, que el aumento del tamaño de las joint ventures disminuye el grado de satisfacción de los socios de las alianzas, lo que parece corresponderse con lo señalado para los sectores de actividad, en los que concluimos que existía una mayor satisfacción con los que eran menos intensivos en mano de obra. Quizá un mayor tamaño hace más difícil la gestión de los conflictos que puedan surgir.

4.4. Conclusiones e implicaciones

Los resultados obtenidos en este trabajo han permitido determinar cuáles son aquellos factores a los que hay que prestar mayor atención dentro de las joint

ventures hispano-marroquíes entre PYMES, para lograr un mayor nivel de éxito. Observando el Gráfico 10, podemos concluir cuáles son dichos factores.

Gráfico 10. Factores de éxito en las joint ventures hispano-marroquíes



Fuente: Elaboración propia

Podemos afirmar que existe una relación entre el grado de satisfacción y algunas variables. Así, sobre el grado de satisfacción alcanzado por los socios incide el hecho de que la empresa pertenezca a sectores no intensivos en mano de obra y que tengan como objetivo el acceso a nuevos mercados. Asimismo, inciden la adaptación al estilo de gestión del otro socio, el hecho de que el socio español posea el control a través de una propiedad mayoritaria, y que la gestión se encuentre en manos de un directivo marroquí. Todos estos factores inciden en un mayor éxito de la relación, entendido como un mayor grado de satisfacción con los resultados alcanzados, lo que puede asegurar la continuidad en el tiempo de las joint ventures.

En cualquier caso, ante la evidente internacionalización de la economía y la importancia que adquiere la elección de las joint ventures como fórmula frecuente de introducción de las empresas en nuevos mercados, nos encontramos ante un tema de indudable interés que debe estudiarse en cada contexto concreto, ya que es un tipo de asociación muy sensible a aspectos

culturales, contextos institucionales, o a las motivaciones para constituir las, entre otros aspectos, que pueden requerir fórmulas organizativas diversas según el país para asegurar el éxito.

5. Importancia de las diferencias culturales en joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes

Las características culturales de los socios pueden condicionar el desarrollo de sus actividades e incluso suponer una barrera para la cooperación efectiva de los mismos. Siguiendo a Rodríguez (2005) podemos decir que el hecho de que las joint ventures se establezcan entre socios culturalmente diferentes puede tener un impacto en el estilo de gestión que se adopte y en las prácticas que siga. La cultura se refiere a los patrones de creencias y valores que se manifiestan en la práctica, los comportamientos y los elementos compartidos por los miembros de una nación u organización (Hofstede, 1980; Trice y Beyer, 1993). De esta forma, los estudios sobre cultura se centran en dos dimensiones principalmente, la cultura nacional y la cultura organizacional. Así, empresas de distintas naciones se diferenciarán en sus valores fundamentales, como consecuencia de la existencia de culturas nacionales diferentes. No obstante, si hablamos de empresas dentro de un mismo país, será su cultura organizacional, principalmente sus prácticas, las que diferencien una empresa de otra (Hofstede, 1990).

Cada país presenta una serie de características específicas que, en su conjunto, configuran su cultura nacional (Hofstede et al., 1990). Concretamente, se trata de aspectos tales como el lenguaje, la educación, los valores o las creencias de los miembros de una nación (Tsui et al., 1992; Wiersema y Bird, 1993; Jackson et al., 1995; Milliken y Martins, 1996; Markoczy, 1997). En las joint ventures hispano-marroquíes se combina la cultura nacional de dos países y cuyas diferencias podría decirse que han disminuido como consecuencia de la globalización de los mercados (Stottinger y Schlegelmilch, 1998). Hofstede (1983) analizó cuatro dimensiones de la

cultura nacional (distancia de poder, evitar riesgos, individualismo y masculinidad) y creó una escala entre 50 países y 3 regiones. Los resultados que corresponden a los países de los socios de las joint ventures objeto de nuestro estudio nos permite concluir que, con respecto a los países de cultura árabe, en España se da una menor desigualdad en la distribución de poderes, una preferencia algo más acentuada en cuanto a optar por situaciones estructuradas y evitar riesgos derivados de la incertidumbre y una posición similar en la actuación con respecto a la consideración de los intereses individuales o colectivos.

Además, podemos referirnos a la cultura organizacional o cultura corporativa, que es un aspecto más concreto (Pothukuchi et al., 2002). La cultura corporativa y la cultura nacional son dos nociones distintas y normalmente se estudian de forma independiente, aunque naturalmente existen fuertes correlaciones entre ellas (Weber et al., 1996). La cultura organizacional se refiere a los factores internos de la empresa que van a influir en el desarrollo de su actividad. Concretamente, a los símbolos, valores, ideologías y supuestos sobre los cuales se guía y se crea, normalmente de una forma inconsciente, el comportamiento tanto de las personas que operan en la empresa como de la propia empresa (Cartwright y Cooper, 1993). En el ámbito de los negocios parece más apropiado centrarse en el concepto de cultura corporativa (Smircich, 1983) en la medida que en cada país pueden darse diversas culturas de este tipo. La cultura nacional no determina una única forma de cultura organizacional, sino que en cada país las empresas desarrollan diferentes culturas, dependiendo de distintas circunstancias (Sirmon y Lane, 2004). Esta situación puede acentuarse en el caso de las joint ventures internacionales, en la medida que los socios que participan en ellas pueden tener, a su vez, diferentes culturas nacionales. De hecho, las diferencias culturales entre los socios de una joint ventures se consideran como uno de los factores principales que pueden influir en el fracaso (Harrigan, 1985; Cartwright y Cooper, 1993).

El desarrollo de las joint ventures se puede estudiar a través de su desempeño. Aunque en la literatura previa no se ha logrado una definición común de desempeño de estas organizaciones, en los diferentes conceptos que se han

utilizado suele estar recogida la consecución de objetivos de las mismas (Beamish, 1988; Anderson, 1990; Beamish y Delios, 1997; Lin y Germain, 1998). La elección de una determinada cultura organizacional incide en las prácticas de gestión, que se consideran esenciales para el funcionamiento de sus respectivas organizaciones (Pothukuchi et al., 2002). De este modo, podemos considerar que la cultura organizacional de la joint venture puede incidir en el desempeño de la misma a través de la gestión. En este contexto, en esta parte del trabajo se analizan las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES desde una perspectiva cultural y su relación con el desempeño de las mismas utilizando para ello la escala propuesta por Pothukuchi et al. (2002). Concretamente, nuestros objetivos se centran principalmente en categorizar la cultura organizacional que rige la gestión en este tipo de alianzas, analizar si la eficacia organizacional de la joint venture depende de su opción cultural, y determinar en qué medida las diferencias en cultura organizacional de estas joint ventures afectan a su desempeño.

De esta forma, entendemos que podemos contribuir a la investigación de un tema que, en las relaciones comerciales entre empresas pertenecientes a países desarrollados y emergentes, y constituidas entre empresas de pequeña y mediana dimensión, actualmente está poco desarrollado y debería ser objeto de una investigación más exhaustiva (Lu y Beamish, 2009). Además, como indican Beugelsdijk et al. (2009), un mejor entendimiento del papel de las diferencias en cultura organizacional puede incrementar la efectividad de la cooperación entre empresas. Así mismo, en un escenario en constante cambio, donde las economías nacionales se encuentran cada vez más integradas e interconectadas globalmente (Kornecki y Rhoades, 2007) y en el que la cooperación internacional a través de joint ventures está cada vez más desarrollada, esta investigación resulta aún más oportuna.

5.1. Joint venture y cultura organizacional

Generalmente, las joint ventures se caracterizan por la presencia de, al menos, dos culturas organizacionales que interactúan (Rodríguez, 2005). Dicha cultura

organizacional es definida por Hofstede y Hofstede (2005) como “la programación colectiva de la mente que distingue a los miembros de un grupo humano de otro”. Por tanto, la cultura organizacional hace referencia a la existencia de un patrón común en el modo de afrontar y resolver problemas relacionados con aspectos básicos como el entorno, el capital humano o las relaciones sociales (Schein, 1992). En este sentido, diferentes autores (Hofstede et al., 1990; Denison y Spreitzer, 1991; Pothukuchi et al., 2002) han contrastado empíricamente la existencia de dimensiones subyacentes e independientes que diferencian a las organizaciones en su orientación en la gestión. Esto es, que existen unas dimensiones culturales internas en cada empresa que la diferencian del resto. De esta forma, se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: La cultura organizacional de las joint venture hispano-marroquíes puede caracterizarse en base a dimensiones subyacentes.

Las diferencias en la cultura organizacional de los socios de la alianza condicionará el desarrollo de sus actuaciones y orientaciones en el proceso de gestión empresarial. Ante los problemas que pueden aparecer cuando se alían dos socios distantes culturalmente, hay autores como Cartwright y Cooper (1993) que defienden la adaptación como fruto de la cooperación entre las dos empresas. Esta adaptación derivaría del acercamiento entre los componentes de las culturas originales, principalmente de sus valores y actitudes, y se apoyaría en distintas asunciones, entre ellas, la posibilidad y el deseo de negociar sus diferencias culturales, y los beneficios obtenidos de asimilar y adaptar los valores de cada socio a una nueva cultura común (Rodríguez, 2005).

Siguiendo esta línea, autores como Inkpen y Beamish (1997) han sostenido que para que exista una estabilidad en la alianza y ésta perdure a largo plazo, sería necesario que la misma desarrollara su propia cultura. En este sentido, resulta interesante analizar si, entre las diferentes joint ventures hispano-marroquíes, pueden detectarse pautas comunes en cuanto a la orientación de la gestión. Entendemos que, de ser así, podríamos contribuir a la

caracterización de las actuaciones que, desde el punto de vista de la cultura organizacional, marcan las relaciones comerciales entre empresas pertenecientes a países desarrollados y emergentes, concretamente, a España y Marruecos. Desde esta perspectiva, se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: En el seno de las joint ventures hispano-marroquíes se detectan grupos homogéneos en cuanto a su cultura organizacional.

5.2. Desempeño en joint venture y cultura organizacional

Tal y como se comentó anteriormente, como consecuencia de las dificultades en cuanto a la medición del desempeño en las joint ventures, se pueden establecer tres niveles de desempeño en función de los objetivos que se deseen conseguir (Ariño, 2003): desempeño operativo, desempeño financiero y eficacia organizacional. Esta última es la medida que resulta más adecuada cuando se trata de medir el desempeño en relación con la cultura organizacional (Pothukuchi et al., 2002).

En la eficacia organizacional se incluyen los compromisos sociales, el entrelazamiento de los socios, la preservación de las relaciones de arraigo social y la satisfacción de necesidades de los socios a largo plazo (Lane y Beamish, 1990; Park y Ungson, 1997; Ring y Van de Ven, 1994). Asimismo, el empleo de este tipo de medidas subjetivas no financieras puede recoger información importante sobre la consecución de objetivos estratégicos de las empresas (Wang y Suh, 2009), como han sugerido algunos estudios anteriores (Woodcock et al., 1994; Brouthers, 2002).

Dentro de este grupo de medidas de eficacia organizacional, la valoración de la satisfacción global de la joint venture en relación al compromiso, la confianza y la gestión, es la que ha sido empleada con mayor frecuencia (Boateng y Glaister, 2002; Isobe et al., 2000; Kwon, 2008; Luo y Park, 2004; Nakos y Brouthers, 2008; Yeheskel et al., 2001; Zhang y Li, 2001). Esta magnitud permite disponer de información sobre la consecución de los objetivos globales de las empresas (Geringer y Hebert, 1991).

De este modo, la cultura organizacional que caracteriza a la joint venture puede incidir en la consecución de los objetivos de la misma y, a su vez, en su desempeño. Estudios anteriores han mostrado una posible relación entre la forma de gestión de las empresas y la eficiencia alcanzada por las mismas (Denison, 1984; Denison y Mishra, 1995). Por este motivo, consideramos que el estudio de la relación entre cultura organizacional y desempeño en las joint ventures constituye un tema de indudable relevancia en los ámbitos académico y profesional, que debe ser analizado en nuestro trabajo. En primer lugar, dada la posibilidad considerada previamente de agrupación de las joint ventures hispano-marroquíes en grupos homogéneos en base a su cultura organizacional, nos planteamos que podría existir una relación entre la pertenencia de la joint venture a un determinado grupo, es decir, la opción por una determinada cultura organizacional, y el desempeño alcanzado por la misma. A tal fin, planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: Optar por un determinado modelo de cultura organizacional en las joint venture hispano-marroquíes supone diferencias significativas en su desempeño.

Por último, dado que previamente hemos supuesto que la cultura organizacional de las joint ventures puede caracterizarse por un conjunto de dimensiones subyacentes (por ejemplo, el hecho de que la plantilla esté implicada o no, que el interés se centre en el resultado o en el proceso, que las decisiones se tomen de modo centralizado o no centralizado o que la contratación sea selectiva o arbitraria), pretendemos estudiar en qué medida cada una de estas dimensiones puede incidir en su desempeño. Para ello, proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 4: El desempeño de las joint venture hispano-marroquíes está condicionado por las dimensiones subyacentes a su cultura organizacional.

5.3. Metodología de la investigación

5.3.1. Perfil de la muestra

El objetivo principal de este estudio es categorizar la cultura organizacional que rige la gestión en este tipo de alianzas, analizar si la eficacia organizacional de la joint venture depende de su opción cultural y determinar en qué medida las diferencias en cultura organizacional de estas joint ventures afectan a su desempeño. Para ello se seleccionaron 10 preguntas referidas a cultura organizacional y 9 relacionadas con la satisfacción en cuanto al compromiso, la confianza y la gestión, tendentes a detectar el desempeño de las joint ventures hispano-marroquíes. La muestra, como se ha comentado en el estudio anterior, estaba formada por 210 empresas, donde el 65% eran pequeñas empresas y el 35% medianas.

Como se ha visto anteriormente, Marruecos es un país donde las barreras culturales juegan un papel muy importante. En este sentido ha quedado demostrado como la estructura de propiedad incide en el éxito de la asociación. Existe una menor grado de éxito cuando la propiedad mayoritaria es marroquí, lo que nos lleva a plantearnos si esta situación viene determinada por cuestiones culturales o por el tipo de gestión realizada. Dado que la elección de una determinada cultura organizacional puede incidir en el estilo de dirección y en las prácticas de gestión adoptadas, resulta interesante centrar la investigación en aquellos aspectos relacionados con la cultura organizacional que caracterizan a las empresas con propiedad prioritariamente marroquí, para tratar de determinar, dentro de este grupo de empresas, que pautas de gestión se relacionan con un mejor desempeño. De este modo, de las 210 joint ventures seleccionamos aquellas donde el capital es mayoritariamente marroquí, quedando una muestra final de 80 empresas.

En el estudio de la cultura organizacional es referente fundamental el trabajo desarrollado por Hofstede (1990), quién elaboró un cuestionario integrado por sesenta preguntas, cuyo procesamiento le permitió obtener seis factores que demostraban empíricamente la existencia de seis dimensiones independientes

que diferencian a las organizaciones en su orientación en la gestión. Posteriormente, Pothukuchi et al. (2002) examinaron los efectos de las diferencias en cultura nacional y organizacional sobre el desempeño de las joint ventures. Para ello, y atendiendo a su relevancia para este tipo de cooperación empresarial, seleccionó dieciocho preguntas de las sesenta planteadas inicialmente por Hofstede (1990), obteniendo nuevamente seis factores que, si bien se referían a las mismas dimensiones que las detectadas por este autor, estaban determinados por diferentes ítems. Para desarrollar nuestra investigación seleccionamos diez preguntas que previamente habían formado parte de los factores conseguidos por Hofstede (1990) y Pothukuchi et al. (2002) y que atendieran a los aspectos más significativos de las peculiaridades de las joint ventures hispano-marroquíes.

En nuestro trabajo, al igual que en investigaciones precedentes (Nakos y Brouthers, 2008; Boateng y Glaister, 2002; Geringer y Herbert, 1991; Parkhe, 1993), el rendimiento de las joint ventures hispano-marroquíes se midió a través de la satisfacción global de la joint ventures. En concreto, nuestro cuestionario integra las nueve cuestiones validadas por Pothukuchi et al. (2002) para determinar el grado de satisfacción con el ompromiso, la confianza y la gestión de las joint ventures¹³.

5.3.2. Variables utilizadas en el estudio

En la tabla 4 se contiene la relación de las variables consideradas en nuestra investigación y su descripción. Todas las variables relativas a la cultura organizacional y a la satisfacción fueron medidas en una escala de tipo Likert de 5 puntos, donde 1 significaba un total desacuerdo y 5 un total acuerdo con la cuestión planteada. Además, se consideraron tres variables de control relativas a las características generales de las joint ventures, que son el sector, el número de años que llevan actuando y el número de empleados (Pak et al., 2009).

¹³ Para identificar la dimensión de la satisfacción aplicamos el Alpha de Cronbach, cuyo valor asciende a 0.958. Además, realizamos un análisis factorial exploratorio, obteniendo un factor que agrupaba a las 9 variables consideradas

TABLA 4. Relación de variables

Cultura Organizacional	
Cultura 1	La plantilla es rápida en el trabajo
Cultura 2	La plantilla tiene iniciativa
Cultura 3	Las decisiones están centralizadas en los directivos
Cultura 4	La organización está interesada solamente en el trabajo que hace la plantilla
Cultura 5	La competencia en el trabajo es el único criterio para contratar a la plantilla
Cultura 6	Sólo un tipo de personas se acomoda bien en la organización
Cultura 7	La organización es cerrada y secreta
Cultura 8	Todo el mundo es consciente del coste
Cultura 9	Los empleados siempre hablan seriamente de la organización y el trabajo
Cultura 10	Los resultados son más importantes que los procedimientos
Desempeño	
Satisfacción 1	Existe satisfacción con el compromiso entre los socios
Satisfacción 2	Existe satisfacción con la cooperación entre los socios
Satisfacción 3	Existe satisfacción con la confianza entre los socios
Satisfacción 4	Sobre todo hay una satisfacción de los socios locales con la joint venture
Satisfacción 5	Existe satisfacción con el compromiso de los socios hacia la joint venture
Satisfacción 6	Existe satisfacción con la resolución de conflictos entre los socios
Satisfacción 7	Existe satisfacción con la adecuación de la interacción entre los socios
Satisfacción 8	Existe satisfacción con la comunicación entre los socios
Satisfacción 9	Existe satisfacción con las prácticas de gestión en la joint venture
Características Generales	
Sector	Sector de pertenencia de la joint venture (11 categorías según el código CNAE)
Años	Nº de años que lleva en funcionamiento la joint venture
Nº empleados	Nº de empleados de la joint venture

Para contrastar las hipótesis planteadas en nuestro trabajo hemos aplicado técnicas de análisis multivariante, concretamente análisis factorial, clúster y regresión lineal, a la información que integra nuestra base de datos¹⁴.

5.3.3. Análisis de los resultados

La tabla 5 contiene los estadísticos descriptivos de las preguntas relativas a cultura organizacional y satisfacción incluidas en el cuestionario utilizado para este trabajo. Teniendo en cuenta que estas cuestiones se han valorado en una escala de 5 puntos, por término medio los encuestados muestran un elevado acuerdo con los diferentes aspectos de la cultura organizacional, especialmente, con la centralización de las decisiones en los directivos, el grado de secretismo y cierre de la organización y la iniciativa de la plantilla. En general, puntúan con una calificación intermedia el grado en que los empleados

¹⁴ El programa utilizado ha sido SPSS 15.0 para Windows.

hablan seriamente de la organización y el trabajo. Asimismo, los CEOs de las joint ventures hispano-marroquíes entre las PYMES de nuestra muestra han asignado puntuaciones medias superiores a 3 a las cuestiones relacionadas con la satisfacción, por lo que, en general, se encuentran satisfechos con la alianza, principalmente, con la confianza y comunicación que existe entre los socios.

TABLA 5. Estadísticos descriptivos II			
	N	Media	Desviación Típica
Cultura 1	80	3.28	1.41
Cultura 2	80	3.53	1.37
Cultura 3	80	3.78	1.20
Cultura 4	80	2.98	1.36
Cultura 5	80	2.90	1.68
Cultura 6	80	3.18	1.37
Cultura 7	80	3.58	1.17
Cultura 8	80	3.05	1.57
Cultura 9	80	2.48	1.58
Cultura 10	80	3.48	1.46
Satisfaccion1	80	3.58	1.47
Satisfaccion2	80	3.55	1.47
Satisfaccion3	80	3.68	1.47
Satisfaccion4	80	3.28	1.56
Satisfaccion5	80	3.30	1.56
Satisfaccion6	80	2.88	1.53
Satisfaccion7	80	3.05	1.53
Satisfaccion8	80	3.63	1.47
Satisfaccion9	80	3.50	1.48

La primera fase de nuestra investigación consistió en determinar las dimensiones que permiten caracterizar a la cultura organizacional que rige en las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes. Para ello, aplicamos el análisis factorial exploratorio sobre las diez cuestiones relativas a cultura organizacional.

En primer lugar, comprobamos que estas variables están correlacionadas, condición indispensable para la aplicación de este análisis por cuanto, de no ser así, carecería de sentido la presunción de existencia de una estructura subyacente. En este sentido, el test de esfericidad de Bartlett presenta un nivel de significación de 0.000 y el valor del índice de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) es

superior a 0.5, confirmándose la existencia de correlación entre las variables y, consecuentemente, la aplicabilidad de esta técnica de análisis multivariante.

Confirmada la oportunidad de realización del análisis factorial exploratorio, procedemos a la extracción de los factores mediante el método de componentes principales. Resultan cuatro cuyo valor propio es mayor que uno, situándose el porcentaje acumulado de la varianza próximo al 72%. La observación de la matriz de cargas factoriales nos permite confirmar la existencia de cuatro dimensiones culturales en el seno de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES. En la tabla 6 presentamos las variables que presentan un nivel de correlación aceptable con los factores seleccionados y la denominación otorgada a cada uno de ellos.

El primer factor está positivamente correlacionado con cuatro variables que, desde diferentes perspectivas, miden la implicación del personal con la empresa. Concretamente, se refieren al grado de iniciativa de la plantilla, su rapidez en el desarrollo de las funciones, el modo en que hablan de la compañía y de su consciencia en cuanto a los costes. Lo hemos denominado “Plantilla implicada o no implicada”, de manera que valores elevados en las puntuaciones de las variables nos permitirán concluir que la plantilla está implicada en la gestión empresarial.

El segundo factor lo hemos identificado como “Interés por el resultado o el proceso”, ya que está correlacionado con tres variables relativas a la orientación de la gestión de la organización. Específicamente, trata de medir si la organización es cerrada y secreta, si únicamente está interesada en el trabajo que hace la plantilla y si los resultados son más importantes que los procedimientos. La correlación es, en todo caso, positiva, de forma que ante valores elevados de estas variables interpretaremos que la gestión realizada por la joint venture está orientada al resultado y, en caso contrario, al proceso.

Factor CO* 1 “Plantilla implicada o no implicada”	Cultura 2	La plantilla tiene iniciativa
	Cultura 1	La plantilla es rápida en el trabajo
	Cultura 9	Los empleados siempre hablan seriamente de la organización y el trabajo
	Cultura 8	Todo el mundo es consciente del coste
Factor CO 2 “Interés por el resultado o el proceso”	Cultura 7	La organización es cerrada y secreta
	Cultura 4	La organización está interesada solamente en el trabajo que hace la plantilla
	Cultura 10	Los resultados son más importantes que los procedimientos
Factor CO 3 “Contratación selectiva o arbitraria”	Cultura 6	Sólo un tipo de personas se acomoda bien en la organización
	Cultura 5	La competencia en el trabajo es el único criterio para contratar a la plantilla
Factor CO 4 “Decisiones centralizadas o descentralizadas”	Cultura 3	Las decisiones están centralizadas en los directivos

*CO: Siglas empleadas para referirnos a la “Cultura Organizacional”

“Contratación selectiva o arbitraria” es la denominación asignada al tercer factor seleccionado. En este caso, se observa una correlación positiva con dos variables, la que se refiere a la tipología de personas que se adaptan correctamente a la organización y la relativa al criterio de contratación. De esta forma, la contratación será selectiva si sólo un tipo de personal se adapta bien y la competencia en el trabajo es el único criterio para contratar y, en caso contrario, la contratación será arbitraria.

Por último, el cuarto factor al que nombramos “Decisiones centralizadas o descentralizadas”, está positivamente correlacionado con la variable relativa a la forma de toma de decisiones. Concretamente, decisiones centralizadas identificarán aquellas que estén centralizadas en los directivos y decisiones descentralizadas se referirán a las que no lo estén.

En definitiva, hemos identificado cuatro factores reveladores de las estructuras subyacentes que permiten caracterizar a la cultura organizacional de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES. Por lo tanto, se acepta la hipótesis 1 de nuestro trabajo.

Teniendo en cuenta los objetivos de nuestra investigación, el paso siguiente consiste en identificar si, en nuestra muestra, pueden detectarse pautas comunes en cuanto a la cultura organizacional que guía su gestión. De ser así, podríamos concluir que, en el seno de las joint ventures hispano-marroquíes, se detectan grupos homogéneos en cuanto a su cultura organizacional. Para contrastar esta hipótesis aplicamos un análisis clúster a nuestra muestra de joint venture, tomando como referencia los cuatro factores identificados en la fase anterior. En la medida que la aplicación de esta técnica a nuestra muestra de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes tenga como consecuencia la formación de grupos, de forma que, cada uno de ellos esté integrado por joint ventures de cultura organizacional similar y entre los diferentes grupos las dimensiones de la cultura organizacional que los caractericen sea distinta, podremos aceptar la segunda hipótesis planteada.

En la tabla 7 se presenta la matriz de correlación entre los cuatro factores que permite detectar que la generalidad de los valores se sitúa por debajo de 0,5, de lo que se desprende la existencia de una baja correlación entre dichos factores y, consecuentemente, la oportunidad de formar los grupos en base a los mismos.

TABLA 7. Coeficientes de correlación II				
	Factor CO 1	Factor CO 2	Factor CO 3	Factor CO 4
Factor CO 1	1			
Factor CO 2	.07	1		
Factor CO 3	.04	.07	1	
Factor CO 4	.01	-.06	.02	1

En primer lugar aplicamos un método de agrupación jerárquico, concretamente el método de Ward. Considerando una distancia intermedia en el dendograma (véase gráfico 1), resultan cuatro grupos integrados por 16, 12, 28 y 24 joint venture, respectivamente. Para corroborar esta agrupación y con el ánimo de caracterizar los grupos y conocer las diferencias entre las joint ventures hispano-marroquíes incluidas en cada uno de ellos, aplicamos el método de agrupación no jerárquico a la muestra. Atendiendo a los resultados

conseguidos mediante la utilización del método de Ward, solicitamos la formación de cuatro conglomerados a través del método K-medias, quedando integrados por 22, 28, 18 y 12 joint venture, respectivamente.

El análisis de la varianza de los conglomerados finales, junto con sus centros, se presenta en la tabla 8. Los datos obtenidos y representados en el Gráfico 11, permiten contrastar que el valor de los factores es significativamente distinto en los cuatro grupos resultantes, pudiendo concluir que difieren de forma importante entre las joint ventures incluidas en cada conglomerado y, consecuentemente, permiten la caracterización de cada agrupación y su delimitación del resto.

La caracterización de los grupos en base a los factores culturales nos permite llegar a las siguientes conclusiones:

El grupo 1 está integrado por 22 joint ventures en las que la plantilla está implicada, la gestión se orienta al resultado, la contratación es selectiva y la toma de decisiones es descentralizada.

En el grupo 2 se incluyen 28 joint ventures en las que la plantilla está implicada, la gestión se orienta al proceso, la contratación es arbitraria y la toma de decisiones está centralizada.

El grupo 3 está formado por 18 joint ventures en las que la plantilla no está implicada, la gestión se orienta al resultado, la contratación es arbitraria y la toma de decisiones es descentralizada.

Por último, el grupo 4 está constituido por 12 joint ventures en las que la plantilla no está implicada, la gestión se orienta al proceso, la contratación es selectiva y la toma de decisiones descentralizada.

La observación del Gráfico 12 nos permite visualizar los factores de cultura organizacional que contribuyen a especificar las características culturales diferenciadoras entre los clúster obtenidos. Concretamente, en el segundo

conglomerado se integran las joint ventures en la que la toma de decisiones está centralizada; en el cuarto grupo se agrupan aquellas en la que la gestión está especialmente orientada al proceso; y en la tercera agrupación se incluyen joint ventures en las que la selección del personal es arbitraria y la plantilla no está implicada frente a la selección selectiva y la especial implicación de la plantilla en las joint ventures del primer clúster.

Gráfico 11. Dendrograma

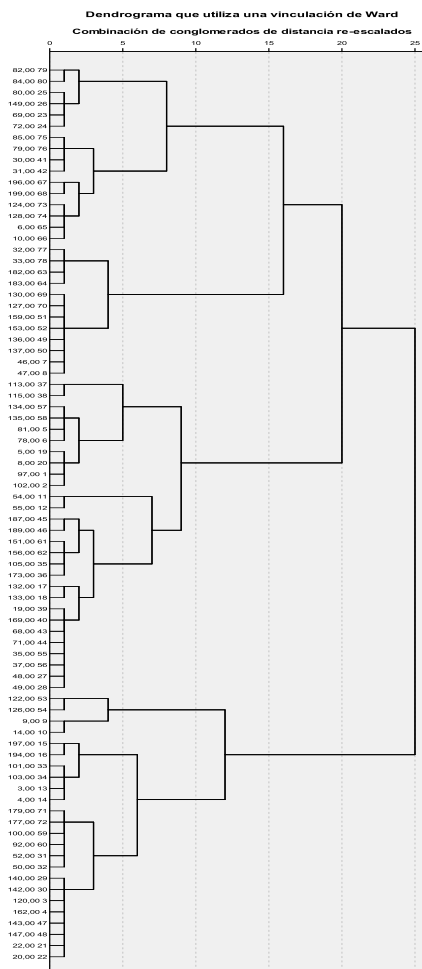
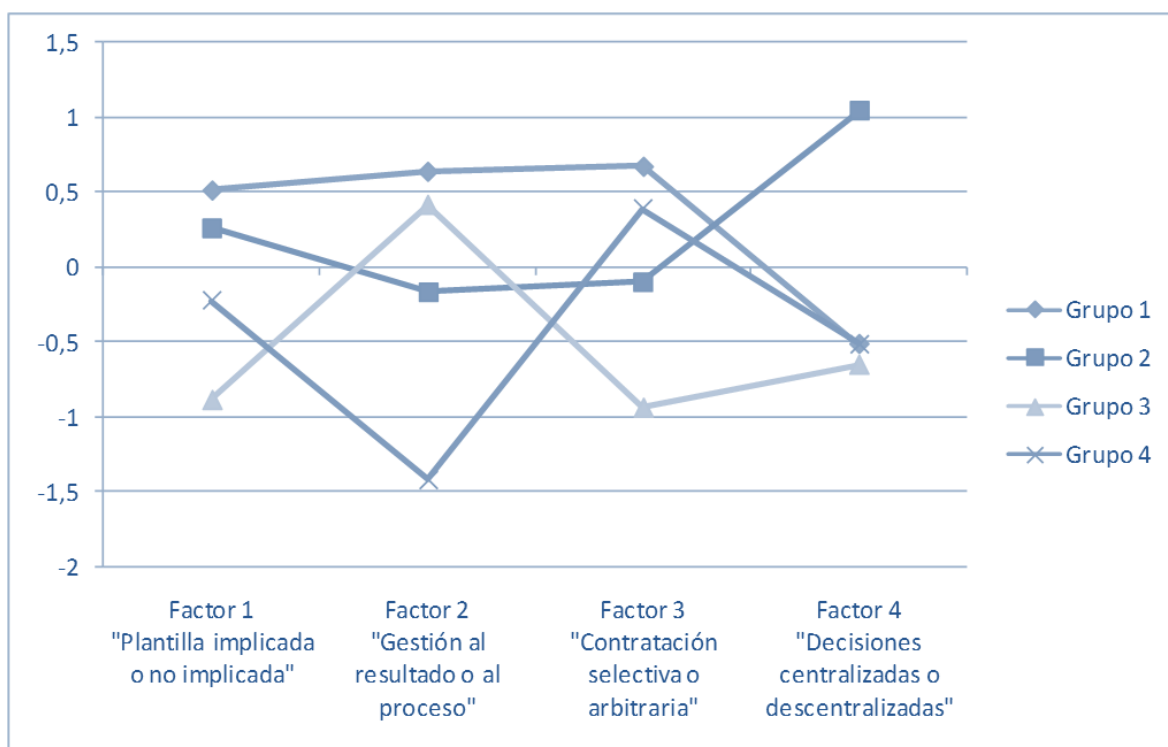


TABLA 8. Análisis de la varianza y centros de los conglomerados finales

	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4	F	Sig
Factor CO 1 "Plantilla implicada o no implicada"	0.51	0.26	-0.88	-0.23	10.02	.00
Factor CO 2 "Interés por el resultado o el proceso"	0.64	-0.16	0.41	-1.41	22.06	.00
Factor CO 3 "Contratación selectiva o arbitraria"	0.67	-0.09	-0.94	0.39	13.72	.00
Factor CO 4 "Decisiones centralizadas o descentralizadas"	-0.51	1.04	-0.65	-0.51	36.98	.00

Gráfico 12. Caracterización de los grupos según los factores



En definitiva, la aplicación del análisis clúster a nuestra muestra de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes ha derivado en la formación de grupos integrados por joint ventures cuya cultura organizacional es similar y, entre los cuales, las características culturales de las joint ventures difieren. Consecuentemente, aceptamos la segunda hipótesis planteada y concluimos que, en el seno de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES, se detectan grupos homogéneos en cuanto a la cultura organizacional que determina su gestión.

El paso siguiente en nuestra investigación consiste en determinar si la opción por una determinada cultura organizacional en las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes condiciona su desempeño. Para ello, contrastaremos si existen joint ventures diferencias estadísticamente significativas en el desempeño alcanzado por las joint ventures pertenecientes a los diferentes grupos obtenidos.

En primer lugar, para determinar la dimensión que permite caracterizar el desempeño, aplicamos el análisis factorial exploratorio sobre las nueve cuestiones relativas a satisfacción. El test de esfericidad de Bartlett presenta un nivel de significación de 0.000 y el valor del índice de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) es superior a 0.5, confirmándose la existencia de correlación entre las variables originales que hace presumir la existencia de una estructura subyacente y, consecuentemente, la aplicabilidad de esta técnica de análisis multivariante.

La aplicación del método de componentes principales deriva en la obtención de un único factor, al que hemos denominado “Factor Satisfacción”, cuyo valor propio es mayor que uno, situándose el porcentaje acumulado de la varianza próximo al 76%. De este modo, se confirma la existencia de una dimensión que mide el desempeño de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES.

Las variables que presentan un nivel de correlación aceptable con el factor seleccionado son cinco. Concretamente, la existencia de satisfacción con el compromiso entre los socios; con la cooperación entre los socios; con la

confianza entre los socios; con la comunicación entre los socios; y, especialmente, con las prácticas de gestión en la joint venture. En segundo lugar, una vez que conocemos las joint ventures que hay en cada grupo y el valor del factor satisfacción de cada una de ellas, tratamos de contrastar si hay relación entre la pertenencia a un grupo y el desempeño, es decir, si se detectan diferencias significativas entre la media del factor satisfacción de las joint ventures pertenecientes a cada agrupación. Para ello, realizamos un análisis de la varianza que nos permite concluir que no existen diferencias significativas entre la media del factor satisfacción de las joint ventures incluidas en los diferentes conglomerados¹⁵. De esta forma, podemos concluir que, en nuestra muestra, optar por un determinado modelo de cultura organizacional no determina la satisfacción de los miembros de la alianza y, consecuentemente, rechazamos la hipótesis 3.

Por último, resulta interesante determinar si alguna dimensión de la cultura organizacional incide en el desempeño de los aliados ya que, de ser así, las joint ventures hispano-marroquíes podrían orientar sus pautas de gestión organizacional en aras a la mejora de su satisfacción. Para ello, hemos planteado el modelo de regresión lineal que se muestra a continuación:

$$\text{Factor satisfaccion} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Factor CO 1} + \beta_2 \text{ Factor CO 2} + \beta_3 \text{ Factor CO 3} + \beta_4 \text{ Factor CO 4} + \beta_5 \text{ Sector} + \beta_6 \text{ Empleados} + \beta_7 \text{ Años} + \epsilon_i$$

La obtención de la regresión lineal se ha conseguido mediante el método de introducción de las variables consideradas. Dado que este procedimiento es sensible a problemas de multicolinealidad de las variables explicativas, aplicamos el coeficiente de correlación de Spearman para conocer el grado de correlación entre las variables empleadas en el estudio.

En la tabla 9 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

¹⁵ Resultados del ANOVA: F: 1,176; Sig. 0,325.

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 9. Coeficientes de correlación III

	Factor Satisfacción	Factor CO 1	Factor CO 2	Factor CO 3	Factor CO 4	Sector	Empleados	Años
Factor Satisfacción	1							
Factor CO 1	.11	1						
Factor CO 2	.21	.07	1					
Factor CO 3	-.08	.04	.07	1				
Factor CO 4	.19	.01	-.06	.02	1			
Sector	-.33**	.29**	-.13	-.00	.02	1		
Empleados	-.05	-.13	-.10	.02	.02	-.06	1	
Años	-.02	.25*	-.07	.19	.34**	-.10	.25*	1

** La correlación es significativa al 1%

* La correlación es significativa al 5%

Los resultados obtenidos de la regresión lineal aplicada a nuestra muestra de empresas se contienen en la tabla 10. La función está integrada por dos factores culturales que han resultado estadísticamente significativos al 5%. Concretamente, el Factor CO 1 aparece con signo positivo, lo que significa que cuanto mayor es la implicación de la plantilla en la gestión empresarial mayor es la satisfacción de los socios de la alianza. Por su parte, el Factor CO 4 también presenta un signo positivo, por lo que el hecho de que la toma de decisiones sea centralizada, tiene también un impacto positivo en la satisfacción de los miembros de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES. Por su parte, la variable Sector también resulta significativa al 1%, lo que nos permite concluir que el sector en el que desarrolla su actividad la joint venture incide en el nivel de satisfacción de los miembros.

Con respecto a las variables no seleccionadas por el modelo, cabe indicar que el hecho de que la gestión empresarial se oriente al resultado o al proceso, así

como la selección selectiva o arbitraria del personal, son aspectos no significativos en cuanto al nivel de satisfacción de los miembros de la alianza. Por último, tampoco se ha evidenciado una relación significativa entre el desempeño de las joint ventures y el número de empleados o la antigüedad de la misma.

TABLA 10. Resultados de la regresión lineal (N=80)	
Variable dependiente: Factor Satisfacción	
<i>Variables independientes</i>	
Factor CO 1	.23 (.04)*
Factor CO 2	.16 (.14)
Factor CO 3	-.07 (.50)
Factor CO 4	.22 (.04)*
Sector	-.10 (.00)**
Empleados	.00 (.83)
Años	.01 (.44)
R cuadrado: 0.25	
Estadístico F: 3.48	
Probabilidad : .00	
** p < 0.01 * p < 0.05	

Consecuentemente, aceptamos la hipótesis cuatro de este trabajo por cuanto el desempeño de las joint ventures hispano-marroquíes está condicionado por dos de las cuatro dimensiones subyacentes que permiten caracterizar su cultura organizacional.

5.4. Conclusiones e implicaciones

Este apartado del trabajo se ha centrado en el estudio de dos ámbitos esenciales de la actividad de las joint ventures, en concreto, su cultura organizacional y su desempeño.

Concretamente, hemos caracterizado la cultura organizacional vigente en las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES gestionadas por directivos españoles tras contrastar empíricamente la presencia de cuatro dimensiones independientes relacionadas con: la plantilla, la gestión, la contratación y la toma de decisiones. Un primer factor denominado “Plantilla implicada o no implicada” se refiere al grado en que la plantilla se implica en la gestión de la empresa. De este modo, podemos decir que una joint venture hispano-marroquí donde la plantilla está implicada supone que los empleados tienen iniciativa, actúan de forma rápida en el trabajo, hablan seriamente de la organización y el trabajo y son conscientes de los costes de la joint venture. Una segunda dimensión, identificada como “Interés por el resultado o el proceso”, hace referencia al interés principal que impera en la orientación de la gestión de la organización. En una joint venture hispano-marroquí en la que impera un interés por el resultado, podría decirse que se trata de una organización cerrada y secreta, que se interesa solamente en el trabajo de la plantilla y cuyos resultados son más importantes que los procedimientos. Un tercer factor, nombrado “Contratación selectiva o arbitraria”, se centra en el modo en que la joint venture gestiona la incorporación de trabajadores a su plantilla. En este sentido, una contratación selectiva haría referencia a aquella organización donde sólo un tipo de personas se acomodan bien y donde la contratación de trabajadores se realiza en base a la competencia en el trabajo de los mismos. Por último, una cuarta dimensión, identificada como “Decisiones centralizadas o descentralizadas”, se refiere al modo en el que los directivos toman decisiones en la organización. Por consiguiente, cuando los directivos centralicen las decisiones se dirá que en la joint venture hispano marroquí las decisiones están centralizadas.

Tomando como base estas dimensiones subyacentes de la cultura organizacional se han detectado cuatro grupos homogéneos en cuanto a la cultura organizacional que rige las relaciones en las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES. Cada conglomerado está integrado por joint ventures que presentan características culturales similares y, entre los diferentes grupos, se observan diferencias en cuanto a la cultura organizacional en base a la cual se gestionan las joint ventures. Concretamente, el primer

grupo está formado por joint ventures con una importante implicación de la plantilla en la gestión de la empresa y en las que la selección del personal es selectiva. La segunda agrupación se caracteriza por incluir joint ventures donde la toma de decisiones está centralizada en los directivos. En un tercer conjunto se incluyen aquellas joint ventures donde la selección del personal se realiza de forma arbitraria y la plantilla no está implicada en la gestión empresarial. El cuarto grupo se añan las joint ventures cuya gestión está fundamentalmente centrada en el proceso más que en el resultado.

Otro aspecto fundamental en el ámbito empresarial es el desempeño alcanzado por la empresa, el cual está relacionado con la gestión de la misma. Dado que la gestión de las joint ventures se encuentra influenciada por la cultura organizacional imperante en la misma, cabe esperar que haya diferencias en el desempeño entre los diferentes grupos de joint ventures hispano-marroquíes. En este trabajo, el desempeño de la joint ventures ha sido medido por la satisfacción global de los socios con el compromiso, la confianza y la gestión de la joint venture. Los resultados obtenidos muestran que el desempeño de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES no está condicionado por las diferencias en cultura organizacional de las mismas. Esta conclusión está en la línea del trabajo de Glaister y Buckley (1998), donde contrastaron que las medidas subjetivas de desempeño de las joint ventures no variaban con la forma de organización de estos negocios conjuntos.

No obstante, y coincidiendo con estudios anteriores en los que se ha encontrado una posible relación entre la forma de gestión de las empresas y la eficiencia alcanzada por la organización (Denison, 1984; Denison y Mishra, 1995), los resultados de nuestra investigación ponen de manifiesto que la satisfacción de la joint venture hispano-marroquí depende, de forma significativa, de dos de las cuatro dimensiones subyacentes de la cultura organizacional obtenidas. En concreto, el desempeño conseguido por la joint venture es mejor cuanto mayor es la implicación de la plantilla en la gestión empresarial y se potencia en la medida que la toma de decisiones esté centralizada en los directivos. Esta conclusión es congruente con la caracterización de los grupos, ya que en el grupo 2, donde se incluyen las joint

ventures en las que la plantilla está implicada y la toma de decisiones está centralizada, el nivel de satisfacción es mayor y en los grupos 3 y 4, compuestos por joint ventures con plantilla no implicada y toma de decisiones descentralizada, la media de satisfacción es menor. No obstante, el que no se hayan encontrado diferencias significativas en el rendimiento alcanzado por los diferentes grupos puede deberse a que, en este trabajo, ningún grupo de joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES está caracterizado, únicamente, por estas dos dimensiones de cultura organizacional que afectan a la satisfacción de los socios con la joint venture.

Asimismo, el trabajo ha puesto de manifiesto que la satisfacción global de los socios en relación al compromiso, la confianza y la gestión de la joint venture está afectada por la cultura organizacional imperante en la misma, en concreto, por la implicación de la plantilla en la gestión de la empresa y la centralización de la toma de decisiones por parte de los directivos. No obstante, no se encuentran diferencias en el desempeño alcanzado por los diferentes grupos homogéneos en cuanto a su cultura organizacional.

CAPÍTULO 3
ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE
GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS
JOINT VENTURES HISPANO-
MARROQUÍES

INTRODUCCIÓN

Durante décadas el tema del gobierno corporativo ha sido objeto de diversos estudios. Las instituciones y la sociedad en general son cada vez más conscientes de la importancia de las estructuras de gobierno en las empresas como órgano de control y en la consecución de los objetivos organizacionales y el crecimiento (Radovic et al., 2010) y en los diversos países se está apostando por requerir que las empresas adopten códigos de buen gobierno, adquiriendo en algunos casos un carácter obligatorio. La idea que subyace es, por una parte, la protección de los intereses de los accionistas y de la sociedad en general, ante posibles escándalos o actuaciones oportunistas y, por otra, que la eficacia de los mecanismos de gobierno corporativo se relaciona con un mayor éxito por parte de las empresas (Klapper y Love, 2004; Rajagopalan y Zhang, 2008).

Al estudiar dicha relación debemos tener en cuenta el contexto nacional (el entorno legal, las características del mercado, la cultura, el mercado laboral y el grado de competencia existente) (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2009) y el tipo de entidad que desarrolla la actividad.

Concretamente en este trabajo nos centraremos en los acuerdos entre empresas españolas y marroquíes que llevan a crear joint ventures de capital, es decir, asociaciones en la que ambos socios aportan una parte de capital. La elección del tipo de gobierno corporativo en mercados emergentes, como el marroquí, puede derivarse de factores contextuales o culturales o estar asimismo relacionada con la forma de acuerdo entre los propietarios, en este caso articulada a través de joint ventures de capital.

En general, los trabajos existentes han analizado la estructura de gobierno de empresas en países desarrollados (Daily et al., 2003; Rajagopalan y Zhang, 2008). Autores como La Porta et al. (2000) han mostrado que la mayoría de las economías emergentes no participan en los mercados financieros

internacionales como consecuencia de sus débiles estructuras de gobierno corporativo, la falta de transparencia al no existir un marco legal que regule la divulgación de información en relación a las prácticas de gobierno seguidas y a las deficiencias que presenta el sistema judicial para perseguir actuaciones delictivas o penales. Esto hace que la literatura relativa al buen gobierno de las empresas que se encuentran ubicadas en países emergentes no haya sido objeto de estudio en profundidad.

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). La mayoría de los trabajos que se han desarrollado se centran en la necesidad de que exista una mayor transparencia en el mercado de capitales 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 los mecanismos de gobierno al ámbito de las PYMES por el importante papel que desempeñan en las economías, también en las de los países emergentes. Sin embargo, las investigaciones realizadas son todavía limitadas y fragmentadas (Huse, 2000). De ahí la necesidad de que se estudien los mecanismos de gobierno específicos y su relación con el éxito de este tipo de sociedades, que garantice la continuidad de las mismas en el tiempo.

Nuestro trabajo se orienta hacia el estudio del gobierno corporativo en joint ventures entre PYMES de España y Marruecos. 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), las PYMES representan el 95% de la base productiva en el tejido empresarial marroquí. Resulta relevante conocer los mecanismos de gobierno que se relacionan con el éxito. Son escasos los trabajos que se han ocupado de las PYMES y, menos aún, en países emergentes (Lu y Beamish, 2009). Dado que la realidad y los problemas que se dan en pequeñas y grandes empresas son diferentes, los resultados obtenidos para las grandes empresas no son trasladables a las PYMES por lo que existe una necesidad de estudiar esta realidad. En nuestro trabajo nos centramos en un tipo concreto de relación:

joint ventures constituidas entre PYMES y vamos a delimitar los mecanismos específicos de buen gobierno que inciden en el éxito de las mismas.

Las instituciones gubernamentales marroquíes han facilitado la entrada de empresas extranjeras a través de joint ventures de capital con socios locales. La proximidad geográfica, los acuerdos existentes 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 joint ventures se haya materializado con empresas españolas.

En este contexto, nuestro trabajo tiene como principal objetivo contribuir a la investigación sobre gobierno corporativo en joint ventures en economías emergentes, utilizando como referencia la economía marroquí. Teniendo en cuenta las diversas dimensiones que configuran la estructura de gobierno corporativo en estas empresas, nos planteamos el modo en el que esas dimensiones inciden en el éxito de la joint venture. Así, en primer lugar se plantea cómo aspectos como la concentración de propiedad, la participación en la propiedad de directivos y consejeros y la propiedad institucional pueden resultar explicativos del éxito de la joint venture. En segundo lugar, partiendo de la importancia del consejo de administración como mecanismo de control corporativo y su relación con el éxito empresarial, analizaremos de manera separada y más profundamente la relación existente entre el grado de satisfacción de los socios con los objetivos alcanzados en las joint ventures hispano-marroquíes y la composición del consejo de administración analizando aspectos como el porcentaje de consejeros externos o la dualidad entre el presidente y el director general o CEO, la existencia de consejeros con una propiedad significativa en las joint ventures y la existencia de comités de auditoría. Finalmente, en tercer lugar, junto al estudio de los dos mecanismos de control anteriores nos centraremos en un último mecanismo, el comité de auditoría. Teniendo en cuenta que se trata de un mecanismo que ejerce una influencia positiva en el grado de satisfacción de los socios con los resultados de la joint venture, y que su formación no es obligatoria para la gran mayoría de

nuestras empresas¹⁶, trataremos de examinar cuáles son los factores que se asocian con la formación voluntaria de comités de auditoría en este tipo de asociaciones, con el fin de lograr una mayor comprensión de este mecanismo de control que puede resultar de bastante utilidad para conseguir mejoras en el gobierno de las joint ventures que operan en una economía emergente como Marruecos. En este sentido, nuestra mayor aportación es el contraste de determinadas hipótesis sobre las diferentes estructuras de gobierno y control en un nuevo contexto que no ha sido estudiado con anterioridad, aportando claridad sobre los mecanismos de gobierno en los que se pueden centrar las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES, para lograr unos mayores niveles de satisfacción entre los socios, lo que puede asegurar la continuidad en el tiempo de las mismas.

Como veremos más adelante, estos mecanismos van a contribuir al fortalecimiento del control interno de las empresas, lo que posibilita que haya una mayor vigilancia con respecto a los posibles comportamientos oportunistas de los gestores, disminuyéndose en consecuencia los costes de agencia. Esto se traduce en una mejor gestión de las joint ventures que puede incidir en el grado de satisfacción.

1. Estructura de propiedad

La estructura de propiedad de la empresa puede ser estudiada a través de diversas dimensiones. Concretamente, la literatura considera que la existencia de consejeros y directivos que posean un porcentaje de capital (propiedad interna) y la concentración de propiedad son los dos principales mecanismos de buen gobierno que afectan al éxito de la empresa (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007). En este sentido, la existencia de una concentración de propiedad se presenta como el medio que reduce los costes de agencia derivados de la alineación de intereses entre accionistas y directivos (OECD,

¹⁶ Como se explicará posteriormente, solo las empresas cotizadas tienen obligación de constituir comités de auditoría. Por este motivo, teniendo en cuenta que la mayor parte de nuestras empresas no lo son, este órgano sólo estará presente en aquellas que hayan decidido constituirlo de manera voluntaria.

2004) y es utilizada para proteger los derechos de propiedad, constituyendo un elemento importante para el diseño de mecanismos de gobierno (Chen et al., 2006).

1.1. El éxito en las joint venture y la estructura de propiedad

Estudios anteriores ponen de manifiesto que el buen gobierno corporativo de las empresas mejora el éxito de las mismas. No obstante, la mayoría de estos trabajos se centran en economías desarrolladas (Daily et al., 2003; Rajagopalan y Zhang, 2008). En este sentido, en una economía emergente, como Marruecos, donde la protección legal de los accionistas y la aplicación de las leyes se realiza a través de un sistema judicial débil, la estructura de propiedad juega un papel muy importante como mecanismo de gobierno de las empresas (La Porta, et al., 2000; Chernykh, 2008).

Con este estudio tratamos de determinar si el hecho de que parte de la propiedad esté en manos de consejeros y directivos y que la propiedad esté más o menos concentrada tienen un impacto sobre el éxito de las empresas que desarrollan su actividad en un país emergente. Los resultados resultarán útiles para aclarar cuales son las pautas, en cuanto estructura de propiedad, que siguen las empresas que alcanzan un éxito en su actividad. Se trata de una realidad poco estudiada y que es muy importante, pues de acuerdo con el informe anual 2009 de la International Finance Corporation, se espera que estas economías sean el motor de crecimiento una vez concluida la crisis actual en la que nos encontramos (IFC, 2009).

Concentración de propiedad

La concentración accionarial es un mecanismo importante de control de la actuación directiva. En los países emergentes, la concentración de propiedad es un aspecto que cobra especial importancia (La Porta, et al., 2000; Chernykh, 2008; Young et al., 2008; Hu et al., 2010). Se presenta como un importante mecanismo de control de la actuación directiva bajo la premisa de que los

accionistas mayoritarios tienen una mayor fuerza para ejercer una mayor supervisión. Un mayor control de la actuación gerencial puede incidir en los resultados y en el valor de la empresa (McConnell y Servaes, 1990; Agrawal y Knoeber, 1996; Demsetz y Villalonga, 2001; de Miguel et al., 2004; Thomsen et al., 2006).

En el caso concreto de nuestro estudio, debemos tener en cuenta, que Marruecos, puede considerarse como una economía emergente y que en el tipo de asociación que estamos estudiando, las joint ventures de capital, se caracteriza por una alta concentración en la propiedad, donde la propiedad se encuentra dividida en la mayoría de los casos entre dos socios con propiedad significativa y unos cuantos accionistas minoritarios (Shleifer y Vishny, 1997; La Porta et al., 1999). Así nos encontramos con una propiedad concentrada que facilita el control de la discrecionalidad directiva. Al poseer los socios conjuntamente más del 50% de la propiedad podrán hacer cumplir sus objetivos y controlar la toma de decisiones para que no sean contrarias a sus intereses. Por ello, teniendo en cuenta la debilidad de la estructura legal y judicial, es necesario acudir a otros mecanismos que posibiliten la protección de los intereses de los accionistas. En estudios realizados en otros países emergentes (Kang y Shivdasani, 1995; Shleifer y Vishny, 1997; Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999 y Gorton y Schmid, 2000) se llega a que la existencia de una propiedad concentrada afecta de forma positiva al éxito de las asociaciones. En este sentido, se espera que la concentración de propiedad en las joint ventures hispano-marroquíes incida positivamente en el éxito, en la medida en que ésta va a posibilitar reducir los costes de agencia. Para ello se plantea la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 1: Existe una relación positiva entre la concentración de propiedad y el éxito de las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Propiedad interna: participación accionarial consejeros y directivos

La participación de los consejeros y directivos en la propiedad de la empresa aparece como uno de los mecanismos que permiten disminuir los comportamientos oportunistas (Jensen y Meckling, 1976; Bradbury, 1990; McConnell y Servaes, 1990). Son dos las actitudes que pueden darse en relación con la participación en la propiedad de la sociedad por parte de los consejeros y directivos por medio de acciones o instrumentos similares, la hipótesis de convergencia de intereses (Morck et al., 1988), donde se piensa que si consejeros y directivos 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 (Chaganti y Damanpur, 1991; Mehran, 1995; King y Santor, 2008). Sin embargo, se puede producir un comportamiento negativo contrario al deseado, el efecto de atrincheramiento que puede darse principalmente en los directivos (Morck et al., 1988; Weisbach, 1988; Berger et al., 1997). En el caso de consejeros o directivos 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 éxito de la misma (Chen et al., 2009) o tomar decisiones que le permitan perpetuarse en su puesto directivo. Fama y Jensen (1983 a,b) matizan los efectos de la propiedad e introducen el porcentaje de participación como un elemento decisivo en la actuación gerencial. Según estos autores, 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 significativamente en su riqueza.

Por tanto, el efecto que tiene la estructura de propiedad de los directivos y consejeros sobre el valor o desempeño de la empresa dependerá del balance que se dé entre los efectos del posible atrincheramiento y la posible convergencia de intereses de los directivos y consejeros con los accionistas (Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen 1983a; Denis y McConnell, 2003). Para ello, se propone que directivos y consejeros participen en la sociedad a

través de acciones 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 que posean unos porcentajes no muy altos (Morck et al., 1988; Hermalin y Weisbach, 1988; Holderness et al., 1999) 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 individuo con aversión al riesgo es probable que tendiera a minimizar el riesgo de la sociedad en lugar de maximizar el valor de la misma (Bradbury, 1990; McConnell y Servaes, 1990; King y Santor, 2008). En base a lo anterior, podemos decir que la participación accionarial de los consejeros y directivos influirá en el éxito de la alianza dependiendo del porcentaje de participación que posean los mismos (Morck et al., 1988; Hermalin y Weisbach, 1988; Agrawal y Knoeber, 1996; Yermack, 1996; Holderness et al., 1999; Ben-Amar y André, 2006; Lasfer, 2006).

Partiendo de la idea de la posible existencia de una relación entre el porcentaje de acciones en manos de los directivos y consejeros y el éxito de las joint ventures hispano-marroquíes se proponen las siguientes hipótesis de investigación:

Hipótesis 2a: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los directivos y consejeros tienen un porcentaje mínimo de acciones tendrán un mayor éxito.

Hipótesis 2b: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los directivos y consejeros tienen un porcentaje bajo de acciones tendrán un mayor éxito.

Hipótesis 2c: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los directivos y consejeros tienen un porcentaje medio de acciones tendrán un mayor éxito.

Hipótesis 2d: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los directivos y consejeros tienen un porcentaje alto de acciones tendrán un menor éxito.

Propiedad inversores institucionales

Por otro lado, nos encontramos con la existencia de propiedad por parte de inversores institucionales. En la literatura se observa que la labor de control y supervisión está vinculada al porcentaje de participación que posean. La participación de éstos en la empresa se muestra como positiva para el valor de la empresa (McConnell y Servaes, 1990; Prowse, 1990; Chaganti y Damapour, 1991; Steiner 1996, Han y Suuk 1998, Thomsen y Pedersen 2000; Morck et al., 2000; Woidtke 2002) en la medida que estos inversores se encargan de supervisar las actuaciones de los directivos como consecuencia del gran montante de capital que suelen tener invertido en la empresa. En este sentido, las actuaciones llevadas a cabo por los directivos estarían comprometiendo en gran medida su capital, además debemos tener en cuenta que esas participaciones suelen ser a largo plazo, por lo que estos inversores estarán muy interesados en conocer la evolución del negocio y asegurar su permanencia en el tiempo.

Sin embargo, se puede caer también en el efecto inverso, tomando una actitud pasiva con respecto a las actuaciones de los directivos y dejándoles actuar sin ejercer ningún tipo de supervisión. Esta situación suele tener lugar cuando los inversores institucionales tienen participación en distintas sociedades con lo que su cartera de acciones se encuentra muy diversificada, y, por tanto, no ejercen una función de supervisión. En este caso estos inversores institucionales suelen tener una participación accionarial más baja y, por tanto, no pueden ejercer una influencia significativa (Pedersen y Thomsen, 1997).

Con respecto a la evidencia empírica, la participación de inversores institucionales en la propiedad de las empresas ha sido analizada por diversos autores, encontrándose que tiene un impacto positivo en el éxito de las corporaciones cuando la concentración de la propiedad es alta, como es el

caso de Japón (Morck et al., 2000), Alemania (Gorton y Schmid, 2000) o China, donde se encuentra una relación positiva cuando los accionistas mayoritarios son instituciones financieras o el Estado (Xu y Wang, 1999). En la India (Sarkar y Sarkar, 2000) e Israel (Blass, Yafeh y Yosha, 1998) existe también una asociación positiva entre la concentración de la propiedad en manos de instituciones de crédito y bancos, respectivamente, con el éxito de la firma. Considerando estos resultados, planteamos las siguientes hipótesis de investigación:

Hipótesis 3a: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los inversores institucionales tienen un porcentaje mínimo de acciones tendrán un menor éxito.

Hipótesis 3b: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los inversores institucionales tienen un porcentaje bajo de acciones tendrán un menor éxito.

Hipótesis 3c: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los inversores institucionales tienen un porcentaje medio de acciones tendrán un menor éxito.

Hipótesis 3d: Las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes donde los inversores institucionales tienen un porcentaje alto de acciones tendrán un mayor éxito.

Satisfacción

Uno de los propósitos de los mecanismos de gobierno corporativo es controlar y mejorar el desempeño de las empresas. Como se comentó en el capítulo anterior, siguiendo a Ariño (2003) se pueden establecer tres niveles para medir el desempeño de las joint ventures: el desempeño operativo, la eficacia organizacional y el desempeño financiero. Tal y como se vio anteriormente, es el desempeño financiero uno de los más relevantes cuando tratamos de medir

el éxito de las joint ventures. Este desempeño, según señalamos en el capítulo 2, puede ser medido a través de medidas objetivas o subjetivas.

Asimismo, vimos como las medidas objetivas de desempeño financiero resultan difíciles de obtener para las joint ventures, sobre todo cuando se realizan entre PYMEs en países emergentes. Por este motivo, 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 suele acudir a medidas subjetivas, a percepciones, para evaluar el desempeño (Anderson, 1990; Ariño, 2003). Una medida de desempeño utilizada es la satisfacción de los socios con los resultados de la joint venture (Covin y Slevin, 1989; Ariño, 2003).

Concretamente tanto en este epígrafe como en el siguiente se va a utilizar como medida de éxito la satisfacción de los socios con los resultados alcanzados en la joint venture, utilizando la propuesta de Covin y Slevin (1989) que ya se utilizó en el capítulo anterior, que recoge la percepción sobre ventas, crecimiento de ventas, flujos de efectivo, margen bruto y neto de beneficio, beneficio sobre ventas, rentabilidad de las inversiones y la capacidad de generación de recursos.

Por tanto, partimos de la idea de que la elección de unos determinados mecanismos de gobierno incide en las prácticas de gestión, que tiene una incidencia en el éxito de la asociación (Klapper y Love, 2004; Rajagopalan y Zhang, 2008). Los mecanismos de gobierno corporativo de las joint ventures pueden incidir en la consecución de los objetivos de las joint ventures y, a su vez, en la satisfacción de las expectativas de los socios con los resultados.

1.2. Metodología de la investigación

1.2.1. Perfil de la muestra

Para la elaboración de este primer estudio, relacionado con los mecanismos de gobierno corporativo y el éxito de las joint ventures de nuestra muestra, se seleccionaron los datos de la encuesta relacionados con la satisfacción de los socios con los resultados (Covin y Slevin, 1989) y la estructura de propiedad. Además se recogieron datos sobre la edad de la asociación, el tamaño, y el sector en el que operaba la joint venture, así como determinadas dimensiones relacionadas con el consejo de administración de las mismas. Se obtuvo como muestra final 210 encuestas válidas, donde el 65% eran pequeñas empresas y el 35% medianas. Esto supuso un ratio de respuesta satisfactorio (32,5%). El nivel de confianza se estableció en el 95% el error muestral se situó en un 5,6%.

1.2.2. Variables utilizadas en el estudio

A continuación se muestran las variables utilizadas en el estudio, así como las escalas utilizadas para construirlas.

Variable dependiente

Satisfacción. Esta variable se obtuvo a partir de la escala utilizada por Covin y Slevin (1989), en una escala Likert de 5 puntos donde se expresaba el grado de satisfacción de los socios con los resultados obtenidos en las joint ventures, siendo 5 una total satisfacción y 1 ninguna satisfacción.

Variables independientes

Concentración de propiedad. Se construye como una variable dicotómica que mide la presencia de un accionista mayoritario en las joint ventures. Toma valor 1 si la propiedad está concentrada en manos de un accionista mayoritario, y 0 en caso contrario (Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999).

Participación accionarial de directivos y consejeros. Esta variable ha sido medida en la literatura de distintas formas (Morck et al., 1988; Hermalin y Weisbach, 1988; Agrawal y Knoeber, 1996; Holderness et al., 1999; Ben-Amar y André, 2006). En este caso la hemos medido como la variable categórica que mide la participación de los directivos 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%).

Participación accionarial de los inversores institucionales. Se define como una variable categórica que mide la participación de los inversores institucionales 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%) (Pedersen y Thomsen, 1997).

Variables de control

Además se consideraron seis variables de control, tres relacionadas con el consejo de administración y tres con las características generales de las joint ventures utilizadas habitualmente en este tipo de estudios. Con respecto al consejo de administración, se trata de un importante mecanismo de control que contribuye al incremento del éxito de las compañías. En este sentido, dado que en última instancia nuestro principal objetivo es medir el efecto de la estructura de propiedad en el éxito de las joint ventures, y teniendo en cuenta la importancia del consejo de administración para el éxito de las empresas, es necesario introducir en el modelo determinadas variables relacionadas con el mismo para controlar su posible efecto (Brunninge et al., 2007; Boonyawat et al., 2010). Concretamente tendremos en cuenta la dualidad Presidente-CEO, la presencia de mujeres y el tamaño del consejo.

Por otro lado, se tuvieron en cuenta tres variables relacionadas con las características de las joint ventures que son el sector, la edad y el tamaño de las joint ventures. La **Dualidad Presidente y CEO** es una variable dicotómica que toma valor 1 si el presidente del consejo es el director de la compañía, y 0 en caso contrario. Si el presidente del consejo de administración es a su vez el

presidente de la compañía estará menos capacitado para ejercer una función de vigilancia, produciéndose un efecto negativo en el éxito de las joint ventures (Baysinger *et al.* 1991; Forbes y Milliken 1999; Ponnu y Karthigeyan, 2010).

La **Presencia de mujeres** es una variable dicotómica que toma valor 1 si hay mujeres en el consejo de administración de las joint ventures, y 0 en caso contrario. 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 éxito (Carter *et al.*, 2003; Smith *et al.*, 2006).

El **Tamaño del consejo** es una variable discreta que mide el número de miembros del consejo de administración. 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; Brunninge *et al.*, 2007; Boonyawat *et al.*, 2010).

El **Sector** es una variable discreta que mide el sector de actividad de las joint ventures según 11 categorías del código CNAE (Chen *et al.*, 2009).

La **edad de la joint venture** es una variable discreta que mide el número de años de funcionamiento de la empresa (Chen *et al.*, 2009; Pak *et al.*, 2009).

El **Tamaño de la empresa** es una variable discreta que mide el número de empleados a tiempo completo (Muthusamy *et al.* 2005).

1.2.3. Análisis de resultados

La tabla 11 muestra que la satisfacción media de las joint ventures de la muestra es de 3.17, lo que indica, teniendo en cuenta que esta cuestión se ha valorado en una escala de 5 puntos, que las joint ventures de la muestra tienen un éxito medio-alto. Casi un 14 por ciento de las joint ventures tienen una satisfacción muy baja mientras que un 32 por ciento de las mismas la tiene intermedia, el 16 por ciento tienen una satisfacción baja, y el mismo porcentaje

la tiene alta. Finalmente, un 22 por ciento de las joint ventures tienen una satisfacción muy alta. La propiedad está concentrada en un 54 por ciento de los casos. La participación accionarial de los directivos e inversores institucionales en nuestra muestra es mínima.

En ocasiones en las PYMEs los distintos roles adoptados en cuanto a las formas de control se superponen, de modo que el propietario puede actuar como CEO o como consejero. Las alianzas estratégicas hispano-marroquíes están conformadas por varios socios y pueden tener un consejo de administración o un administrador único. En tal situación, sería necesario determinar los efectos sobre el éxito en ambos casos –cuando el consejo está formado por varios consejeros o cuando está formado por un administrador único. Antes de ver la incidencia del tamaño del consejo, es necesario estudiar las posibles diferencias entre empresas que poseen un consejo de administración y aquéllas que tienen un administrador único.

En principio no debe haber diferencias significativas entre consejos pequeños y administradores únicos en la medida que, tanto uno como otro poseen datos directos de los procesos internos de la empresa (Cowling, 2003). En nuestra muestra, no todas las empresas poseen un consejo de administración, un buen número de ellas (63%) está gestionada por un administrador único. Así, se procede al análisis de las posibles diferencias entre las empresas en las que existe el consejo y las que existe un administrador único en relación al éxito. Para ello aplicamos el test no paramétrico de Mann-Whitney y se rechaza la hipótesis nula de modo que podemos decir que no hay diferencias significativas entre los dos grupos de empresas. Esto nos permite introducir todas las empresas de la muestra y no perder datos. La introducción de las empresas que tienen administrador único hace que el tamaño medio del consejo en las empresas de la muestra resulte pequeño (2 miembros). Mientras que si cogemos sólo aquellas empresas de la muestra que poseen consejo de administración, el tamaño, como se verá posteriormente, es mayor.

Con respecto a la separación de poderes, no existe prácticamente, de manera que el presidente del consejo es a su vez el CEO de las joint ventures en un 44

por ciento de los casos. En cuanto a la presencia de mujeres en el consejo, solo existen en un 33 por ciento de la muestra. Finalmente, en relación a la edad y al tamaño, las joint ventures analizadas están actuando en el mercado algo más de 16 años y cuentan con una plantilla media de 89 trabajadores.

TABLA 11. Estadísticos descriptivos III			
Panel A: Resumen de los estadísticos de las variables			
	N	Media	Desviación Típica
Satisfacción	210	3.17	1.32
Concentración de propiedad	210	0.54	0.50
Participación accionarial directivos y consejeros	210	1.61	1.09
Participación accionarial inversores institucionales	210	1.18	0.64
Dualidad Presidente-CEO	210	0.44	0.50
Presencia de mujeres	210	0.33	0.48
Tamaño Consejo	210	1.83	2.72
Sector	210	6.30	3.98
Edad	210	16.52	14.58
Tamaño	210	88.51	145.35
Panel B: Distribución según el éxito			
Categoría	Nº de joint ventures	Porcentaje	Porcentaje acumulado
1	27	13.64	13.64
2	32	16.16	29.80
3	63	31.82	61.62
4	32	16.16	77.78
5	44	22.22	100
Total	210	100	

Correlaciones entre variables

En la tabla 12 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, 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 12. Coeficientes de correlación IV

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.
1.Satisfacción	1									
2.Concentración de propiedad	.19**	1								
3.Participación accionarial Directivos	.01	.04	1							
4.Participación accionarial Inversores institucionales	.05	.08	.05	1						
5.Dualidad Presidente-CEO	-.03	-.05	.02	.10	1					
6.Mujeres en el consejo	.01	-.04	-.01	-.12	.36**	1				
7.Tamaño del consejo	-.11	.02	.01	-.15*	-.04	-.06	1			
8.Sector	-.32**	.01	-.00	.04	-.10	-.12	-.05	1		
9.Edad de la empresa	.02	-.01	-.07	.03	.06	.14*	.02	-.03	1	
10.Tamaño de la empresa	.29**	-.02	-.03	-.07	-.04	.05	.04	-.18*	.31**	1

Modelo de investigación

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

$$Satisfacción_i = \beta_0 + \beta_1 \text{ Concentración de propiedad} + \beta_2 \text{ Participación accionarial Directivos y Consejeros} + \beta_4 \text{ Participación accionarial Inversores institucionales} + \beta_5 \text{ Dualidad Presidente--CEO} + \beta_6 \text{ Mujeres en el consejo} + \beta_7 \text{ Tamaño del consejo} + \beta_8 \text{ Sector} + \beta_9 \text{ Edad de la empresa} + \beta_{10} \text{ Tamaño de la empresa} + \epsilon_i$$

TABLA 13. Resultados de la Regresión Ordinal (N=195 joint ventures)		
Variables	Coefficientes	Wald
Concentración de propiedad	.55	4.8*
Participación accionarial Directivos y Consejeros (1)	.29	1.52
Participación accionarial Directivos y Consejeros(2)	.49	1.63
Participación accionarial Directivos y Consejeros(3)	2.1	8.37*
Participación accionarial Inversores Institucionales (1)	-.05	.01
Participación accionarial Inversores Institucionales (2)	-1.21	2.37
Participación accionarial Inversores Institucionales (3)	.36	.21
Dualidad Presidente-CEO	-.08	.10
Mujeres en el Consejo	-.06	.05
Tamaño del Consejo	-.09	7.02*
Sector	-.09	16.89**
Edad de la empresa	-.01	1.1
Tamaño de la empresa	.00	1.25
N= 195		
R ² de Cox y Snell: 0.28		
R ² de Nagelkerke: 0.29		

* p< 0.05 ** p< 0.001

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

Como se observa en la tabla 13, los resultados de la regresión logística ordinal indican que el modelo ajusta bien los datos, ya que tanto la R² de Cox y Snell como la R² de Nagelkerke toman un valor de 28 por ciento y 29 por ciento respectivamente.

La existencia de una propiedad concentrada en las joint ventures afecta de manera positiva la satisfacción de los socios con los resultados de las mismas. Estos resultados apoyan nuestra hipótesis 1, de modo que podemos decir al igual que otros autores (Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999), que en una economía emergente como Marruecos, la presencia de un accionista mayoritario permitirá un mayor control sobre la discrecionalidad de los directivos en la joint venture, lo que disminuirá los costes de agencia y en consecuencia aumentará la satisfacción con los resultados de las mismas

Una participación media por parte de los directivos y consejeros en la propiedad de la empresa, con respecto a que esa participación sea alta, tiene

una influencia positiva en la satisfacción de los socios de las joint ventures hispano-marroquíes. Podemos decir, siguiendo la hipótesis de convergencia de intereses (Morck et al., 1988), que si éstos poseen una participación directa en la empresa, no muy elevada, a la hora de tomar decisiones estarán comprometiendo también su propia riqueza con lo que tenderán a maximizar el valor de la misma, aumentando con ello la satisfacción de los socios de la joint venture. Estos resultados apoyan nuestra hipótesis 2c.

Con respecto a la variable relacionada con la participación en la propiedad de los inversores institucionales, que no ha sido seleccionada por el modelo, cabe indicar, al igual que lo hicieron trabajos anteriores (Pedersen y Thomsen, 1997) que es un aspecto no significativo, es decir, que no ejerce influencia en la satisfacción de los socios de las joint ventures de nuestra muestra, lo que nos lleva a rechazar las hipótesis 3a, 3b, 3c y 3d. Estos resultados eran previsibles en la medida que la presencia institucional en este tipo de asociación no es significativa.

En cuanto a las variables de control empleadas en este trabajo, solo dos de las seis introducidas en el modelo han resultado ser estadísticamente significativas. Estas son, el sector y el tamaño del consejo de administración. Concretamente, ambas influyen negativamente sobre el éxito. En este sentido, tal y como se mencionó anteriormente, el consejo de administración es un importante mecanismo de control que permite incrementar el éxito de las empresas. Por este motivo, en relación con el aumento de tamaño del mismo se describen dos problemas principalmente: por un lado 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). La existencia de un consejo de gran tamaño puede ser debida a las posibles divergencias entre los socios. 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, podemos decir que los consejos de administración más grandes serán menos efectivos, produciéndose en

consecuencia, un impacto negativo sobre el éxito (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998).

1.3. Conclusiones e implicaciones

Los resultados obtenidos en este estudio tienen una notable implicación en el ámbito profesional y académico, ya que han permitido determinar la estructura de propiedad que permite a las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES, lograr unos mayores niveles de satisfacción. Y todo ello, en la medida en que una mayor satisfacción supone que se están alcanzando los objetivos de los socios, asegurando con ello el éxito y la continuidad en el tiempo de las asociaciones.

Con este trabajo se ha puesto de manifiesto que la satisfacción global de los socios con la alianza está afectada por las dimensiones de la estructura de propiedad de las joint ventures. En concreto, el éxito conseguido por la alianza es mayor cuando la propiedad se encuentra concentrada, los directivos y consejeros poseen entre un veinte y un cincuenta por ciento de la propiedad, las joint ventures llevan pocos años en funcionamiento y el tamaño del consejo de administración es pequeño.

Todos estos mecanismos de gobierno inciden en una mayor satisfacción de los socios con los resultados como consecuencia de la disminución de los costes de agencia. Los mecanismos establecidos contribuyen al fortalecimiento del control interno, posibilitando que haya una mayor vigilancia con respecto a los posibles comportamientos oportunistas de los directivos. Lo que implica que se mejore la gestión de las joint ventures y permite que se logre ese incremento en la satisfacción.

2. Consejo de administración

Tal y como venimos exponiendo a lo largo de todo el trabajo, 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. Una vez analizada la importancia de la estructura de propiedad como mecanismo para controlar los denominados problemas o conflictos de agencia y aumentar en consecuencia el éxito empresarial, resulta conveniente centrar nuestro estudio en otro importante mecanismo de control, que además de tratarse de una estructura de gobierno adoptada frecuentemente por las joint ventures, hemos podido comprobar que influye también de manera directa en el éxito de las empresas de la muestra, el consejo de administración. Esta realidad nos lleva a profundizar en las características del consejo de administración que inciden sobre el éxito de la asociación.

Como se comentó anteriormente, el estudio de estos mecanismos de gobierno corporativo en las pequeñas y medianas empresas no ha sido tan abundante como en las compañías cotizadas (Uhlener et al., 2007). La mayoría de trabajos se fundamentan en aspectos que resultan de poca relevancia para este tipo de empresas (transparencia en el mercado, protección de los accionistas, etc.). Como consecuencia del importante papel que han adquirido las PYMES en las economías tanto desarrolladas como emergentes en los últimos años, se ha ido extendiendo el estudio de los mismos a este tipo de empresas. No obstante, no existe un gran número de trabajos en este área (Huse, 2000), de ahí la necesidad de que se estudien los mecanismos de gobierno específicos, concretamente en nuestro caso el consejo de administración, y su relación con el éxito de este tipo de sociedades.

Así, se presenta el consejo de administración como órgano intermediario entre los accionistas y los directivos (Brunninge et al., 2007), ejerciendo un papel supervisor de la discrecionalidad directiva y resolviendo los conflictos de agencia que pudieran surgir (Jensen y Meckling, 1976; Baysinger y Bulter,

1985; Hermalin y Weisbach, 1991; Denis y McConnell, 2003). En este sentido, la evaluación de la satisfacción de los propietarios y la prevención de posibles desacuerdos entre los socios son unas de las misiones más importantes que tiene el consejo de administración. Esto requiere que este órgano de gobierno sea independiente tanto de la gestión de la empresa como de sus accionistas y socios. Dicha independencia se puede determinar a través de la estructura y composición de dicho órgano. En relación a la independencia, el código de buen gobierno marroquí (Moroccan Code of good corporate governance practices, 2008) presta especial importancia al papel que juegan los consejeros no ejecutivos y a la separación de poderes entre el presidente y el CEO.

2.1. Éxito en joint venture y consejo de administración

Composición del consejo de administración

Consejeros no ejecutivos. La habilidad del consejo para desarrollar su papel de servicio, estrategia y control va a depender en gran medida de su composición (Pearce y Zahra, 1992). Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, la presencia de consejeros externos en el consejo de administración supone una importante herramienta de control cuando se producen situaciones de conflicto de intereses entre propietarios y gestores (Jackling y Johl, 2009). Los consejeros externos aportan a la empresa un conocimiento específico ya sea financiero, estratégico, etc., no estando en ningún caso vinculados a la misma (Dalton et al., 1998; Daily et al., 1999). Se establecen por tanto, como mecanismo de control para proteger a los propietarios de los comportamientos oportunistas de los gestores.

En relación con el control que ejercerá este órgano, el consejo llevará a cabo una labor supervisora más eficiente si está compuesto mayoritariamente por consejeros externos (Huse, 1994), pues aunque los internos podrían tener una información más directa, no ejercerán una labor supervisora muy estricta al ser parte implicada (Fama, 1980; Weisbach, 1988; Rosenstein y Wyatt, 1990; Hermalin y Weisbach, 1998).

En este sentido, podría esperarse que una mayor proporción de consejeros externos, que aseguran la independencia, aumente el control de la joint venture, reduciendo los costes de agencia que se derivarían de la falta de control y obteniendo como resultado el incremento del grado de satisfacción de las joint ventures (Baysinger y Butler, 1985; Rosenstein y Wyatt, 1990; Ezzamel y Watson, 1993; Wagner et al., 1998; Hossain, Prevost, y Rao, 2001; Peasnell, Pope, y Young, 2005; Dahya y McConell, 2007; Jackling y Johl, 2009).

En el contexto de Marruecos las normas en relación con la protección de los accionistas son escasas y el sistema judicial presenta ciertas debilidades a la hora de hacer cumplir las leyes, lo que hace necesario fortalecer los mecanismos de control internos de las empresas para alcanzar con éxito los objetivos de los socios. En este sentido, la presencia de consejeros externos se presenta como un mecanismo que favorecerá dicho control interno, gracias a su independencia (Huse, 1994). Siguiendo la teoría de la agencia, se espera que la mayor presencia de consejeros externos en el consejo de administración de las joint ventures tenga un impacto positivo sobre el grado de satisfacción de la joint venture (Baysinger y Butler, 1985; Durnev y Kim, 2005; Filatotchev et al., (2007); Jackling y Johl, 2009). De acuerdo con esta idea se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: Existe una relación positiva entre la presencia de consejeros externos y el grado de satisfacción de los socios en joint ventures 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 frecuencia, puede tener un efecto negativo en la actividad, independencia y profesionalidad de los órganos de control al ejercer una menor función de vigilancia (Jensen y Meckling, 1976; Denis y McConnell, 2003; Abdullah, 2004; Jackling y Johl, 2009). 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 la joint venture, podría ser cuestionable la capacidad del consejo para evaluar, y en su caso cambiar, al CEO (Jackling y Johl, 2009; Abdullah, 2004).

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 joint venture (Coles et al., 2001). En un país con un sistema legal débil, es necesario fortalecer los mecanismos de gobierno de las asociaciones, para asegurar que se alcanzan los objetivos. El hecho de que el Presidente del consejo de administración y el CEO sean la misma persona podría disminuir los posibles conflictos de intereses que pudieran surgir, pero la separación de ambos poderes permitiría aumentar el control y asegurar, en mayor medida, el éxito de la asociación (Kesner y Johnson, 1990; Daily y Dalton, 1994; Daily y Dalton, 1997; Dalton et al., 1998; Lin, 2005; Elsayed, 2007). En base a estos argumentos, y de acuerdo con los resultados obtenidos en la literatura (Daily y Dalton, 1994; Vafeas y Theodorou, 1998; Abdullah, 2004; Elsayed, 2007), se formula la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: Existe una relación negativa entre la dualidad de poderes Presidente- CEO y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Participación significativa de los consejeros y directivos en la sociedad

Como se comentó en el epígrafe anterior, la participación de los consejeros y directivos en la propiedad de la empresa es un importante mecanismo para lograr la alineación de intereses entre propietarios y gestores (Jensen y Meckling, 1976; Bradbury, 1990).

Se piensa que si éstos poseen una participación significativa en la empresa, los consejeros ejercerán una mayor función de control y se disminuirán los comportamientos oportunistas de los directivos, en la medida en que están viendo comprometido su propio patrimonio. En este sentido, siguiendo la

hipótesis de convergencia de intereses (Morck et al., 1988), éstos tenderán a maximizar el valor de la joint venture y en consecuencia sus decisiones contribuirán a incrementar el grado de satisfacción de los socios con los resultados (Chaganti y Damanpur, 1991; Mehran, 1995; King y Santor, 2008). En base a lo anterior, podemos decir que la participación accionarial de los directivos y consejeros influirá en el éxito de la joint venture. La mayoría de los estudios anteriores muestran que existe una relación positiva entre resultados obtenidos y propiedad interna para porcentajes de participación inferiores al 1% (Morck et al., 1988; Hermalin y Weisbach, 1988; Holderness et al., 1999) y también en varios trabajos para porcentajes de participación significativa superiores al 5% (Kim et al. 2007; Earle et al. 2005). Basándonos en los estudios realizados (Morck et al., 1988; McConell y Servaes, 1990) y partiendo de la idea de la existencia de una relación entre el porcentaje de acciones en manos de los consejeros y directivos y el éxito en las joint ventures hispano-marroquíes, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 3: Existe una relación positiva entre la participación significativa de directivos y consejeros en la propiedad y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Comité de auditoría.

Entre las funciones del consejo de administración se encuentra el establecimiento de comisiones especializadas (Setia-Atmaja, 2009). La principal misión de estas comisiones es la de ayudar al consejo y facilitarle el desarrollo de sus actividades (Zahra, 1990) a través de la especialización en tareas determinadas (Klein, 1998).

El comité de auditoría es una de esas comisiones. Se trata de un comité delegado del consejo de administración cuyo principal objetivo es garantizar la veracidad de la información contable suministrada por las empresas (Haron et al., 2005; Fernández y Arrondo, 2007). Su tarea principal, por tanto, consiste en supervisar y controlar los sistemas de auditoría internos de las empresas

(Carcello y Neal, 2000; Klein, 2002a), con el fin de salvaguardar la independencia de los auditores externos y evaluar y controlar el proceso de gobierno corporativo, la transparencia de la información y los conflictos entre directivos y accionistas

La presencia de este comité mitiga problemas de agencia, aumentando el control, reduciendo la existencia de fraudes (Beasley et al., 2000), la discrecionalidad directiva (Klein, 2002b), proporcionando información objetiva y reduciendo la asimetrías de información (Setia-Atmaja, 2009), logrando con ello reducir los costes que llevan aparejados, y por tanto aumentar la satisfacción de los socios con los resultados obtenidos por las joint ventures. De acuerdo con lo anterior se plantea la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 4: Existe una relación positiva entre la existencia de comité de auditoría y el grado de satisfacción de los socios de joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes.

Satisfacción

Finalmente, tal y como se comentó con anterioridad, en este trabajo se ha utilizado también información cualitativa para poder evaluar el desempeño financiero (Anderson, 1990; Ariño, 2003). Concretamente, igual que el caso antes expuesto, se ha empleado el grado de satisfacción de los socios con los resultados de la joint venture (Covin y Slevin, 1989; Ariño, 2003).

2.2. Metodología de la investigación

2.2.1. Perfil de la muestra

Para este estudio, los datos de la encuesta seleccionados fueron, además de aquellos relacionados con la satisfacción de los socios con los resultados (Covin y Slevin, 1989), la composición del consejo de administración, la participación significativa de los consejeros y directivos y la existencia del

comité de auditoría en las mismas. Asimismo se tuvieron en cuenta datos relacionados con el consejo de administración como son el tamaño, su actividad medida a través del número de reuniones, la presencia de mujeres y de miembros de otras nacionalidades. En relación a las características de las joint ventures, se toman las mismas variables que consideramos al analizar la estructura de propiedad: la edad de la asociación, el tamaño y el sector en el que opera la joint venture.

De las 210 encuestas válidas que se obtuvieron, se eliminaron todas aquellas joint ventures que no tenían consejo de administración, es decir aquellas que poseían administrador único, quedando una muestra final de 76 empresas. Tras eliminar aquellas que tenían errores en los datos y/o valores extremos en algunas de las variables seleccionadas, la muestra final quedó compuesta por 72 joint ventures.

2.2.2. Variables utilizadas en el estudio

En la medida en que tratamos de determinar el impacto que sobre la satisfacción de los socios con los resultados de la joint venture tienen distintas variables relacionadas con el consejo de administración, y teniendo en cuenta que en dicha satisfacción influyen también otras variables ya contempladas en el estudio anterior, parte de las variables empleadas en este caso van a coincidir con las primeras, lo único que cambia es la perspectiva de análisis al tomar como elemento central el consejo de administración, sus características y composición.

Variable dependiente

Satisfacción. Esta variable se obtuvo a partir de la escala utilizada por Covin y Slevin (1989), en una escala Likert de 5 puntos donde se expresaba el grado de satisfacción de los socios con los resultados obtenidos en las joint ventures, siendo 5 una total satisfacción y 1 ninguna satisfacción.

Variables independientes

Consejeros externos. Se define como una variable dicotómica que toma el valor 1 si existen consejeros externos en la compañía, y el valor 0 en caso contrario (Jackling y Johl, 2009).

Dualidad Presidente y CEO. Se construye como una variable dicotómica que toma el valor 1 si el presidente del consejo es el director de la compañía, y el valor 0 en caso contrario (Elsayed, 2007).

Participación significativa de los consejeros. Se construye como una variable dicotómica que toma el valor 1 si existen consejeros con una participación significativa, superior al 5%, en la compañía, y el valor 0 en caso contrario (Kim et al. 2007; Earle et al. 2005).

Comité de auditoría. Se define como una variable dicotómica que toma el valor 1 si existe comité de auditoría en la compañía, y el valor 0 en caso contrario.

Variables de control

Al igual que en el estudio sobre estructura de propiedad se introdujeron tres variables relacionadas con las características de las joint ventures para controlar el sector de actividad (**Sector**), la antigüedad de la firma (**Edad**) y el tamaño de la misma (**Tamaño**). Estas variables resultan importantes para comprender la estructura de gobierno de las empresas (Rosenstein, 1988; Zahra y Pearce, 1989, Huse, 1990, Miller y Simmons, 1992, Forbes y Milliken, 1999). Además, dado que nuestro estudio se centra en el consejo de administración, se introdujeron tres variables de control relacionadas con el mismo: por un lado dos que ya fueron tenidas en cuenta en el estudio anterior, la **presencia de mujeres** en el consejo, entendiendo que la diversidad aumenta el control, y esto permite reducir los costes de agencia y conseguir por tanto obtener un mayor éxito (Carter et al, 2003; Smith et al., 2006) y su **tamaño**, de manera que los consejos de administración más grandes serán menos efectivos, lo que llevará consigo, un impacto negativo sobre el

desempeño (Yermack,1996; Eisenberg et al., 1998; Brunninge et al., 2007; Boonyawat et al., 2010), y por otro se añadió una nueva variable más relacionada con el consejo, su **actividad**. La **actividad del consejo** mide el número de reuniones del consejo de administración en un año (Sapienza y Gupta, 1994; Vafeas, 1999). Una mayor actividad implica una menor vigilancia sobre los directivos o que sean necesarias para mediar en continuos conflictos y, en consecuencia, la obtención de unos menores resultados (Jensen, 1993)

2.2.3. Análisis de resultados

La tabla 14 muestra que la satisfacción media de las joint ventures de la muestra es de 2.94, lo que indica, teniendo en cuenta que esta cuestión se ha valorado en una escala de 5 puntos, que los socios de las joint ventures de la muestra alcanzan una satisfacción media-alta con los resultados obtenidos. La satisfacción para los socios es baja o muy baja para el 37 por ciento de las joint ventures; para un 19 por ciento es intermedia y para el 44 por ciento es alta o muy alta.

Existen mujeres solo en el 33 por ciento de las joint ventures; en el 86 por ciento de las mismas existen consejeros no ejecutivos. El tamaño medio del consejo es aproximadamente de 5 miembros. En este caso al tomar sólo las empresas que poseen consejo de administración la media es mayor que en el caso anterior.

En un número significativo de empresas no existe separación de poderes de modo que el presidente del consejo es a su vez el CEO de las joint ventures en un 44 por ciento de los casos, existen consejeros con una propiedad significativa en el 68 por ciento de las joint ventures, cuestión que como veremos posteriormente va a afectar positivamente a las joint ventures. La frecuencia de reuniones, no es muy alta. Se sitúa en torno a 5 al año y existe comité de auditoría en el 54 por ciento de las joint ventures, pese a que, como ya se ha comentado anteriormente, la gran mayoría de nuestras empresas no tienen obligación legal de constituirlos. Finalmente, con respecto a la edad y al tamaño, las empresas analizadas son jóvenes, tienen una antigüedad media de

casi 17 años y una plantilla de trabajadores de 89 trabajadores por término medio.

TABLA 14. Estadísticos descriptivos IV			
Panel A: Resumen de los estadísticos de las variables			
	N	Media	Desviación típica
Satisfacción	72	2,94	1.49
Consejeros externos	72	0.86	0.35
Dualidad Presidente-CEO	72	0.44	0.50
Propiedad significativa	72	0.68	0.47
Comité Auditoría	72	0.54	0.50
Presencia de mujeres	72	0.33	0.48
Tamaño Consejo	72	5.17	2.03
Nºreuniones	72	4.71	3.59
Sector	72	6.01	4.10
Edad	72	16.86	15.62
Tamaño	72	88.71	145.05
Panel B: Distribución según la satisfacción			
Categoría	Nº de joint ventures	Porcentaje	Porcentaje acumulado
1	16	23.2	23.2
2	10	14.5	37.7
3	13	18.8	56.5
4	16	23.2	79.7
5	14	20.3	100
Total	72	100	

Correlaciones entre variables

En la tabla 15 se muestran los coeficientes de correlación. Las correlaciones son bajas, por lo que al evaluar el grado de multicolinealidad a través del factor de inflación de la varianza (FIV) de todas las variables consideradas, se puede decir que no existe problema de este tipo. Concretamente, en nuestra muestra todos los valores se sitúan por debajo de 2 (Hair et al, 1999; Gujarati, 2004).

TABLA 15. Coeficientes de correlación V

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.
1. Satisfacción	1										
2. Consejeros externos	.26*	1									
3. Dualidad Presidente-CEO	-.23	-	1								
4. Propiedad significativa	.30*	.07	-.11	1							
5. Comité Auditoría	.34**	.09	-.02	.05	1						
6. Presencia de mujeres	.03	.03	.08	-	-.14	1					
7. Tamaño del Consejo	-.12	.13	.24*	-	-.07	-.09	1				
8. N°reuniones	-.28*	.05	.21	-	-.03	.27	.23	1			
9. Sector	-	-	.05	-	-	-.03	.12	-	1		
10. Edad de la empresa	-.10	.22	.02	-	-.08	.31**	-.08	.10	.03	1	
11. Tamaño de la empresa	-.04	.23	.14	-	.09	-.04	.27*	.10	.03	.32**	1

Modelo de investigación

Para contrastar las hipótesis se propone un modelo de regresión logística ordinal cuyos resultados se muestran en la tabla 16:

$$Satisfacción_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Consejeros externos} + \beta_2 \text{Dualidad Presidente-CEO} + \beta_3 \text{Propiedad significativa} + \beta_4 \text{Comité Auditoría} + \beta_5 \text{Presencia de mujeres} + \beta_6 \text{Consejo mixto} + \beta_7 \text{Tamaño del Consejo} + \beta_8 \text{N}^\circ \text{reuniones} + \beta_9 \text{Sector} + \beta_{10} \text{Edad de la empresa} + \beta_{11} \text{Tamaño de la empresa} + \varepsilon_i$$

TABLA16. Resultados de la Regresión Ordinal (N=72 joint ventures)		
VARIABLES	Coeficientes	Wald
Consejeros externos	1.34	9.43**
Dualidad Presidente-CEO	-.44	1.76
Propiedad significativa	.81	5.68*
Comité Auditoría	.96	9.29**
Presencia de mujeres	.48	1.81
Tamaño del Consejo	-.03	.17
Nº reuniones del consejo	-.13	7.54**
Sector	-.08	4.25*
Edad de la empresa	-.02	4.13*
Tamaño de la empresa	.00	1.72
N= 72		
R ² de Cox y Snell: 0.48		
R ² de Nagelkerke: 0.50		
* p< 0.05 ** p< 0.001		

En relación con los consejeros externos, los resultados obtenidos muestran que existe una relación positiva y estadísticamente significativa entre la presencia de consejeros externos y el grado de satisfacción de los socios de las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes. Estos resultados permiten aceptar la hipótesis 1 y son consistentes con los obtenidos por estudios anteriores (Baysinger y Butler, 1985; Jackling y Johl, 2009). Nuestra muestra se encuentra en un país emergente (Marruecos) donde el sistema legal presenta deficiencias, lo que hace necesario que se fortalezcan los mecanismos de control internos. En este sentido, desde la perspectiva de la teoría de la agencia, la presencia de consejeros no ejecutivos en estas joint ventures mejora el control de las mismas cuando se producen divergencias de intereses entre propiedad y gestión. Aumentan la supervisión sobre la gestión y evitan posibles comportamientos oportunistas que disminuyan la riqueza de los propietarios, reduciendo por tanto los costes de agencia, y aumentando con ello la satisfacción de los socios con los resultados.

Respecto a la dualidad presidente del consejo de administración-CEO, los resultados obtenidos indican que la existencia de una dualidad de poderes entre el Presidente y el CEO de las joint ventures es negativa, pero no es estadísticamente significativa en su relación con la satisfacción de los socios.

Estos resultados coinciden con los alcanzados por otros autores (Vafeas y Theodorou, 1998; Elsayed, 2007) y nos llevan a rechazar la hipótesis 2. En este sentido, cabe pensar que dicha relación dependerá de otra serie de factores que no han sido contemplados en esta parte del trabajo, como por ejemplo la existencia de conflictos entre los socios o factores de tipo cultural, entre otros. Por ello, los resultados obtenidos muestran que el control es medido mejor a través de otros mecanismos como son la participación significativa de los consejeros, la presencia de consejeros externos o la existencia de comités de auditoría.

El hecho de que los consejeros y directivos tengan una participación significativa en el capital de las joint ventures tiene un impacto positivo en la satisfacción de los socios. Este resultado es consistente con Morck et al. (1988) y McConell y Servaes (1990), pudiendo concluir que una participación interna significativa en la propiedad de las joint ventures disminuye los comportamientos oportunistas de los gestores. De este modo, al estar comprometiendo su propia riqueza en el momento de tomar decisiones, tenderán a maximizar el valor de las joint ventures, lo que llevará consigo un aumento del grado de satisfacción con los resultados de las mismas. Estos resultados apoyan nuestra hipótesis 3.

La presencia de un comité de auditoría, como órgano de control en las joint ventures, se relaciona de forma positiva y estadísticamente significativa con el grado de satisfacción de las mismas. Este órgano reduce los costes de agencia derivados de las asimetrías de información, proporcionando una información objetiva y aumentando la satisfacción de los socios con los resultados obtenidos por las joint ventures. Asimismo, aumenta el control interno de las joint ventures. Como vimos anteriormente, se trata de una cuestión importante al encontrarnos en una economía donde el sistema legal es débil. La presencia de mecanismos internos, como el Comité de Auditoría, se hace necesaria para incrementar el control interno, disminuir los comportamientos oportunistas y, en consecuencia, incrementar la satisfacción de los socios con los resultados. Todo lo anterior permite aceptar la hipótesis 4.

En cuanto a las variables de control empleadas en este trabajo, tres de ellas han resultado ser estadísticamente significativas. Concretamente, el número de reuniones del consejo, el sector y los años de vida que llevan en funcionamiento las joint ventures influyen negativamente sobre el desempeño. De este modo, cuando consideramos la influencia de los diversos aspectos del gobierno corporativo sobre la satisfacción, las empresas cuyos socios tienen una mayor satisfacción con los resultados, son aquellas que tienen un mayor tamaño, que pertenecen a diferentes sectores de actividad y cuyos consejos no se reúnen de forma frecuente. En lo referente a esta última variable, al igual que estudios anteriores (Jensen, 1993; Vafeas, 1999), podemos decir que un mayor número de reuniones del consejo reducirá la capacidad de control y gestión de la joint venture, así como un aumento de los costes derivados de las mismas, disminuyendo con ello el grado de satisfacción de los socios de nuestras empresas. En este sentido, autores como Jensen (1993) defienden que el aumento de las reuniones limita las oportunidades de los consejeros externos de ejercer un control efectivo sobre la gestión y, en consecuencia, la obtención de unos menores resultados (Vafeas, 1999), habiendo por tanto una menor satisfacción con los mismos.

2.3. Conclusiones e implicaciones

Con este estudio hemos tratado de determinar cuáles son los aspectos que ejercen una influencia significativa sobre el consejo de administración, 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).

Los resultados obtenidos en este trabajo han permitido determinar cuáles son aquellos factores relacionados con el consejo de administración a los que hay que prestar mayor atención dentro de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES, para lograr unos mayores niveles de satisfacción entre los socios, y con ello una 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 joint venture está afectada por algunas de las dimensiones que configuran el consejo de administración; en concreto, el grado de satisfacción con los resultados conseguidos por las joint venture es mayor cuando existen consejeros externos, con un mayor grado de independencia en sus funciones y en sus decisiones, los consejeros poseen una propiedad significativa en las mismas, la frecuencia de las reuniones del consejo es menor, y cuando existe comité de auditoría.

3. Comité de auditoría

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, tal y como venimos comentando a lo largo del trabajo, la necesidad de implementar mecanismos de control es un aspecto importante que se debe tener en cuenta, sobre todo cuando nos encontramos en un contexto como el marroquí donde los mecanismos externos son débiles, y la divergencia de intereses entre propiedad y gestión debe ser controlada por otras vías. De este modo, una vez ha sido analizado el efecto que sobre el desempeño de la empresa tienen la estructura de propiedad y el consejo de administración. Como ha sido puesto de manifiesto el comité de auditoría ejerce un impacto positivo sobre el éxito de la asociación. Planteamos, partiendo de la base de que la formación de comités de auditoría sólo es obligatoria para las empresas cotizadas y en nuestro caso una gran mayoría de nuestras joint venture no cotizan, delimitar los factores relacionados con el gobierno corporativo de las empresas que inciden en la formación de estos comités de auditoría.

3.1. Existencia de comité de auditoría y formación voluntaria

Los costes de agencia podrán relacionarse con la formación voluntaria de comités de auditoría, en la medida en que estos últimos constituyen

mecanismos de control que reducen dichos costes (Willekens, Bauwhede y Gaeremynch, 2004), al mejorar los flujos de información entre principales y agentes (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989).

Estructura de propiedad

La concentración de la propiedad por parte de los directivos y/o consejeros puede incrementar el poder de supervisión de los accionistas, posibilitar que dispongan de información de un modo directo y hacer innecesaria la presencia de un comité de auditoría (Piot, 2004). En efecto, la participación de los gestores en el capital de la empresa conlleva una mayor alineación entre los intereses de ejecutivos y accionistas, que conduce a una disminución de los costes de agencia (Jensen y Meckling, 1976). En este sentido, la evidencia empírica pone de manifiesto una relación inversa entre la participación de los gestores en el capital de la compañía y la formación voluntaria de órganos de control (Collier y Gregory, 1999). Teniendo en cuenta que bajo la teoría de la sustitución, que señala que la debilidad de un mecanismo de gobierno corporativo puede verse compensado por la fortaleza de otro (Huang, Lobo y Zhou, 2009), la concentración de la propiedad en manos de la gestión podría considerarse una forma de control alternativa al comité de auditoría.

En la literatura previa se han medido los costes de agencia de la propiedad a través del porcentaje de acciones mantenido por el conjunto de consejeros y directivos (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994 y Piot, 2004) o mediante el porcentaje de acciones en manos de consejeros (Bradbury, 1990), o por el hecho de que el Presidente del consejo de administración sea el máximo inversor. Esto nos lleva a establecer tres hipótesis para contrastar la relación entre los costes de agencia y la formación voluntaria de comités de auditoría:

Hipótesis 1: Existe una relación negativa entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el porcentaje de acciones que poseen los directivos.

Hipótesis 2. Existe una relación negativa entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el porcentaje de acciones que poseen los consejeros.

Hipótesis 3. Existe una relación negativa entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el hecho de que el principal accionista sea el Presidente del consejo de administración.

Consejo de administración

El consejo de administración, como órgano intermedio entre la propiedad y la gestión (Brunninge et al., 2007), tiene como funciones prioritarias supervisar la actuación directiva y resolver los conflictos de agencia que pudieran surgir entre la gerencia y los accionistas (Denis y McConnell, 2003; Jensen y Meckling, 1976). Dada su importancia, resulta interesante conocer cuáles son los factores que más contribuyen a una actuación diligente de este órgano de gobierno, principalmente los que podrían tener influencia en la formación voluntaria de comités de auditoría. Concretamente, haremos referencia al tamaño e independencia del consejo de administración y a la presencia de consejeros institucionales entre sus miembros.

La dimensión del consejo de administración puede influir positivamente en la formación voluntaria del comité de auditoría, ya que los consejos de mayor tamaño permiten la inclusión de miembros con diferentes experiencias y la representación de las diversas partes interesadas en la empresa (Pearce y Zahra, 1992). En este sentido, estudios anteriores han puesto de manifiesto la existencia de una relación positiva entre el tamaño del consejo de administración y la formación voluntaria de comités de auditoría (Piot, 2004, Huang, Lobo y Zhou, 2009), resultando que los comités de auditoría podrían ser un mecanismo eficaz para la supervisión y control de los estados financieros a medida que el tamaño del consejo aumenta (Bradbury, 1990). Así, se puede plantear la siguiente hipótesis:

Hipótesis 4: Existe una relación positiva entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el número de miembros del consejo de administración.

La investigación ha mostrado que 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). No obstante, la función de control no tiene por qué realizarse directamente por el Consejo, sino que éste puede promover la formación voluntaria del comité de auditoría para que desarrolle esta labor. En este sentido, Vinten y Lee (1993) establecen que el papel del comité es una extensión de la función de los consejeros externos, que posee la cualidad de la independencia y tiene la característica de ser una organización permanente.

Además, es necesario considerar las asimetrías de información que surgen entre los consejeros internos y externos, al tener los primeros acceso a información privilegiada acerca de las operaciones de la empresa (Pucheta y De Fuentes, 2006). En este sentido, los comités de auditoría surgen como el órgano de gobierno adecuado para mitigar estos problemas, puesto que, al coordinar las funciones de los auditores internos y externos pueden obtener más información (Vanasco, 1994). Por tanto, al igual que estudios anteriores (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994), podemos decir que es probable que los consejeros externos favorezcan la formación de comités de auditoría voluntarios, no sólo para disminuir las asimetrías de información, sino también para evitar responsabilidades legales y mantener su reputación en el mercado laboral (Willekens, Bauwhede, y Gaeremynch, 2004). De este modo, planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 5: Existe una relación positiva entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el porcentaje de miembros externos en el consejo de administración.

Los inversores institucionales son el grupo de accionistas que más ha influido en la práctica de gobernanza corporativa. Según Cadbury (1993), las instituciones tienen gran interés en elevar los niveles de gobierno corporativo porque sus porcentajes de acciones son tan grandes que si se vende un paquete de acciones debido a la insatisfacción con el gobierno corporativo, sólo pueden ser adquiridos por otra institución. Además, considera Cadbury que las instituciones tienen los recursos necesarios y la experiencia para controlar la práctica de gobierno corporativo de las empresas (tomado de Carson, 2002). Feldmann y Schwarzkopf (2003) encuentran que la presencia de accionistas institucionales tiene un efecto positivo en el control de la empresa y en la estructura de gobierno corporativo, al estar positivamente relacionada con una mayor proporción de consejeros externos, y con una mayor renovación de los miembros del consejo y del comité de auditoría, factores que se consideran signos de un sistema de gobierno corporativo reforzado. Para Mallin (2010), los inversores institucionales tienen la responsabilidad de defender el gobierno interno de la empresa, y las relaciones de la misma con otros grupos de interés. En base a lo anterior, y siguiendo a Pucheta y De Fuentes (2006), vamos a considerar que la presencia de inversores institucionales en el consejo de administración incentivará la formación voluntaria de comités de auditoría, estableciendo la siguiente hipótesis:

Hipótesis 6: Existe una relación positiva entre la formación voluntaria de comités de auditoría y la existencia de consejeros institucionales en el consejo de administración.

Forma de gestión de la compañía

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 (Williams, 2002).

Por su parte, 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 a los accionistas, por lo que una empresa que posea un gran número de accionistas buscará que el desempeño de ambas funciones se lleve a cabo por dos personas distintas, de manera que el director general no posea un control directo sobre el consejo.

En relación con los comités de auditoría, podría ocurrir que la dualidad del primer ejecutivo bloquee su formación, ya que limitaría su libertad (Collier, 1993) en cuanto que una de las principales labores de dicho comité es mejorar la divulgación de la información empresarial (Forker, 1992). En este sentido, Collier y Gregory (1999) encuentran que las compañías que combinan los papeles de presidente del consejo de administración y Director General de la Compañía optan por un control significativamente menor.

Efectos similares pueden producirse cuando la empresa esté gestionada por sus propietarios, ya que al no existir costes de agencia, no sería necesario establecer mecanismos de control ni, por tanto, comités de auditoría. En este sentido, Demsetz (1983) establece que, cuando los gestores tienen una participación significativa del capital de la compañía, como consecuencia del enorme poder e influencia que ésta les otorga, se encuentran a salvo de los mecanismos de control, pudiendo satisfacer sus intereses sin comprometer su puesto de trabajo o su salario. En base a los argumentos anteriores, se pueden plantear las siguientes hipótesis:

Hipótesis 7: Existe una relación negativa entre la formación voluntaria de comités de auditoría y la dualidad de poderes Presidente- CEO.

Hipótesis 8: Existe una relación negativa entre la formación voluntaria de comités de auditoría y el hecho de que la compañía esté gestionada por sus propietarios.

3.2. Metodología de la investigación

3.2.1. Perfil de la muestra

Este trabajo está orientado al estudio de los factores que influyen en la creación voluntaria de comités de auditoría. Para ello se seleccionaron los datos de la encuesta relacionados con la formación voluntaria de comités de auditoría, se han utilizado tres variables relacionadas con la estructura de propiedad de las empresas, concretamente, la participación accionarial de los directivos, la participación accionarial de los consejeros y la circunstancia de que el presidente del consejo es el máximo inversor. Tres variables que reflejan características del consejo de administración: su tamaño, el porcentaje de consejeros externos y la presencia de consejeros institucionales. Dos variables relacionadas con la gestión empresarial, concretamente, si el presidente del consejo es a su vez el director de la compañía, y si la empresa está gestionada o no por los propietarios. Finalmente, se consideran también el tamaño de la empresa y el número de años que lleva funcionando en el mercado.

Se obtuvo una muestra de 210 encuestas válidas, donde se eliminaron las empresas que tenían administrador único y las que habían constituido el comité de auditoría de forma obligatoria según hemos señalado anteriormente. De esta forma, nuestra muestra quedó integrada por las compañías que contaban con consejo de administración, algunas de las cuales no tenían comité de auditoría y otras lo habían formado voluntariamente. Algunas empresas de la muestra no contestaron a las cuestiones relacionadas con el comité de auditoría por lo que finalmente, la muestra quedó integrada por 58 empresas, de las cuales, 32 empresas no tenían comité de auditoría y 26 tenían comité de auditoría voluntario.

3.2.2. Variables utilizadas en el estudio

Como se ha comentado anteriormente, el objetivo de este estudio es determinar qué factores relacionados con el gobierno corporativo de las PYMES establecidas entre joint venture hispano-marroquíes determinan la formación voluntaria de comités de auditoría en este tipo de asociación. Se trata de poner de manifiesto en qué medida características relacionadas con el consejo de administración y la propiedad son determinantes de la formación voluntaria de comités de auditoría.

Variable dependiente

Comité de auditoría voluntario. Variable dicotómica que toma valor 1 si existe comité de auditoría formado voluntariamente y 0 si no existe comité de auditoría (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Willekens, Bauwhede, y Gaeremynch, 2004)

Variables independientes: Participación accionarial de los directivos. Esta variable ha sido medida de distintas formas en la literatura (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994 y Piot, 2004). En este caso para medir la participación empleamos una variable categórica que puede tomar el valor 1=Mínima (0% - 5%), 2=Baja (5% - 20%), 3=Media (20% - 50%) o 4=Alta (> 50%).

Participación accionarial de los consejeros. Esta variable que mide la participación de los miembros del consejo en el capital de la empresa (Bradbury, 1990). En nuestro estudio, al igual que en la variable anterior puede tomar el valor 1=Mínima (0% - 5%), 2=Baja (5% - 20%), 3=Media (20% - 50%) o 4=Alta (> 50%).

Presidente del Consejo máximo inversor. Es una variable dicotómica que toma valor 1 si el Presidente del Consejo es el máximo inversor, y 0 en caso contrario.

Tamaño del Consejo. Es una variable discreta que mide el número de miembros del consejo de administración (Piot, 2004, Huang, Lobo y Zhou, 2009).

Porcentaje de consejeros externos. Es una variable discreta que compara el número de consejeros no directivos con el total de consejeros (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994).

Consejeros institucionales. Es una variable dicotómica que toma valor 1 si hay presencia de consejeros relacionados con una entidad financiera o Administración Pública, y 0 en caso contrario (Pucheta y De Fuentes, 2006).

Dualidad Presidente y CEO. Es una variable dicotómica que toma valor 1 si el Presidente del Consejo es el Director de la Compañía, y 0 en caso contrario (Collier, 1993; Collier y Gregory, 1999).

La empresa está gestionada por los propietarios. Es una variable dicotómica que toma valor 1 si la empresa está gestionada por los propietarios, y 0 en caso contrario (Demsetz, 1983).

VARIABLES DE CONTROL. Asimismo se consideraron dos variables relacionadas con las características de las joint venture, el tamaño y la edad, que suelen ser utilizadas en este tipo de estudios. **Tamaño de la empresa.** Variable continua que mide el número medio de empleados a tiempo completo (Willekens et al., 2004; Menon y Williams, 1994). **Edad de la empresa.** Variable discreta que mide el número de años de funcionamiento de la empresa (Judge y Zeithaml 1992; Fredrickson y laquinta, 1989).

3.2.3. Análisis de resultados

La tabla 17 muestra los datos que nos permiten describir las empresas que componen nuestra muestra. Como se indicó anteriormente, contamos con 58

empresas, de las cuales 26 (45%) tiene comité de auditoría voluntario mientras que las 32 restantes (55%) no han optado por la implantación de este mecanismo de control. Atendiendo a la estructura de propiedad, en el 72% de las empresas los directivos poseen una participación mínima en el capital y sólo en el 12% de los casos, la participación de los directivos en la propiedad es alta. Por su parte, los consejeros tienen una participación alta en el capital en el 55% de los casos, siendo el presidente del consejo de administración el máximo inversor en el 60% de las empresas. Cabe destacar que el 24% de las empresas están gestionadas por los propietarios, y que la figura del presidente del consejo coincide con el director de la compañía en el 46,5% de los casos. Por término medio, el consejo de administración está integrado por 5 miembros, habiendo presencia de consejeros institucionales en el 40% de los casos y siendo el porcentaje de consejeros externos casi un 60% del total. Finalmente, con respecto a la edad y al tamaño, las empresas analizadas están actuando en el mercado algo más de 17 años y cuentan con una plantilla media de 84 trabajadores.

TABLA 17. Estadísticos Descriptivos. Descripción de la muestra

VARIABLES CATEGÓRICAS	N	CATEGORÍA	PORCENTAJE
Comité de Auditoría Voluntario	58	Sí	45,00%
		No	55,00%
Participación accionarial de los directivos	58	Mínima	72,41%
		Baja	8,62%
		Media	6,90%
		Alta	12,07%
Participación accionarial de los consejeros	58	Mínima	18,97%
		Baja	10,34%
		Media	15,52%
		Alta	55,17%
El Presidente del Consejo es el máximo inversor	58	Sí	60,34%
		No	39,66%
Consejeros institucionales	58	Sí	39,66%
		No	60,34%
Dualidad Presidente y CEO	58	Sí	46,55%
		No	53,45%
La empresa está gestionada por los propietarios	58	Sí	24,14%
		No	75,86%
VARIABLES CONTINUAS	N	MEDIA	DESVIACIÓN TÍPICA
Tamaño del Consejo	58	5.12	1.96
Porcentaje de consejeros externos	58	.60	.31
Tamaño de la empresa	58	84.45	146.34
Edad de la empresa	58	17.14	16.21

Caracterizada la muestra total, resulta interesante determinar si los valores medios de las variables son significativamente distintos para ambos grupos (tabla 18). La significación de las diferencias se ha obtenido, para las variables categóricas, mediante la aplicación del test t de diferencia de proporciones y, para las variables cualitativas, mediante la aplicación del análisis de la varianza y de los test de Mann-Whitney y de Kolmogorov-Smirnov. Estos últimos han dado resultados similares a los del ANOVA.

La observación de los datos obtenidos permite concluir que en sólo dos de las variables consideradas (porcentaje de consejeros externos y baja participación accionarial de los consejeros), la diferencia es estadísticamente significativa. De esta forma, dado que en las empresas con comité de auditoría el porcentaje de consejeros externos es mayor que en las empresas sin comité de auditoría, cabe concluir que la presencia de un número mayor de este tipo de consejeros propicia el establecimiento voluntario de comités de auditoría con el fin de reducir las asimetrías de información (Pincus, Rusbarsky y Wong, 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994). Por su parte, el valor de la participación accionarial de los consejeros muestra diferencias estadísticamente significativas entre empresas con o sin comité de auditoría voluntarios, pudiendo concluir que la existencia de consejeros que tengan una baja participación en el capital afecta de forma positiva a la creación voluntaria de comités de auditoría.

Para el resto de variables la diferencia de medias no ha resultado estadísticamente significativa por lo que, atendiendo al análisis univariante, en ningún caso pueden considerarse factores determinantes en la discriminación entre empresas que deciden implantar, o no, comités de auditoría. En cualquier caso, los datos obtenidos permiten comparar los valores que, por término medio, toman las variables analizadas en ambos grupos de empresas.

En este sentido, cabe indicar que, en nuestra muestra, las empresas que tienen comité de auditoría son más jóvenes y emplean a un mayor número de trabajadores. En cuanto al consejo de administración, en ambos grupos está integrado por 5 miembros por término medio. Entre las empresas que sí

disponen de comité, el porcentaje de consejeros no ejecutivos está cercano al 70%, si bien únicamente en el 34,62% de los casos cuentan con consejeros institucionales. La mitad de estas compañías están dirigidas por el presidente del consejo de administración. En las empresas que no tienen comité de auditoría, el porcentaje de consejeros externos es, por término medio, del 52,5%, habiendo presencia de consejeros institucionales en el 56,25% de los casos. En este grupo, sólo el 43% de las empresas el presidente del consejo de administración es el director de la compañía.

TABLA 18. Estadísticos Descriptivos.
Descripción de la muestra según tengan o no comité de auditoría

Variables Categóricas		Empresas		Prueba T	
		Categoría	Con comité de auditoría (N=26)	Sin comité de auditoría (N=32)	T
Participación accionarial de los directivos	Mínima	69.23%	75.00%	.48	0.63
	Baja	3.85%	12.50%	1.22	0.23
	Media	11.54%	3.13%	-1.18	0.24
	Alta	15.38%	9.38%	-.69	0.49
Participación accionarial de los consejeros	Mínima	24.52%	12.50%	-1.35	0.18
	Baja	2.40%	18.75%	2.68	0.01**
	Media	19.23%	12.50%	-.70	0.49
	Alta	53.85%	56.25%	.18	0.86
El Presidente del Consejo es el máximo inversor	Sí	57.69%	62.50%	.37	0.72
	No	42.31%	37.50%		
Consejeros institucionales	Sí	34.62%	56.25%	.70	0.49
	No	65.38%	43.75%		
Dualidad Presidente y CEO	Sí	50.00%	43.75%	-.47	0.64
	No	50.00%	56.25%		
La empresa está gestionada por los propietarios	Sí	30.77%	18.75%	1.04	0.31
	No	69.23%	81.25%		
Variables Continuas		Con comité de auditoría (N=26)	Sin comité de auditoría (N=32)	ANOVA	
Tamaño del Consejo		5,12	5.13	0.99	
Porcentaje de consejeros externos		68.60%	52.50%	0.05*	
Tamaño de la empresa		95.31	78.84	0.75	
Edad de la empresa		14.54	19.25	0.28	

* p< 0.1 **p< 0.05

Con respecto a la estructura de propiedad, en el grupo de las empresas con comité de auditoría es mayor el porcentaje de empresas en las que se observa una participación accionarial media-alta de directivos y consejeros, siendo el presidente del consejo el máximo inversor en el 57,6% de los casos. El 31% de

estas empresas están gestionadas por los propietarios. En las empresas que no cuentan con comités de auditoría la participación accionarial de consejeros y directivos puede considerarse mínima-baja. Si bien en el 62,5% de los casos el máximo inversor es el presidente del consejo, sólo el 19% de las compañías están gestionadas por los propietarios.

Correlaciones entre variables

La obtención de la regresión logística se ha conseguido mediante el método de introducción de las variables consideradas. Dado que este procedimiento es sensible a problemas de multicolinealidad de las variables explicativas, aplicamos el coeficiente de correlación Rho de Spearman bivariante para conocer el grado de correlación entre las variables empleadas en el estudio.

En la tabla 19 se contienen los coeficientes de correlación, pudiendo observar que aunque existen correlaciones significativas al 1% y al 5%, no son muy elevadas. Asimismo se ha evaluado el factor de inflación de la varianza (FIV) obteniendo en todos los casos valores inferiores a 2, por lo que podemos decir que no existen problemas de multicolinealidad entre las variables (Hair et al., 1999; Gujarati, 2004).

TABLA 19. Coeficientes de Correlación VI

	1.	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1.Comite auditoría voluntario	1										
2. Participación accionarial directivos	.10	1									
3. Participación accionarial consejeros	-.05	.09	1								
4. Presidente máximo inversor	-.05	.04	.17	1							
5. Tamaño Consejo	.01	-.11	.15	-.05	1						
6. Consejeros externos	.28*	-.02	.01	.11	.14	1					
7. Consejeros institucionales	-.09	.37**	.16	.23	.13	-.01	1				
8. Dualidad Presidente y CEO	.06	-.23	-.32*	-.02	-.29*	-.03	.26**	1			
9. Empresa gestionada por propietarios	-.14	-.08	.11	.28*	.45**	.29*	.05	.20	1		
10. Tamaño de la empresa	.08	-.00	-.17	-.08	.19	.33*	.18	.08	.46**	1	
11. Edad de la empresa	-.05	.40**	-.01	-.05	.00	.31*	.38**	.15	.04	.31*	1

* p< 0.05 **p< 0.01

Modelo de investigación

Con el objetivo de determinar qué factores afectan a la decisión de crear comités de auditoría voluntarios en las pequeñas y medianas empresas, hemos contrastado el modelo de regresión logística que se muestra a continuación:

$$\text{Comité auditoría voluntario}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Participación accionarial Directivos} + \beta_2 \text{Participación accionarial Consejeros} + \beta_3 \text{Presidente máximo inversor} + \beta_4 \text{Tamaño del Consejo} + \beta_5 \text{Consejeros externos} + \beta_6 \text{Consejeros Institucionales} + \beta_7 \text{Dualidad Presidente y CEO} + \beta_8 \text{Empresa gestionada por los propietarios} + \beta_9 \text{Tamaño de la empresa} + \beta_{10} \text{Edad de la empresa} + \varepsilon_i$$

TABLA 20. Resultados de la Regresión Logística (N = 58 empresas)

Variables	Parámetros estimados	Estadístico Wald	Sig.	Ratio de probabilidad
Constante	3.88	2.29	.13	48.63
Participación accionarial de los Directivos (1)*	- .11	.01	.95	.89
Participación accionarial de los Directivos (2)*	1.55	.86	.35	4.63
Participación accionarial de los Directivos (3)*	2.13	2.57	.11	8.39
Participación accionarial de los Consejeros (1)*	-24.93	.00	.99	.00
Participación accionarial de los Consejeros (2)*	- 1.37	.82	.37	.25
Participación accionarial de los Consejeros (3)*	- 2.02	2.93	.09[†]	.13
El Presidente del Consejo es el máximo inversor	.60	.43	.51	1.83
Tamaño del Consejo	- .16	.41	.52	.85
Porcentaje de Consejeros externos	2.37	2.84	.09[†]	10.72
Consejeros Institucionales	- 1.91	3.38	.07[†]	.15
El Presidente del Consejo es el Director de la Compañía	- .13	.02	.89	.88
La empresa está gestionada por los propietarios	- 1.92	2.03	.15	.15
Tamaño de la empresa	- .00	.04	.85	.99
Edad de la empresa	-.07	3.07	.08[†]	.93

Prueba de Hosmer y Lemeshow:

Chi-cuadrado= 6.417*

(Sig. 0.601)

R cuadrado de Nagelkerke: 0.541

% Clasificación total = 81.0%

% Clasificación empresas con Comité Voluntario= 80.8%

% Clasificación empresas sin Comité= 81.3%

[†] p < 0.1

* La categoría de referencia es, un porcentaje de participación bajo

Los resultados obtenidos de la aplicación de la regresión logística a nuestra muestra de empresas se contienen en la tabla 20. Como se puede observar, el modelo ajusta bien los datos, ya que el test de Hosmer y Lemeshow resulta estadísticamente significativo y la R cuadrado de Nagelkerke toma un valor elevado. Además, el porcentaje de aciertos obtenidos en la estimación del modelo, tanto para la muestra global como para cada uno de los grupos considerados, se sitúa en torno al 80%.

El hecho de que los consejeros tengan una alta participación en el capital, con respecto a la opción de que su participación sea mínima, tiene un impacto

negativo en la creación voluntaria de comités de auditoría. Este resultado es consistente con Bradbury (1990), pudiendo concluir que la participación de los consejeros en la propiedad de la empresa disminuirá los costes de agencia y reducirá la necesidad de establecer comités de auditoría que controlen la actuación de los directivos. Lo que nos lleva a aceptar la hipótesis 2.

En segundo lugar aparece el porcentaje de consejeros externos, que también había resultado significativo en el análisis univariante, mostrando en la regresión logística el signo esperado. Por ello, puede aceptarse la hipótesis 5, ya que cuanto mayor representación consigan dichos consejeros, mayor será la probabilidad de que se constituyan comités de auditoría voluntarios. Resultados similares consiguen Pincus, Rusbarsky y Wong, (1989), Bradbury (1990), Collier (1993), Menon y Williams (1994), Willekens, Bauwhede, y Gaeremynch, (2004) y Pucheta y Fuentes (2006).

La presencia de consejeros institucionales se asocia de forma negativa con la creación de comités de auditoría, lo que nos llevan a rechazar la hipótesis 6. Este resultado es similar al obtenido por Chung et al. (2002), quienes “documentaron que los inversores institucionales con participación accionarial monitorizaban la actuación de los gerentes” (Pucheta y De Fuentes, 2006). Este hecho viene a apoyar la idea de que, en las pequeñas y medianas empresas, los consejeros institucionales representan un poderoso mecanismo de gobierno corporativo, para controlar la gestión de la compañía y alinear los intereses de la gestión con los del grupo de accionistas (Solomon, 2010). Además, se puede reforzar la evidencia empírica que sugiere que, siguiendo la teoría de la sustitución antes mencionada, las empresas compensan la disminución en una de las prácticas de gobierno corporativo intensificando el uso de las otras para obtener así el mismo nivel de desempeño (Rediker y Seth, 1995). Finalmente, la edad de la empresa condiciona de forma negativa el establecimiento de estos sistemas de control, ya que cuanto mayor sea el número de años que lleve actuando en el mercado, menor será la probabilidad de que se implanten de forma voluntaria (Fredrickson y laquinto, 1989).

Con respecto a las variables no seleccionadas por el modelo, cabe indicar que la participación accionarial de los directivos y el hecho de que el presidente del consejo sea, o no, el máximo inversor, son aspectos no significativos en cuanto a la decisión de crear comités de auditoría en las pequeñas y medianas empresas, lo que nos lleva a rechazar las hipótesis 1 y 3. La primera de estas variables tampoco resultó determinante en trabajos previos como Menon y Williams (1994), Willekens, Bauwhede, y Gaeremynch, (2004) y Chen, Kilgore y Radich (2009).

También se ha evidenciado una ausencia de relación entre la creación de este mecanismo de control y el tamaño del consejo de administración, al igual que en Menon y Williams (1994), el hecho de que su presidente sea el director de la compañía (Collier, 1993), y el que la gestión de la empresa recaiga, o no, en los propietarios no tienen relación con la formación voluntaria de comités de auditoría. De esta forma, se rechazan igualmente las hipótesis 5, 7 y 8.

3.3. Conclusiones e implicaciones

Con el presente trabajo hemos contribuido a aumentar la evidencia empírica existente en relación con la formación voluntaria de comités de auditoría, especialmente en un contexto muy poco estudiado como es el de las compañías no cotizadas.

Los resultados muestran que la participación accionarial de los consejeros (alta) y la presencia de consejeros institucionales son circunstancias que influyen negativamente en la formación voluntaria de comités de auditoría, al ser estos agentes los que ejercen control sobre los directivos. En este sentido, el hecho de que los consejeros posean parte de la propiedad de la joint venture o de que existan consejeros institucionales hace que no sea necesario que se creen comités de auditoría, en la medida en que estos se encargan de llevar a cabo la función de control. Por otro lado, la creación de este tipo de comités está relacionada con la juventud de la empresa y con la existencia de una mayor representación de consejeros externos, que tienen por cometido velar

por los intereses de los accionistas externos favoreciendo con ello la formación de comités de auditoría que se encarguen de supervisar y controlar la actuación de los directivos. Podemos concluir, junto con Chen, Kilgore y Radich (2009), que las pequeñas y medianas empresas reconocen los beneficios que conlleva la formación voluntaria de comités de auditoría en la mejora del gobierno corporativo.

CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Las principales **conclusiones** alcanzadas a lo largo del presente trabajo se sintetizan como sigue:

1. Las joint ventures ocupan un papel destacado en el ámbito empresarial por cuanto permiten a las empresas expandir sus actividades y explotar oportunidades de negocio en el extranjero. Esta forma de asociación ha sido habitualmente empleada por las empresas para incorporarse a nuevos mercados siendo habitual en los últimos años dirigirse hacia los países emergentes, como es el caso de Marruecos. Fruto de este proceso, han surgido un notable número de joint ventures hispano-marroquíes, principalmente entre PYMES. Un aspecto a evaluar son los factores que inciden en que esas asociaciones alcancen sus objetivos y sean exitosas.

2. La proximidad geográfica, los bajos costes de producción, unos tratados comerciales ventajosos y la amplia tradición de relaciones comerciales mantenidas durante décadas entre España y Marruecos han contribuido a que una parte importante de las joint ventures en Marruecos se haya materializado con empresas españolas. Asimismo, Marruecos es un destino atractivo para las empresas españolas con importantes oportunidades de negocio.

3. Las joint ventures hispano-marroquíes en las que se da una mayor satisfacción con los resultados son aquellas que pertenecen a sectores no intensivos en mano de obra y que tienen como objetivo el acceso a nuevos mercados, que se adaptan al estilo de gestión del otro socio (Lin y Germain, 1999), donde el socio español posee el control al tener una propiedad mayoritaria (Killing, 1983; Blodgett, 1992; Das y Teng, 2001) y cuya gestión se encuentra en manos de un directivo marroquí (García-Canal, 2004). Estos resultados nos llevan a concluir que aquellas empresas que tienen una idea de continuidad y de abrirse a nuevos mercados alcanzan un mayor grado de

satisfacción que aquellas otras que buscan las ventajas de una deslocalización en relación con los costes. Esa satisfacción se vincula, en el caso del socio extranjero (en este caso español) con una participación mayoritaria en capital frente al socio local (en este caso marroquí), lo que nos permite concluir que, ante posibles diferencias culturales o de estilos de gestión, la satisfacción se vincula al control. La gestión en manos de directivos locales, que tienen un mayor conocimiento del mercado y del marco institucional, mejoran los resultados medidos a través del grado de satisfacción de los socios.

4. Se han identificado ciertos factores que permiten caracterizar la cultura organizacional de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES (Hofstede et al., 1990; Denison y Spreitzer, 1991; Pothukuchi et al., 2002), pudiendo contrastar la existencia de cuatro dimensiones independientes relacionadas con la plantilla, la gestión, la contratación y la toma de decisiones. Tomando como base estas dimensiones de la cultura organizacional, se han detectado cuatro grupos homogéneos en cuanto a la cultura organizacional que rige las relaciones en las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES. Cada uno de ellos está integrado por joint ventures que presentan características culturales similares, encontrándose dentro de los distintos grupos diferencias en cuanto a la cultura organizacional en base a la cual se gestionan las joint ventures. Las diferencias existentes responden a la existencia de diferentes estilos de dirección y gestión, dependiendo de si predomina la cultura organizacional local, la cultura organizacional foránea o se ha logrado la creación de una nueva cultura organizacional con aspectos de ambas culturas. Concretamente, el primer grupo está formado por joint ventures con una importante implicación de la plantilla en la gestión de la empresa y en las que la contratación del personal es selectiva. La segunda agrupación se caracteriza por incluir joint ventures donde la toma de decisiones está centralizada en los directivos. En un tercer conjunto se incluyen aquellas joint ventures donde la selección del personal se realiza de forma arbitraria y la plantilla no está implicada en la gestión empresarial. El cuarto grupo recoge las joint ventures cuya gestión está fundamentalmente centrada en el proceso más que en el resultado. Se aprecia que la mayoría de los modelos adoptados toman la mayor parte de los rasgos de la cultura organizacional marroquí,

caracterizada por una dirección paternalista, que ejerce un control sobre las diferentes áreas organizacionales, y está orientado al corto plazo. Sólo el primero de los bloques sigue una cultura organizacional que podríamos decir extranjera. Los resultados obtenidos pueden responder a la muestra seleccionada compuesta por empresas cuya participación en capital era compartida y paritaria (50% cada uno).

5. El desempeño de las joint ventures hispano-marroquíes entre PYMES no está condicionado por las diferencias en cultura organizacional de las mismas (Glaister y Buckley, 1998). No obstante, estos resultados ponen de manifiesto la existencia de una relación entre la forma de gestión de las empresas y la eficiencia alcanzada por la organización (Denison, 1984; Denison y Mishra, 1995). En este sentido, el desempeño conseguido por la joint venture se relaciona con la gestión de los recursos humanos, concretamente con la implicación de la plantilla en la gestión de la empresa y la centralización de la toma de decisiones por parte de los directivos, de modo que el desempeño es mejor cuanto mayor es la implicación de la plantilla en la gestión empresarial y se potencia en la medida que la toma de decisiones esté centralizada en los directivos.

6. La satisfacción global de los socios con la alianza está afectada por las dimensiones de la estructura de propiedad de las joint ventures; en concreto, el éxito conseguido por la alianza es mayor cuando la propiedad se encuentra concentrada (Xu y Wang, 1999; Claessens y Djankov, 1999), los directivos y consejeros poseen una participación significativa en la propiedad (Morck et al., 1988), las joint ventures llevan pocos años en funcionamiento y el tamaño del consejo de administración es pequeño (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998). Ante la posible existencia de conflictos o actuaciones oportunistas los propietarios optan por el control a través de la concentración de propiedad, participando en los diferentes órganos de gestión. El hecho de poseer una información directa posibilita realizar una gestión satisfactoria.

7. Las dimensiones del consejo de administración que inciden significativamente en el éxito empresarial en las joint ventures hispano-marroquíes son la composición (porcentaje de consejeros externos y dualidad

presidente-CEO), la existencia de consejeros con una propiedad significativa en las joint ventures y la existencia de comités de auditoría. Estas dimensiones facilitan la independencia del consejo de administración de los directivos, lo que favorece la realización de la función de supervisión y control de los directivos (Holderness et al., 1999; Abdullah, 2004; Jackling y Johl, 2009). El grado de satisfacción con los resultados conseguidos por las joint ventures es mayor cuando existen consejeros externos con un mayor grado de independencia en sus funciones y en sus decisiones (Baysinger y Butler, 1985; Jackling y Johl, 2009), los consejeros y directivos poseen una propiedad significativa en las mismas (Morck et al., 1988; McConell y Servaes, 1990), existe comité de auditoría (Beasley et al., 2000; Klein, 2002; Setia-Atmaja, 2009), y cuando la frecuencia de las reuniones del consejo es menor (Jensen, 1993; Vafeas, 1999).

8. Una alta participación accionarial de los consejeros (Bradbury, 1990) y la presencia de consejeros institucionales (Chung et al., 2002) son circunstancias que influyen negativamente en la formación voluntaria de comités de auditoría, al ser estos agentes los que ejercen la función de control a los directivos. En cambio, la creación de este tipo de comités está relacionada con la juventud de la empresa (Fredrickson y laquinto, 1989) y con la existencia de una mayor representación de consejeros externos (Pincus et al., 1989; Bradbury, 1990; Collier, 1993; Menon y Williams, 1994; Willekens et al., 2004), que tienen por cometido velar por los intereses de los accionistas externos. Podemos concluir, junto con Chen, Kilgore y Radich (2009), que las pequeñas y medianas empresas reconocen los beneficios que conlleva la formación voluntaria de comités de auditoría en la mejora del gobierno corporativo.

Consideramos que los resultados obtenidos en este trabajo pueden tener una notable implicación en el ámbito profesional y académico, ya que permiten la caracterización de las joint ventures entre PYMES hispano-marroquíes y extender los resultados a este tipo de asociación en países con características culturales similares a los implicados en la muestra analizada. Concretamente, hemos logrado determinar que existen factores relacionados con las motivaciones para establecer joint ventures y con su organización que inciden

en el éxito de las mismas; que la satisfacción global de los socios en relación al compromiso, la confianza y la gestión de la joint venture está afectada por la cultura organizacional imperante en la misma, en concreto, por la implicación de la plantilla en la gestión de la empresa y la centralización de la toma de decisiones por parte de los directivos; que existe una estructura de propiedad adecuada, que permite a las joint ventures lograr unos mayores niveles de satisfacción con los resultados; que determinados factores relacionados con el consejo de administración de la empresa ejercen una influencia significativa sobre el éxito de las joint ventures; y, por último que las PYMES reconocen los beneficios que conlleva la formación voluntaria de comités de auditoría en la mejora del gobierno corporativo.

En cuanto a las **limitaciones** del trabajo que se nos antojan más importantes, podemos enumerar las siguientes:

- El empleo de datos de corte transversal nos impide analizar la evolución de las variables a lo largo del tiempo.
- La información de la muestra ha sido obtenida a través de cuestionario lo que implica la introducción de cierta subjetividad en el estudio.
- Hemos limitado el análisis a un contexto específico, el de las joint ventures hispano-marroquíes. Esto facilita la obtención de datos homogéneos, pero puede suponer una limitación en cuanto a la generalización de los resultados.
- El tamaño de la muestra, al menos en algunas partes del trabajo, puede considerarse reducido.

A pesar de estas limitaciones, ante la evidente internacionalización de la economía y la importancia que adquiere la elección de las joint ventures como fórmula de introducción de las empresas en nuevos mercados, nos encontramos ante un tema de indudable interés, por lo que entendemos que debe estudiarse en cada contexto concreto, ya que es un tipo de asociación parece muy sensible a aspectos culturales, contextos institucionales o a las motivaciones para constituir las mismas, entre otros aspectos, que pueden requerir

fórmulas organizativas diversas, según el país, para asegurar el éxito. Concretamente, proponemos las siguientes **futuras líneas de investigación**:

- Realización de un estudio longitudinal que permita analizar la evolución de las variables a lo largo del tiempo, aportando mayor robustez a los resultados obtenidos.
- Profundizar en el estudio de la relación entre los diferentes mecanismos de gobierno corporativo y el éxito en las joint ventures entre PYMES en países emergentes, con el objetivo de verificar si es posible hacer extensible a éstos los resultados obtenidos en este trabajo.
- Ampliar el número de factores de gobierno corporativo analizados por la literatura, especialmente en lo referente a estructura de capital, endeudamiento, género, remuneración de directivos, etc.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdullah, S. 2004. Board Composition, CEO Duality and Performance among Malaysian Listed companies, *Corporate Governance*, 4(4), 47–61.
- Agrawal, A. y Knoeber, C. 1996. Firm performance and mechanisms of control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377–397.
- Aguilera, R. V. y Cuervo-Cazurra, A. 2009. Codes of Good Governance, *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 376-387.
- Ahuja, G. 2000. Collaboration networks, structural holes, and innovation: A longitudinal study, *Administrative Science Quarterly*, 45(3), 425-455.
- Allen, F. 2005. Corporate Governance in Emerging Economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 21 (2), 164-178.
- Al-Mudhaki, J. y Joshi, P. L. 2004. The Role and Functions of Audit Committees in the Indian Corporate Governance: empirical findings, *International Journal of Auditing*, 8(1), 33–47.
- Amihud, Y. y Lev, B. 1999. Does the corporate ownership structure affect its strategy toward diversification? *Strategic Management Journal*, 20(11), 1063-1069.
- Analoui, F. y Karami, A. 2003. *Strategic Management: In Small and Medium Size Enterprises*. London: Thompson Learning.
- Anderson, E. 1990. Two firms, one frontier: On assessing joint venture performance, *Sloan Management Review*, 31(2), 19-30.
- Ang, J., Cole, R., y Lin, J. 2000. Agency costs and ownership structure, *Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Argandoña, A. 1998. The Stakeholders Theory and the Common Good, *Journal of Business Ethics* 17(9-10), 1093-1102.
- Argyris, C. 1964. *Integrating the Individual and the Corporation*, Wiley and Sons: New York. Hamilton.
- Ariño, A. 2003. Measures of strategic alliance performance: An analysis of construct validity, *Journal of International Business Studies*, 34(1), 66-79.
- Ariño, A., de la Torre, J. y Ring, P.S. 2001. Relational quality: Managing trust in corporate alliances, *California Management Review*, 44(1), 109-131.

- Atkins, M. H. and Lowe, J. F. 1997. Sizing up the Small Firms: UK and Australian Experience, *International Small Business Journal* 15(3), 42–55.
- Avolio, B., Yammarino, F. J. y Bass, B. M. 1991. Identifying Common Methods Variance with Data Collected from a Single Source: An Unresolved Sticky Issue, *Journal of Management* 17(3), 571–87.
- Bank, T. W. 2001. *World Development Report (WDR) 2000/2001: Attacking Poverty*. Washington D.C.: The World Bank. Disponible en:
<http://siteresources.worldbank.org/INTPOVERTY/Resources/WDR/overview.pdf>
- Bank, T. W. 2002. *Building Institutions for Markets*. New York: The World Bank and Oxford university Press. Disponible en:
http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2007/05/25/000310607_20070525170356/Rendered/PDF/228250ARABIC0W17132010801901PUBLIC1.pdf
- Bank, T. W. 2005. *A Better Investment Climate for Everyone*. New York: The World Bank and Oxford University Press. Disponible en:
http://siteresources.worldbank.org/INTWDR2005/Resources/complete_report.pdf
- Barkema, H.G. y Vermeulen, G.A.M. 1997. What differences in the cultural backgrounds of partners are detrimental for international joint ventures?, *Journal of International Business Studies*, 28(4), 845-864.
- Barney, J. B. 1991. Firms resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Baum, J. A. C., Calabrese, T., y Silverman, B. S. 2000. Don't go it alone: Alliance network composition and startups' performance in Canadian biotechnology”, *Strategic Management Journal*, 21(3), 267-294.
- 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*, 1(1), 101–134.
- Baysinger, B. D., Kosnik, R. y Turk, T. A. 1991. Effects of board and ownership structure on Corporate R&D strategy, *Academy of Management Journal* 34(1), 20- 21.
- Baysinger, B., y Hoskisson, R. E. 1990. The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy. *Academy of Management Review*, 15(1), 72-87.

- Beamish, P.W. 1985. The characteristics of joint ventures in developed and developing countries, *Columbia Journal of World Business* 20(3), 13–19.
- Beamish, P.W. 1988. *Multinational joint ventures in developing countries*, Routledge: New York.
- 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, 103-127.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R. y Lapedes, P. D. 2000. Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms, *Accounting Horizon* 14(4), 441-454.
- Ben-Amar, W. y André, P. 2006. Separation of Ownership from Control and Acquiring Firm Performance: Teh Case of Family Ownerhsip in Canada, *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3-4), 517-543.
- Berger, P. G., Ofek, E., y Yermack, D. L. 1997. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions, *The Journal of Finance*, 52(4), 1411-1438.
- Berglof, E. y E. Perotti, 1994, The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu, *Journal of Financial Economics* 36(2), 259-284.
- Beugelsdijk, S., Koen, C.I., y Noorderhaven, N.G. 2009. A dyadic approach to the impact of differences in organizational culture on relationship performance”, *Industrial Marketing Management*, 38(3), 312-323.
- Bhagat, S. y Black, B. S. 2002. The non-correlation between board independence and long-term firm performance, *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231–273.
- Birkett, B.S. 1986. The Recent History of Corporate Audit Committees, *The Accounting Historians Journal*, 13(2), 109–124.
- Blair, M. 1995. *Ownership and Control: Re-Thinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Washington DC.: Brookings Inst.
- Blass, A., Yafeh, Y., y Yosha, O. 1998. Corporate Governance in an Emerging Market: The Case of Israel. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10(4), 79-89.
- Blodgett, L. 1992. Factors in the instability of international joint ventures: an event history analysis, *Strategic Management Journal*, 13(6), 475-481.
- Boateng, A. y Glaister, K.W. 2002. Performance of international joint ventures: Evidence for West Africa, *International Business Review*, 11(5), 523-541.

- Boonyawat, K., Dixon, R. y Stratling, R., 2010. A Link between Ownership Structure and Firm Performance after the Reform of Corporate Governance in Thailand, European Accounting Association 33rd annual congress (19-21 May), Istanbul-Turkey.
- Bradbury, M.E. 1990. The incentives for voluntary audit committee formation, *Journal of Accounting and Public Policy*, 9(1), 19-36.
- Brennan, M.J. 1995. Corporate Finance Over the Past 25 Years, *Financial Management*, 24(2), 9-22.
- Briano-Turrent, G., Argente-Linares, E., Rodríguez-Ariza, L. y López-Pérez, M.V. 2010. Corporate governance in Latin America and Spain: a comparative study of regulatory frameworks, *Corporate Ownership and Control*, 7(Summer), 427-441.
- Brickley, J., Coles, J. y Jarrell, G. 1997. Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189–220.
- Brouthers, K.D. 2002. Institutional, cultural and transaction cost influences on entry mode choice and performance, *Journal of International Business Studies*, 33(2), 203-222.
- Brunninge, O., Nordqvist, M. y Wiklund, J. 2007. Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams. *Small Business Economics*, 29(3), 295-308.
- Bryman, A. y Cramer, D. 2001. *Quantitative Data Analysis with SPSS Release 10 for Windows*, London: Routledge.
- Buckley, P. J. y Ghauri, P. N. 2004. Globalisation, Economic Geography and the Strategy of Multinational Enterprises, *Journal of International Business Studies*, 35(2), 81-98.
- 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, 49-69.
- Buckley, P.J. y Casson, M.C. 1998. Models of the multinational enterprise, *Journal of International Business Studies*, 29(1), 21-44.
- Cadbury, A. 1993. Highlights of the Proposals of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance, in D.D. Prentice and P.R.J. Holland (eds) *Contemporary Issues in Corporate Governance*, Oxford: Clarendon Press.

- Carcello, J.V. y Neal, T.L. 2000. Audit committee Composition and Auditor Reporting, *The Accounting Review*, 75(4), 453-467.
- Carson, E. 2002. Factors Associated with the Development of Board Sub-committees, *Corporate Governance: An International Review*, 10(1), 4-18.
- Carson, T.L. 2003. Self-Interest and Business Ethics: Some Lessons of the Recent Corporate Scandals. *Journal of Business Ethics*, 43(4), 389-394.
- Carter, D.A., Simkins, B.J. y Simpson, W.G. 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value, *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Cartwright, Susan y Cooper C.L. 1993. The Role of Culture Compatibility in Successful Organizational Marriage, *Academy of Management Executive*, 7(2), 57-70.
- Cavusgil, S.T., Ghauri, P.N. y Agarwal, M.R. 2002. *Doing Business in Emerging Markets: Entry and Negotiation Strategies*. Thousand Oaks: Sage
- Chaganti, R. y Damanpour, F. 1991. Institutional ownership, capital structure and firm performance, *Strategic Management Journal*, 12(1), 479-491.
- Chakravarthy, B. y Doz, Y. 1992. Strategy Process Research: Focusing on Corporate Selfrenewal, *Strategic Management Journal* 13(special issue), 5–14.
- Chattopadhyay, P., Glick, W. H., Miller, C. C. y Huber, G. P. 1999. Determinants of Executive Beliefs: Comparing Functional Conditioning and Social Influence, *Strategic Management Journal* 20(8), 763–89.
- Chen, D. Park S.H. y Newbury, W. 2009. Parent contribution and organizational control in international joint ventures, *Strategic Management Journal*, 30(11), 1133-1156.
- Chen, J., Chen, D.-H., y Chung, H. 2006. Corporate control, corporate governance and firm performance in New Zealand. *International Journal of Disclosure and Governance* , 3 (4), 263-276.
- Chen, L., Kilgore, A., y Radich, R. 2009. Audit Committees: Voluntary Formation by ASX non-top 500, *Managerial Auditing Journal* 24(5), 475-493.
- Chen, S.L. y Tseng, M. M. 2005. Defining Specifications for Custom Products: A Multi-Attribute Negotiation Approach, *CIRP Annals –Manufacturing Technology*, 54(1), 159-162.
- Chernykh, L. 2008. Ultimate ownership and control in Russia. *Journal of Financial Economics*, 88(1), 169-192.

- Choi, C.B. y Beamish, P.W. 2004, Split management control and international joint venture performance, *Journal of International Business Studies*, 35(3), 201-215.
- Chowdhury, J. 1992, Performance of international joint ventures and wholly owned foreign subsidiaries, *Management International Review*, 32(2), 115-133.
- Chung, R., Firth M. y Kim, J.B. 2002. Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management, *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 29-48.
- Claessens, S. y Djankov, S., 1999. Ownership concentration and corporate performance *Journal of International Entrepreneurship*, 1(1), 121-134.
- Claessens, S., Djankov, S. y Fan, J. P. 1998. The Pattern and Valuation Effects of Corporate Diversification: A Comparison of the U.S., Japan, and Other East Asian Economies. Working Paper. World Bank .
- Clarkson, M.B.E. 1995. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance, *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Código Marroquí de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, 2008. Marruecos. Disponible en: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=231
- Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2006. Grupo especial de trabajo sobre gobierno corporativo. España. Disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/Legislacion/COBG/COBG.aspx?lang=es>
- Coles, J. W., McWilliams, V. B., y Sen, N. 2001. An examination of the relationship of governance mechanisms to performance, *Journal of Management*, 27(1), 23–50.
- Coles, J., Daniel, N., y Naveen, L. 2008. Boards: Does One Size Fit All? *Journal of Financial Economics* , 87(2), 329-356.
- Collier, P. 1993. Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies, *Accounting and Business Research*, 23(9), 421-430.
- Collier, P. y Gregory, A. 1999. Audit Committee Activity and Agency Costs, *Journal of Accounting and Public Policy*, 18(4-5), 311–332.
- Cornett M.M., Marcus A.J. y Tehranian H. 2008. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.
- Cotter, J. y Silvester, M. 2003. Board and Monitoring Committee Independence, *ABACUS*, 39(2), 211-232.

- Coviello, N. y McAuley, A. 1999. Internationalisation and the smaller firm: a review of contemporary empirical research, *Management International Review*, 39(3), 223–256.
- Coviello, N. y Munro, H. 1997. Network relationships and the internationalization process of small software firms, *International Business Review*, 6 (4), 361–386.
- Covin, J.G. y Slevin, D.P. 1989. Strategic management of small firms in hostile and benign environments, *Strategic Management Journal*, 10(1), 75-87.
- Cuervo, A. 2002. Corporate Governance Mechanisms: a plea for less code of good governance and more market control, *Corporate Governance: An International Review* , 10(2), 84-93.
- Dahya, R. y McConell, J. J. 2007. Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , 42(3), 535-564.
- Daily, C. M. y Dalton, D. R. 1994. Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure, *Academy of Management Journal*, 37(6), 1603–1617.
- Daily, C. M., y Dalton, D. R. 1992. The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms, *Journal of Business Venturing*, 7(5), 375-386.
- Daily, C.M. y Dalton, D.R. 1997. CEO and board chair roles: held jointly or separately: much ado about nothing, *Academy of Management Executive*, 11(3), 11-20.
- Daily, C.M., Dalton, D. y Cannella, A. 2003. Corporate governance: decades of dialogue and data, *Academy of Management Review*, 28(3), 371-82.
- Daily, C.M., Johnson, J.L. y Dalton, D.R. 1999. On the measurements of board composition: poor consistency and a serious mismatch of theory and operationalization, *Decision Sciences*, 30(1), 83-106.
- 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*, 19(3), 269-290.
- Das, T.K. y Teng, B.S. 2000. A resource-based theory of strategic alliances”, *Journal of Management*, 26(1), 31–61.
- Davidsson, W.N., Xie, B. y Xu, W. 2004. Market Reaction to Voluntary Announcements of Audit committee Appointment: The Effect of Financial Expertise, *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 279-293.

- Davis, G. F. 2005. New Directions in Corporate Governance. *Annual Review of Sociology* 31(1), 143-162.
- Davis, J., Schoorman, D. y Donaldson, L. 1997. Toward a Stewardship Theory of Management, *Academy of Management Review* 22(1), 20–47.
- De Miguel, A., Pindado, J. y De la Torre, C. 2004. Ownership Structure and Firm Value: New Evidence from Spain, *Strategic Management Journal*, 25(12), 1199–1207.
- Dedman, E., y Filatotchev, I. 2008. Corporate governance research: a contingency framework. *International Journal of Managerial Finance*, 4 (4), 248-258.
- DeFond, M. L., y J. R. Francis. 2005. Audit research after Sarbanes-Oxley. *Auditing: A Journal of Practice y Theory*, 24 (supplement), 5-30.
- Deli, D. N. y Gillan, S. L. 2000. On the Demand for Independent and Active Audit Committees, *Journal of Corporate Finance*, 6(4), 427–445.
- Delios A. y Beamish PW. 1999. Ownership strategy of Japanese firms: transactional, institutional, and experience influences, *Strategic Management Journal*, 20(10), 915–933.
- Demsetz, H. 1983. The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, *Journal of Law and Economics*, 26(2), 375–390.
- Demsetz, H. y Villalonga, B. (2001) Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233.
- Demsetz, H., 1983. The structure of ownership and the theory of the firm, *Journal of Law and Economics* 26(2), 375–390.
- Demsetz, H., y Lehn, K. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy* ,93(6), 1155-1177.
- Denis, D. K., y McConnell, J. J. 2003. International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , 38 (1), 1-36.
- Denison, D.R. 1984. Bringing corporate culture to the bottom line, *Organizational Dynamics*, 13(2), 5-22.
- Denison, D.R. y Mishra, A. 1995. Toward a theory of organizational culture and effectiveness, *Organizational Science*, 6(2), 204-223.
- Denison, D.R. y Spreitzer, G.M. 1991. Organizational culture and organizational development: A competing values approach, *Research in Organizational Change and Development*, 5(1), 1-21.

- Desai, M.A. Foley, C.F. y Hines, J.R. 2004. The cost of shared ownership: evidence from international joint ventures, *Journal of Financial Economics*, 73(2), 323-374.
- DeZoort, F.T. 1998. An Analysis Of Experience Effects On Audit committee Members' Oversight Judgments, *Accounting, Organizations and Society*, 23(1), 1-21.
- Dickson, P. y Weaver, K. 1997. Environmental determinants and individual – level moderators of alliance use, *Academy of Management Journal*. 40(2), 404 – 425.
- Dittrich, K., Duyesters, G. y de Man, A.P. 2007. Strategic repositioning by means of alliance networks: the case IBM, *Research Policy*, 36(10), 1496-1511.
- Djankov, S. y Hoekman, B. 2000. Foreign investment and productivity growth in Czech enterprises, *The World Bank Economic Review*, 14(1), 49-64.
- Donaldson, L. y Davis, J. 1991. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64.
- Donaldson, T. y Preston, L. 1995. The Stakeholders Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review* 1(20), 65-91.
- Dyer, J. y Singh, H. 1998. The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage, *Academy of Management Review*, 23(4), 660-679.
- Earle J. S., Kuscera, C. y Telegdy, A. 2005. Ownership concentration and corporate performance on the Budapest stock exchange: Do too many cooks spoil the goulash? *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 254-264.
- Easterbrook, F. 1984. Two agency-cost explanations of dividends, *American Economic Review* 74(4), 650-659.
- Eden, L. y Lenway S. 2001. Introduction to the Symposium Multinational: The Janus Face of Globalization. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 383-400.
- Edwards, J. y Fischer, K. 1994. *Banks, Finance and Investment in Germany*, Cambridge.
- Eger, T. 2000. Institutions and Economic Theory: The Contribution of the New Institutional Economics. *The Economic Journal*, 110 (464), 487-488.

- Eichenseher, J.W. y Shields, D. 1985. Corporate Director Liability and Monitoring Preferences, *Journal of Accounting and Public Policy*, 4 (1), 13–31.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., y Wells, T. (1998). Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics* , 48 (1), 35-54.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assessment And Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Eisenhardt, K. M. y Schoonhoven, C. V. 1996. Resource-based View of Strategic Alliance Formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms, *Organization Science*, 7(2), 136–150.
- Elg, U. 2000. Firms' home-market relationships: their role when selecting international alliance partners, *Journal of International Business Studies*, 31(1), 169-177.
- Elsayed, K. 2007. Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1203–1214.
- Etemad, H. 2004. Internationalization of Small and Medium-sized Enterprises: A Grounded Theoretical framework and an overview”, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 21(3), 1-21.
- European Network for SME Research (ENSR) 2004. Observatory of European SMEs, 2003/4. Internationalisation of SMEs, Enterprise publications, European Commission. Disponible en:
http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-observatory/index_en.htm
- Ezzamel, M.A. y Watson, R. 1993. Organisational form, ownership structure and corporate performance: A contextual empirical analysis of UK companies, *British Journal of Management*, 4(3), 161-176.
- Faccio, M., y Lang, L. H. 2002. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics* , 65(3), 365-396.
- Fama, E.F. 1980. Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88(2), 375-390.
- Fama, E.F. y Jensen, M. C. 1983a. Separation of ownership and control'. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-26.
- Fama y Jensen 1983b. Agency problems and residual claims, *Journal of Law and Economic*, 26(2), 327-349.

- Feldmann, D.A. y Schwarzkopf, D.L. 2003. The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition, *Review of Accounting & Finance*, 2(4), 87-109.
- Fernández, A. I., y Gómez, S. 1999. El Gobierno de la empresa: Mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 28(100), 355-380.
- Fernández, C. y Arrondo, R. 2007. The Effects of Ownership Structure and Board Composition on the Audit Committee Meeting Frequency: Spanish evidence *Corporat Governance*, 15(5), 909-922.
- Fernández-Rodríguez, E., Gómez-Ansón, S. y Cuervo-García, Á. 2004. The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms, *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 29–46.
- Filatotchev, I., Isanchevova, N., y Mickiewicz, T. 2007. Corporate Governance, Managers' Independence, Exporting, and Performance of Firms in Transition Economies, *Emerging Markets Finance and Trade* , 43(5), 62-77.
- Filatotchev, I., Toms, S., y Wright, M. 2006. The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256-279.
- Fillis, I., 2001. Small firm internationalization: an investigative survey and future research directions. *Management Decision* 39(9), 767–783.
- Folta, T.B. 1998. Governance And Uncertainty: The Tradeoff Between Administrative Control And Commitment, *Strategic Management Journal*, 19(11), 1007–1028.
- Forbes, D. y Milliken, F. 1999. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic-decision making groups, *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.
- Forker, J.J. 1992. Corporate Governance and Disclosure Quality, *Accounting and Business Research*, 22(86), 111–124.
- Forlani, D., Parthasarathy, M. y Keaveney, S.M. 2007. Managerial risk perceptions of international entry-mode strategies. The interaction effect of control and capability, *International Marketing Review*, 25(3), 292-311.
- Franks, J., Mayer, C., y Renneboog, L. 2001. Who Disciplines Management in Poorly Performing Companies? *Journal of Financial Intermediation*, 32(10), 209-248.
- Fredrickson, J. W. y Iaquinto. A. 1989. Inertia and creeping rationality in strategic decision processes, *Academy of Management Journal*, 32(3), 516-542.

- Freeman, C. 1991. Networks of innovators a synthesis of research issues, *Research Policy*, 20(5), 499-514.
- Freeman, R.E. 1983. Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance, *California Management Review*, 25 (3), 88-106.
- Freeman, R.E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman/Ballinger.
- 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*, 14(3), 33–63.
- Gabrielsson, J. y Winlund, H. 2000. Boards of directors in small and medium sized industrial firms: examining the effects of the board's working style on board task performance. *Entrepreneurship and Regional Development*, 12(4), 311-330.
- García-Canal, E. 2004. El papel de las alianzas estratégicas en la internacionalización de las empresas españolas, *Universia Business Review*, 3, 70-83
- García-Meca, E. y Sánchez-Ballesta, J.P. 2009. Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis, *Corporate Governance: An international review*, 17(5), 594-610.
- Garg, V. K., Walters, B. A. y Priem, R. L. 2003. Chief Executive Scanning Emphases, Environmental Dynamism and Manufacturing Firm Performance, *Strategic Management Journal* 24(8), 725–44.
- Gedajlovic, E. y Shapiro, D. 1998. Management and ownership effects: evidence from five countries, *Strategic Management Journal*, 19(6), 533-555.
- Geletkanycz, M. A. 1997. The Saliency of “Culture’s Consequences”: The Effect of Cultural Values on Top Executive Commitment to the Status Quo, *Strategic Management Journal* 18(8), 615–34.
- Geringer, J.M. 1998. Assessing replication and extension. A commentary on Glaister and Buckley: measures of performance in UK international alliances, *Organization Studies*, 19(1), 119-138.
- Geringer, J.M. y Hebert, S. 1989. Control and Performance of international joint ventures, *Journal of International Business Studies*, 20(2), 235-254.
- Geringer, J.M. y Hebert, L. 1991. Measuring the Performance of International Joint Ventures, *Journal of International Business Studies*, 22(2), 249-264.
- Gill, J. y Johnson, P. 2002. *Research Methods for Managers*, 3rd edn. London: Paul Chapman.

- Gioia, D. A. y Chittipeddi, K. 1991. Sense making and Sense giving in Strategic Change Initiation, *Strategic Management Journal* 12(6), 433–48.
- Glaister, K. W. y Buckley, P. J. 1998. Measures of Performance in UK International Alliances, *Organization Studies* 19(1), 89-118.
- Goerzen, A. 2007. Alliance networks and firm performance: The impact of repeated partnerships”, *Strategic Management Journal*, 28(5), 487-509.
- Gorton, G., y Schmid, F. 2000. Universal Banking and the Performance of German Firms, *Journal of Financial Economics* , 58(1-2), 28-80.
- Govindarajan, V. y Gupta, A. 2000. Analysis of the emerging global arena, *European Management Journal*, 18(3), 274-284.
- Graham, P.G. 1996. Small Business Participation in the Global Economy, *European Journal of Marketing*, 33(1/2), 88-102.
- Guía de Marruecos. (2010). Disponible en:
<http://www.oficinascomerciales.es/icex/cma/contentTypes/common/records/viewDocument/0,,00.bin?doc=4108544>
- Gujarati, D.N. 2004, *Econometría*. McGraw-Hill (4ª Edición). Madrid.
- Gulati, R. 1998. Alliances and networks, *Strategic Management Journal*, 19(4), 293-317.
- Gulati, R., Nohria, N. y Zaheer, A. (2000). Strategic Networks. *Strategic Management Journal*, 21(3), 203-215.
- Hair, J.F. (Jr), Anderson, R.E., Tatham, R.L. y Black, W.C. 1999. *Análisis Multivariante* (5ª Edición). Madrid.
- Hambrick, D.C. y Mason, P.A. 1984. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers, *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Han, K.C. y D.Y. Suk. 1998. The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Additional Evidence, *Review of Financial Economics* 7(2), 143–155.
- Hanlon, G. 2004. Institutional Forms and Organizational Structures: Homology, Trust and Reputational Capital in Professional Service Firms, *Organization*, 11(2), 187-210.
- Hansmann, H., y Kraakman, R. 2001. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal* , 89(2), 439-468.
- Haron, H., Jantan, M. y Pheng, E.G. 2005. Audit committee Compliance with KualaLumpur Stock Exchange Listing Requirements, *International Journal of Auditing*, 9(3), 187- 200.

- Harrigan, K.R. 1985. *Strategies for Joint Ventures*. Lexington, MA: Lexington Books.
- Harvey, M. y Novicevic, M.M. 2002. The Hypercompetitive Global Marketplace: The Importance of Intuition and Creativity in Expatriate Managers, *Journal of World Business*, 37(2), 127-138.
- Healy, P.M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85–107.
- Hennart, J. F., y Larimo, J. 1998. The impact of culture on the strategy of multinational enterprises: Does national origin affect ownership decisions? *Journal of International Business Studies*, 29(3), 515–539.
- Hermalin, B., y Weisbach, M. 1988. The Determinants of Board Composition, *Journal of Economics* 19(4), 589-606.
- Hermalin, B.E. y Weissbach, M.S. 1998. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO, *American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Hermalin, B.E. y Weissbach, M.S. 2001. Board of directors as an endogenously determines institution: a survey of the economic literature, NBER Working Paper, 8161. Cambridge, MA.
- 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* 9(1), 7–26.
- Hermalin, B. y Weisbach, M. 1991. The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial Management* 20(4), 101-112.
- Herzberg, F., 1966. *Work and the Nature of Man*, World Publishing: Cleveland.
- Hill, C. W. L. y T. M. Jones 1992. Stakeholder- Agency Theory, *Journal of Management Studies* 29(2), 131–154.
- Hitt, M. A., Keats, B. W. y DeMarie, S.M. 1998. Navigating in the New Competitive Landscape: Building Strategic Flexibility and Competitive Advantage in the 21st Century, *Academy of Management Executive*, 12(4), 22-42.
- Hitt, M.A., Dacin, M.T., Levitas, E., Arregle, J.L. y Borza, A. 2000. Partner selection in emerging and developed market contexts: resource-based and organizational learning perspectives, *Academy of Management Journal* 43(3), 449–467.
- Hoffmann, W. y Schlosser, R., 2001. Success factors of strategic alliances in small and medium-sized enterprises, an empirical study, *Long Range Planning*, 34(3), 357–381.

- Hofstede, G. 1980. *Cultural Consequences: International Differences in Work-Related Values*, Sage Publications, Beverly Hills, CA.
- Hofstede, G. 1983. National Cultures in Four Dimensions, *International Studies of Management and Organization*, 13(2), 46–74.
- Hofstede, G. 1990. *Cultures and organizations: Software of the mind*. New York: McGraw-Hill.
- Hofstede, G. y Hofstede, G.J. 2005. *Cultures and organizations: Software of the mind*, 2nd Ed, McGraw-Hill: New York.
- Hofstede, G., Neuijen, B., Daval Ohayv, D., y Sanders, G. 1990. Measuring organizational cultures: A qualitative and quantitative study across twenty cases, *Administrative Science Quarterly*, 35(2), 286-316.
- Hohenthal, J. 2001. *The creation of international business relationships. Experience and Performance in the Internationalization Process of SMEs*. Department of Business Studies, Uppsala University
- Holderness, C. 2003. A Survey of Blockholders and Corporate Control. *Economic Policy Review*, 9(1), 51-64.
- 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*, 54(2), 435-470.
- Hossain, M., Prevost, A., y Rao, R. 2001. Corporate Governance in New Zealand: The Effect of the 1993 Companies Act on the Relation between Board Composition and Firm Performance. *Pacific Basin Finance Journal* , 9(2), 119-145.
- Hu, H.W., Tam, O.K. y Tan, M.G-S. 2010. Internal governance mechanisms and firm performance in China, *Asia Pacific Journal of Management*, 27(4), 727- 749.
- Huang, H., Lobo, G.J. y Zhou, J. 2009. Determinants and Accounting Consequences of Forming a Governance Committee: Evidence from the United States, *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 710-727.
- Human, S.E. y Provan, K.G. 2000. Legitimacy building in the evolution of small-firm networks: A comparative study of success and demise, *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 327-365.
- Huse, M, 1990. Board composition in small enterprises, *Entrepreneurship & Regional Development*, 2(4), 363-373.

- Huse, M. 1994. Board management relations in small firms: the paradox of simultaneous independence and interdependence. *Small Business Economics*, 6(1), 55-72.
- Huse, M. 2000. Board of Directors in SMEs: A review and Research Agenda, *Entrepreneurship and Regional Development*, 12(4), 271–290.
- Iacobucci, D. 2002. Explaining Business Groups Started by Habitual Entrepreneurs in the Italian Manufacturing Sector, *Entrepreneurship and Regional Development* 14(1), 31–48.
- IFC, O. G. 2009. Practical Guide to Corporate Governance. Experiences from the Latin American Companies Circle. Washington, DC.: International Finance Corporation. Disponible en:
http://www.oecd.org/document/18/0,3746,en_2649_34813_43626450_1_1_1_1_00.html
- Informe Aldama: Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas (Comisión Aldama). 2003. España. Disponible en: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=109
- Informe Cadbury. 1992. Reino Unido. Disponible en:
http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132
- Informe Cardom. 1998. Bélgica Disponible en:
http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=14
- Informe del Comité Nørby sobre Gobierno Corporativo. 2001. Dinamarca. Disponible en: http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=34
- Informe Peters 1997. Países Bajos. Disponible en:
http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=85
- Informe Preda 1999. Italia. Disponible en:
http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=67
- Inkpen, A.C. y Beamish, P.W. 1997. Knowledge, bargaining power, and the instability of international alliances, *Academy of Management Review*, 22(1), 177-202.
- International Integrated Reporting Committee 2011. Towards integrated reporting. Communicating Value in the 21st Century. Disponible en:
http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf
- Inversión española en el Magreb, 2010. Oficina económica y comercial de España en Rabat. Disponible en:

<http://www.oficinascomerciales.es/icex/cma/contentTypes/common/records/mostrarDocumento/?doc=481270>

- Ireland, R. D., Hitt, M. A. y Vaidyanath, D. 2002. Alliance Management as a Source of Competitive Advantage. *Journal of Management*, 28(3), 413-446.
- 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*, 43(3), 468-484.
- Jackling, B. y Johl, S. 2009. Board Structure and Firm Performance: Evidence from India's Top Companies. *Corporate Governance: An international Review* 17(4), 492-509.
- Jackson, S.E., May, K.E. y Whitney, K. 1995. Understanding the dynamics of diversity in decision-making teams. In *Team decision making Effectiveness in Organizations*, Guzzo, R.A and Salas, E. (eds). Jossey-Bass: San Francisco, CA, 204-261.
- Jansson, H. 2007. *International business marketing in emerging country markets: the third wave of internationalization of firms* Edward Elgar, Cheltenham, UK (2007)
- Jansson, H. y Sandberg, S. 2008. Internationalization of small and medium sized enterprises in the Baltic Sea Region, *Journal of International Management*, 14(1), 65-77.
- Jensen, M. 1993. The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(2), 831-880.
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, Michael, 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review* 76(2), 323-329.
- Jensen, Michael, y Kevin Murphy, 1990, Performance pay and top management incentives, *Journal of Political Economy* 98(2), 225-263.
- John, K. y Senbet, L.W. 1998. Corporate governance and board effectiveness, *Journal of Banking y Finance*, 22(4), 371-403.
- Johnson, J.; Daily, C.M. y Ellstrand, A.E. 1996. Board of directors: a review and research agenda, *Journal of Management*, 22(3), 409-438.

- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. 2000. Tunneling, *The American Economic Review*, 90(2), 22-27.
- Jones, T.M. 1995. Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics, *The Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Judge, W. Q. y Zeithaml, C. 1992. Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process, *Academy of Management Journal*, 35(4), 766-794.
- 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*, 23(8), 317-343.
- Kandemir, D., Yaprak, A. y Cavusgil, S.T. 2006. Alliance orientation: conceptualization, measurement, and impact on market performance, *Journal of academic of marketing science*, 34(3), 324-340.
- Kang, J., y Shivdasani, A. 1995. Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan. *Journal of Financial Economic* , 38(1), 29-58.
- Kaplan, S., y Minton, B. 1994. Appointments of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications. *Journal of Financial Economics* , 36(2), 225-257.
- Karamanou, I. y Vafeas, N. 2005. The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453- 486.
- Keasey, K., Thompson, S., y Wright, M. 1997. Introduction: the corporate governance problem competing diagnoses and solutions. Oxford: Oxford University Press.
- Keasey, K., y Wright, M. 1993. Issues in corporate accountability and governance: An editorial. *Accounting and Business Research* , 23(91), 291-303.
- Kesner, I. F. and Johnson, R. B. 1990. An Investigation of the Relationship Between Board Composition and Stockholder Suits, *Strategic Management Journal* 11(4), 327-336.
- Killing, P.J. 1983. *Strategies for joint venture success*, Praeger, New York.
- Kim, K.A. Kitsabunnarat-Chatjuthamard, P. y Nofsinger, J. R. 2007. Large shareholders board independence, and minority shareholder right: Evidence from Europe. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 859-880.
- King, M.R., Santor, E., 2008. Family values: ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2423-2432.

- Kini, O., Kracaw, W. A., y Mian, S. 1995. Corporate takeovers, firm performance and board composition. *Journal of Corporate Finance* , 1(3-4), 383-412.
- Kirby, D.A. y Kaiser, S. 2003. Joint Ventures as an Internationalization Strategy for SMEs, *Small Business Economics*, 21(3), 229-242.
- Klapper, L. F. y Love, I. 2004. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728.
- Klein, A. 1998. Firm performance and board committee structure, *Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-299.
- Klein, A. 2002a. Economic Determinants of Audit committee Independence, *The Accounting Review*, 77(2), 435-452.
- Klein, A. 2002b. Audit committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management, *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Knight, G. 2000. Entrepreneurship and Marketing Strategy: The SME under Globalization, *Journal of International Marketing*, 8(2), 12-32.
- Knight, J. 1998. The Bases of Cooperation: Social Norms and the Rule of Law. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 154(4), 754-763.
- Koch, M. J. y McGrath, R. G. 1996. Improving Labor Productivity: Human Resource Management Policies Do Matter, *Strategic Management Journal* 17(5), 335–54.
- Koka, B. R. y Prescott, J. E. 2008. Designing alliance networks: The influence of network position, environmental change, and strategy on firm performance, *Strategic Management Journal*, 29(6), 639-661.
- Kornecki, L. y Rhoades, D. 2007. How FDI Facilitates the Globalization Process and Stimulate Economic Growth in the CEE, *Journal of International Business Research*, 6(1), 113-126.
- Krambia-Kapardis, M. y Psaros, J. 2006. The Implementation of Corporate Governance Principles in an Emerging Economy: a critique of the situation in Cyprus. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 126-139.
- Kulik, B. 2005. Agency theory, reasoning and culture at enron: In search of a solution. *Journal of Business Ethics*, 59(4), 347-360.
- Kwon, Y.C. 2008. Antecedents and consequences of international joint venture partnerships: A social exchange perspective, *International Business Review*, 17(5), 559-573.

- La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* , 106(6), 1113-1155.
- La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. 2000. Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics* , 58(3), 3-27.
- La Porta, R., López de Silanes, F., y Shleifer, A. 1999. Corporate Ownership around the world. *The Journal of Finance* , 54(2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. 2002. Investor Protection and Corporate Valuation. *Journal of Finance* , 57(3), 1147-1170.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. W. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131-1150.
- Lane, H.W. y Beamish, P.W. 1990. Cross-cultural cooperative behaviour in joint ventures in LDCs, *Management International Review*, 30(Special issue), 87-102.
- Lasfer, M.A., 2006, Discussion of separation of ownership from control and acquiring firm performance: The case of family ownership in Canada, *Journal of Business Finance and Accounting* 33(3-4), 544–549.
- Lechner, C., Dowling, M. y Welpe, I. 2006. Firm networks and firm development: The role of the relational mix, *Journal of Business Venturing*, 21(4), 514– 540.
- 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*, 1(1), 121-134
- Lee, C., Lee, K. y Pennings, J. M. 2001. Internal capabilities, external networks, and performance: A study on technology-based ventures, *Strategic Management Journal*, 22(6-7), 615-640.
- Lee, J.R., Chen, W.R y Kao, C. 2003. Determinants and performance impact of asymmetric governance structures in international joint ventures: an empirical investigation, *Journal of Business Research*, 56(10), 815– 828.
- Leech, D. y Leahy, J. 1991. Ownership Structure, Control Type Classifications and the Performance of Large British Companies. *The Economic Journal*, 101(November), 1418-1437.
- Levitt, T. 1983. The Globalization of Markets, *Harvard Business Review*, 61(3), 92-102.

- Lévy, B. 2007. The interface between globalization, trade and development: Theoretical issues for international business studies. *International Business Review*, 16, 594-643.
- Li, H. Y. y Atuahene-Gima, K. 2001. Product innovation strategy and the performance of new technology ventures in china, *Academy of Management Journal*, 44(6), 1123-1134.
- Lin, X. y Germain, R. 1998. Sustaining satisfactory joint venture relationships: The role of conflict resolution strategy, *Journal of International Business Studies*, 29(1), 179-198.
- Lin X. y Germain, R. 1999. Predicting International Joint Venture Interaction Frequency in US- Chinese Ventures, *Journal of International Marketing*, 7(2), 5-23.
- Lin, X. y Wang, C.L. 2008. Enforcement and performance: The role of ownership, legalism and trust in international joint ventures, *Journal of World Business*, 43(3), 340–351.
- Lin, Y. 2005. Corporate Governance, Leadership Structure and CEO Composition: Evidence from Taiwan, *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 824–835.
- Lins, K.F. 2003. Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets, *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 159-184.
- Lipton, M., y Lorsch, J. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* ,48(1), 59–77.
- López Herrera, F. y Ríos Szalay, J. 2005. Resumen de los principios de la OCDE para el Gobierno Corporativo. *Contaduría y Administración (UNAM)*, 30(3), 169-181.
- Lorenzoni, G., y Lipparini, A. 1999. The leveraging of interfirm relationships as a distinctive organizational capability: A longitudinal study, *Strategic Management Journal*, 20(4), 317-338.
- Lu, J. W. y Xu, D. 2006. Growth and survival of international joint ventures: An external-internal legitimacy perspective, *Journal of Management*, 32(3), 426-448.
- Lu, J.W. y Beamish, P.W. 2009. Partnering strategies and performance of SMEs' international joint ventures, *Journal of Business Venturing*, 21(3), 461-486.
- Luo, Y. 2002. Contract, cooperation, and performance in international joint ventures, *Strategic Management Journal*, 23(10), 903–920.

- Luo, Y. 2005. How does globalization affect corporate governance and accountability? A perspective from MNEs. *Journal of International Management* , 11(1), 19– 41.
- Luo, Y. y Park, S.H. 2004. Multiparty cooperation and performance in international equity joint ventures, *Journal of International Business Studies*, 35(2), 142-160.
- MacDougall, P. y Robinson, R. B. 1990. New Venture Strategies: An Empirical Identification of Eight “Archetypes” of Competitive Strategies for Entry, *Strategic Management Journal* 11(6), 447–68.
- Mallin, C.A. 2010. *Corporate governance*, New York : Oxford University Press.
- Markoczy, L. 1997. Measuring beliefs: Accept no substitute, *Academy of Management Journal*, 40(5), 1228 – 1242.
- Mathews, J.A. y Zander, I. 2007. The international entrepreneurial dynamics of accelerated internationalisation, *Journal of International Business Studies*, 38(3), 387-403.
- McClelland, D. 1961. *The Achieving Society*, The Free Press, New York.
- McColgan, P. 2001. Agency theory and corporate governance:a review of the literature from a UK perspective. Disponible en:
<http://www.ppgge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf>
- McConnell, J. J. y Servaes, H. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- McGovern, P. 2006. Learning networks as an aid to developing strategic capability among small and medium-sized enterprises: A case study from the Irish polymer industry, *Journal of Small Business Management*, 44(2), 302-305.
- McKnight, P. J., y Weir, C. 2009. Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(3), 139–158.
- Mehran, H. 1995. Executive compensation structure, ownership and firm performance, *Journal of financial Economics*, 38(2), 163-184.
- Menon, K. y Williams, J.D. 1994. The use of audit committees for monitoring”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121-139.
- Millar, C. C., Eldomiaty, T. I., Choi, C. J. y Hilton, B. 2005. Corporate Governance and Institutional Transparency in Emerging Markets. *Journal of Business Ethics* , 59(1-2), 163–174.

- Milliken, F. J. y Martins, L. L. 1996. Searching for Common Threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups, *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R. y Wood, D. J. 1997. Towards a Theory of Stakeholder Identification and Saliency: Defining the Principle of Who and What Really Counts', *Academy of Management Review* 22(4), 853-886.
- Mohr, A.T. 2006. A multiple constituency approach to IJV performance measurement, *Journal of World Business*, 41(3), 247-260.
- Mohr, A.T. y Puck, J.F. 2005. Managing functional diversity to improve the performance of international joint ventures, *Long Range Planning*, 38(2), 163–182.
- Morck, R., Nakamura, M., y Shivdasani, A. 2000. Banks, Ownership Structure and Firm Value in Japan. *Journal of Business* , 73(4), 539-567.
- Morck, R., Yeung, B., y Yu, B. 2000. The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics* , 58(1-2), 215–260.
- Morck, R., Shleifer. A. y Vishny, R. W. 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 293-315.
- Murphy, K. 1985. Corporate Performance and Managerial Remuneration, *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11–42.
- Muthusamy, S. K. y White, M. A. 2005. Learning and Knowledge Transfer in Strategic Alliances: A Social Exchange View, *Organization Studies*, 26(3), 415-441.
- 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*, 14(2), 124-137.
- 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*, 15(4), 585–608.
- Norma Internacional de Contabilidad nº 31 (NIC 31), Participaciones en Negocios conjuntos. Disponible en:
<http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC31.pdf>
- North, D. 1990. *Institutional, Institutional Change and Economic Performance*. Reino Unido: Cambridge University Press.

- North, D. 1994. Economic performance through time. *The American Economic Review*, 84(3), 359-368.
- O'Regan, N. 2004. Testing the Homeogeneity of SMEs', *European Business Review* 16(1), 64-77.
- O'Shea, N. 2005. Governance how we've got where we are and what's next, *Accountancy Ireland*, 37(6), 33-37.
- Oficina Económica y Comercial de España en Rabat. 2010. Las 52 preguntas más frecuentes sobre la inversión en Marruecos. Disponible en:
http://www.oficinascomerciales.es/icex/cda/controller/pageOfecomeres/0,5310,5280449_6239376_5287111_4298112_MA,00.html
- Olk, P. 2002. Evaluating strategic alliance performance, en F. Contractor y P. Lorange (Eds), *Cooperative strategies and alliances*, Pergamon: Amsterdam, 119-143.
- Ooghe, H. y De Langhe, T. 2002. The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: empirical evidence of board composition in Belgium, *European Business Review*, 14(6), 437-449.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OECD. 2004. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. París: OCDE. Disponible en:
<http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) 2005. Corporate Governance of Non Listed Companies. Disponible en:
<http://www.oecd.org/dataoecd/48/11/37190767.pdf>
- Oxley, J.E. 2009. Alliances and performance", *Economic Institutions of Strategy*, 26, 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*, 134(5), 361-370.
- Ozorhon, B., Dikmen, I. y Birgonul, M.T. 2007. Using Analytic Network Process to Predict the Performance of International Construction Joint Ventures, *Journal of management in engineering*, 23(3), 156-163.
- Pak, Y.S., Ra, W. y Park, Y.R. 2009. Understanding IJV performance in a learning and conflict mediated context, *International Business Review*, 18(5), 470-480.
- Park, S., y Ungson, G. 2001. Interfirm rivalry and managerial complexity: A conceptual framework of alliance failure, *Organization Science*, 12(1), 37-53.

- Park, S.H. y Ungson, G.R. 1997. Reexamining national culture, organizational complementarity, and economic motivation on joint venture dissolution, *Academy of Management Journal*, 40(2), 279-307.
- Parkhe, A. 1993. Partner nationality and the structure-performance relationship in strategic alliances, *Organization Science*, 4(2), 301-324.
- Pearce, J.A. y Zahra, S.A. 1992. Board compensation from a strategic contingency perspective, *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438.
- Peasnell, K., Pope, P., y Young, S. 2005. Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance and Accounting* , 32(7-8), 1311-1346.
- Pedersen, T. y Thomsen, S. 1997. European patterns of corporate ownership, *Journal of International Business Studies*, 28(4), 759-778.
- Peng, M. 2003. Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review* , 28(2), 275-296.
- Peng, M. 2004. Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal* , 25(5), 453–471.
- Peng, M. W., Buck, T., y Filatotchev, I. 2003. Do outside directors and new managers help improve firm performance? An exploratory study in Russian privatization. *Journal of World Business* , 38(4), 348–360.
- Peng, M. y P.S. Heath 1996. The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choice, *Academy of Management Review*, 21(2), 492-528.
- Pincus, K., Rusbarsky, M. y Wong, J. 1989. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms, *Journal of Accounting and Public Policy*, 8(4), 239-265.
- Piot, C.H. 2004. The existence and independence of audit committees in France, *Accounting and Business Research*, 34(3), 223-246.
- Ponnu C.H. y Karthigeyan R.M. 2010. Board independence and corporate performance: Evidence from Malaysia. *African journal of business management*, 4(6), 858-868.
- Pothukuchi, V., Damanpour, F., Choi, J., Chen, C. C., y Park, S. H. 2002. National and organizational culture differences and international joint venture performance, *Journal of International Business Studies*, 33(2), pp 243–265.

- Pound, J. 1988. Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight, *Journal Of Financial Economic*, 20(1-2), 237-267.
- Prahalad, C.K. y Hammond, A. 2002. Serving the world's poor, profitably. *Harvard Business Review*, 80(9). 48-57
- Prowse, S. 1992. The Structure of Corporate Ownership in Japan. *Journal of Finance* , 47(3), 1121-1141.
- Prowse, S.D. 1990. Institutional investment patterns and corporate financial behavior in the United States and Japan, *Journal of Financial Economics*, 27(1), 43-66.
- Pucheta, M.C. y De Fuentes, C. 2006. Incentivos de las empresas cotizadas españolas para crear voluntariamente comités de auditoría, Working Paper serie EC 2006-8, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.
- Puri, R., Trehan, R. y Kakkar, H, 2010. Corporate Governance Through Audit Committee: A Study of the Indian Corporate Sector, *The IUP Journal of Corporate Governance*, 9(1-2), 47-56,
- Radovic, M., Koprivica, M. y Koprivica, V. 2010. The corporate governance in Vojvodina- the state and perspective. *African Journal of Business Management*, 4(12), 2480-2485.
- Raisch y Von Krogh 2007. Navigating a Path to Smart Growth, *Mit Sloan Management Review*, 48(3), 65-72.
- Rajagopalan, N. y Zhang, Y. 2008. Corporate governance reforms in China and India: Challenges and opportunities. *Business Horizons*, 51(1), 55–64.
- Rajan, R. 1992. Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Arm's – Length Debt, *Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400.
- Ramaswamy, V., Ueng, C.J. y Carl, L. 2008. Corporate governance characteristics of growth companies: An empirical study, *Academy of Strategic Management Journal*, 7, 21-33.
- Rechner, P. y Dalton D.R. 1991. CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis, *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Recomendaciones de la Comisión del Mercado de Valores. 2010. Portugal. Disponible en:
http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=284
- Rediker, K. J., y Seth, A. 1995. Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16(2), 85-99.

- Ren, H., Gray, B. y Kim, K. 2009. Performance of international joint ventures: What factors really make a difference and how?, *Journal of Management* 35(3), 805-832.
- Reuer, J. J., y Ariño, A. 2007. Strategic alliance contracts: dimensions and determinants of contractual complexity, *Strategic Management Journal*, 28(3), 313–330.
- Ring, P.S. y Van de Ven, A.H. 1994. Developmental processes of cooperative interorganizational relationships, *Academy of Management Review*, 19, 90-118.
- Robertson, T. S. y Gatignon, H. 1998. Technology development mode: A transaction cost conceptualization, *Strategic Management Journal*, 19(6), 515-531.
- Rodríguez, C.M. 2005. Emergence of a third culture: shared leadership in international strategic alliances”, *International Marketing Review*, 22(1), 67-95.
- Rogers, P., Borges Tannus Dami, A., de Sousa Ribeiro, K. C., y Ferreira de Sousa, A. 2008. Corporate Governance and Ownership Structure in Brazil: Causes and Consequences, *Corporate Ownership and Control*, 5(2), 36-55.
- Rose, A.M. y Rose, J.M. 2008. Management Attempts to Avoid Accounting Disclosure Oversight: The Effects of Trust and Knowledge on Corporate Directors’ Governance Ability, *Journal of Business Ethics*, 83(2), 193-205.
- Rosenstein, S. y Wyatt, J.G. 1997. Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth, *Journal of Financial Economics*, 44(2), 229-250.
- Rosenstein, S., y Wyatt, J. G. 1990. Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* , 26(2), 175-191.
- Rutherford, M. 2001. Institutional economics: Then and now. *The Journal of Economic Perspectives* , 15(3), 173-194.
- Sánchez-Ballesta, J.P. y García-Meca, E. 2007. A Meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 879-893.
- Sapienza, H., Autio, E., George, G. y Zahra, S. 2006. A Capabilities Perspective On The Effects Of Early Internationalization On Firm Survival And Growth, *Academy of Management Review*, 31(4), 914–933.
- Sarkar, J., y Sarkar, S. 2000. Large Shareholder Activism in Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from India. *International Review of Finance*, 1(3), 161-194.

- Schein, E. 1992. *Organizational culture and leadership*, 2nd Ed., Jossey-Bass: San Francisco.
- Schleifer, A., y Vishny, R. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance* , 52 (2), 737-784.
- Sened, I. 2000. Institutions and Economic Theory: The Contribution of the New Institutional Economics, *Journal of Economic Literature*, 38(1), 128-129.
- Setia-Atmaja, L.Y. 2009. Governance Mechanisms and Firm Value: The Impact of Ownership Concentration and Dividends, *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694–709.
- Sharma, V., Naiker, V. y Lee, B. 2009. Determinants of Audit Committee Meeting Frequency: Evidence from a voluntary governance system, *Accounting Horizons*, 23(3), 245-263.
- Shaw, E. 2006. Small firm networking - an insight into contents and motivating factors, *International Small Business Journal*, 24(1), 5-29.
- Shivdasani, A. 1993. Board composition, ownership structure, and hostile takeovers. *Journal of Accounting and Economics* , 16, 167-198.
- Shleifer, A. y Vishny, R. W. 1997. A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Shleifer, A. y Vishny, R. 1989, Management entrenchment: The case of manager-specific investments, *Journal of Financial Economics*, 25(1), 123-140.
- Shuman, J. y Seeger, J. 1986. The theory and practice of strategic management in smaller rapid growth firms. *American Journal of Small Business* 11(1), 7-18.
- Sirmon, D.G. y Lane, P.J. 2004. A model of cultural differences and international alliance performance”, *Journal of International Business Studies*, 35(8), 306–319.
- Slovin, M.B., Sushka, M.E. y Mantecon, T.P. 2007. Analyzing joint ventures as corporate control activity, *Journal of Banking & Finance*, 31(8), 2365-2382.
- Smircich, L. 1983. Concept of culture and organizational analysis, *Administrative Science Quarterly*, 28(3), 339–58.
- 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*, 55(7), 569-593.
- Solomon, J. 2010 *Governance and accountability*, John Wiley and sons. 3rd Edition.

- Spanos, Y. E. y Lioukas, S. 2001. An Examination into the Causal Logic of Rent Generation: Contrasting Porter's Competitive Strategy Framework and the Resourcebased Perspective', *Strategic Management Journal* 22(10), 907-34.
- Spekman, R., Forbes, T., Lynn, I. y MacAvoy, T. 1998. Alliance Management: a view from the past and a look to the future, *Journal of Management studies*, 35(6), 747-771.
- Spira, L. F. 2003. Audit Committees: begging the question?, *Corporate Governance An International Review*, 11(3), 180-187.
- Steiner, T.L. 1996. A Reexamination of the Relationships between Ownership Structure, Firm Diversification, and Tobin's q, *Quarterly Journal of Business and Economics* 35(4), 39-48.
- Stottinger, B. y Schlegelmilch, B. 1998. Explaining export development through psychic distance: enlightening or elusive, *International Marketing Review*, 15(5), 357-372.
- Strange, R., Filatotchev, I., Buck, T., y Wright, M. 2009. Corporate Governance and International Business. *Management International Review* , 49(4), 395-407.
- Stuart, T. E. 2000. Interorganizational alliances and the performance of firms: A study of growth and innovation rates in a high-technology industry, *Strategic Management Journal*, 21(8), 791-811.
- Tam, O. K., y Tan, M. G.-S. 2007. Ownership, governance and firm performance in Malaysia. *Corporate Governance*, 15(2), 208-222.
- Thomsen, S., Pedersen, T. 2000. Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.
- Thomsen, S., Pedersen, T. y Kvist, H.K. 2006. The effect of blockholder ownership on firm value in market- and control-based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 246-269.
- Thoumrungroje, A. y Tansuhaj, P. Globalization Effects and Firm Performance. *Journal of International Business Research*, 6(2), 43-58.
- Trice, H.M. y Beyer, J.M. 1993. *The Cultures of Work Organizations*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Tsui, A.S., Egan, T.D. y O'Really, C.A. 1992. Being different: relational demography and organizational attachment, *Administrative Science Quarterly*, 37, 549-579.

- Uhlener, L., Wright, M. y Huse, M. 2007. Private Firms and Corporate Governance: An Integrated Economic and Management Perspective, *Small Business Economics*, 29(3), 225–241.
- Vafeas, N. 1999. Board meeting frequency and firm performance, *Journal of Financial economics*, 53(1), 113–142.
- Vafeas, N., y Theodorou, E. 1998. The Association between Board Structure and Firm Performance in the U.K. *British Accounting Review*, 30(4), 383-407.
- Vanasco, R.R. 1994. The Audit Committee: An International Perspective, *Managerial Auditing Journal*, 9(8), 18-42.
- Venkatraman, N. y Ramanujam, V. 1986. Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches, *Academy of Management Review*, 1(4), 801-814.
- Vinten, G. y Lee, C. 1993. Audit Committees and Corporate Control, *Managerial Auditing Journal*, 8(3), 11-24.
- Wagner, J., Stimpert, J. y Fubara, E. 1998. Board composition and organizational performance: Two studies of insider/outsider effects. *Journal of Management Studies*, 35(5), 655–677.
- Walters, P. 1993. Patterns of Formal Planning and Performance in US Exporting Firms, *Management International Review*, 33(1), 623–637.
- Wang, C. L., Lin, X., Chan, A. K. K., y Shi, Y. 2005. Conflict handling styles in international joint ventures: A cross-cultural and cross-national comparison, *Management International Review*, 45(1), 3–21.
- 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*, 15(4), 447-459.
- Watkins, A. L., Hillison, W., y Morecroft, S. E. 2004. Audit Quality: A synthesis of theory and empirical evidence. *Journal of Accounting Literature* , 23(1), 153-193.
- Weber, Y., Oded, S. y Adi R. 1996. National and Corporate Culture Fit in Mergers/Acquisitions: An Exploratory Study, *Management Science*, 42(8), 1215-1227.
- Weir, C., Laing, D., y McKnight, P. J. 2002. Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting* , 29(5-6), 579–611.

- Weisbach, M. S. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* , 20(1-2), 431-460.
- Westphal, J. D. y Frederickson, J. W. 2001. Who Directs Strategic Change?: Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy, *Strategic Management Journal*, 22(12), 1113–1138.
- Wiersema, M. F. y Bird, A. 1993. Organizational Demography in Japanese Firms: Group Heterogeneity, Individual Dissimilarity, and Top Management Team Turnover, *Academy of Management Journal*, 36(3), 996-1025.
- Willekens, M., Bauwhede, H. V. y Gaeremynch, A. 2004. Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies, *International Journal of Auditing*, 8(3), 207–222.
- Williams, S.M. 2002. Economic Determinant of Audit Committees Expertise of Singapore Publicly traded Firms, *Research Papers*, Singapore Management University.
- Wincent, J. 2005. Does Size Matter? A Study of Firm Behaviour and Outcome in Strategic SME Network, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(3), 437-453.
- Woidtke, T. 2002. Agents Watching agents? Evidence from Pension Fund Ownership and Firm Value, *Journal of Financial Economics* 63(2), 99–131.
- Woodcock, C.P., Beamish, P.W. y Makino, S. 1994. Ownership-based entry mode strategies and international performance, *Journal of International Business Studies*, 25(2), 253-273.
- Wright, M., Filatotchev, I., Hoskisson, R., y Peng, M. W. 2005. Strategy research in emerging economies: challenging the conventional wisdom. *Journal of Management Studies*, 42(1), 1-33.
- Wu, Y. 2004. The impact of public opinion on board structure changes, director progression, and CEO turnover, evidence from CalPERS corporate governance program. *Journal of Corporate Finance* , 10(1), 199–227.
- 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*, 23(1), 45-53.
- Xu, X., y Wang, Y. 1999. Ownership Structure, Corporate Governance, and Firms' Performance: The Case of Chinese Stock Companies. *China Economic Review*, 10(1), 75-98.

- Yan, A. y Gray, B. 1994. Bargaining power, management control, and performance in United States–China joint ventures: a comparative case study”, *Academy of Management Journal* 37(6), 1478–1517.
- Yan, A., Zeng, M. 1999. International joint venture instability: A critique of previous research, a reconceptualization, and directions for future research, *Journal of International Business Studies*, 30(2), 397-414.
- Yehekel, O., Zeira, Y., Shenkar, O. y Newburry, W. 2001. Parent company dissimilarity and equity international joint venture effectiveness, *Journal of International Management*, 7(2), 81-104.
- Yermack, D. 2004. Remuneration, retention, and reputation incentives for outside directors. *Journal of Finance*, 59(5), 2281–2308.
- Yermarck, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Young, M.N., Peng, M.W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., y Jiang, Y. 2008. Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal-Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196-220.
- Zahra, S.A. 1990. Increasing the board's involvement in strategy, *Long Range Planning*, 23(6), 109-117.
- Zahra, S.A. y Pearce, J.A. 1989. Board of directors and corporate financial performance: a review and integrate model, *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zhang, Y. y Li H. 2001. The control design and performance in international joint ventures: A dynamic evolution perspective, *International Business Review*, 10, 341-365.
- Zollo M., Reuer J. y Singh H. 2002. Interorganizational routines and performance in strategic alliances, *Organization Science*, 13(6), 701–713.

