

MARÍA GRACIA GARCÍA SOTO

Profesora Asociada. Departamento de Economía y Dirección de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

JUAN MANUEL GARCÍA FALCÓN

Catedrático de Universidad. Departamento de Economía y Dirección de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

FRANCISCA ROSA ÁLAMO VERA

Titular de Universidad. Departamento de Economía y Dirección de Empresas. Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

Extracto:

LA mayor parte de los debates abiertos sobre el gobierno de las empresas se ha centrado en las entidades de capital, siendo muy pocos los estudios que se han orientado al análisis del comportamiento de organizaciones que no cuentan con estructura de propiedad, como es el caso de las cajas de ahorros. En los últimos años, existe una gran sensibilidad por avanzar en el estudio del gobierno de las cajas de manera que estas entidades puedan preservar su identidad en un sector tan competitivo como es el financiero. Ante esta situación, el presente trabajo de investigación pretende enmarcarse en el movimiento de reformas que se ha venido produciendo durante los últimos años en los modos de organizar el gobierno de las sociedades, hallándose entre las causas de estas reformas una constante: la separación entre propiedad y gestión. Por tanto, valiéndonos de la teoría de la agencia como marco teórico, el presente trabajo de investigación trata de responder a la siguiente pregunta: *¿influye el gobierno corporativo de la organización en la estrategia de diversificación y en los resultados empresariales?* Los resultados obtenidos muestran que, con carácter general, los mejores resultados del sector se relacionan con: una mayor diversificación de negocios, mayor dimensión de los consejos, menor participación de los empleados, presidentes sin cargos ejecutivos con experiencia en el sector y una mayor actividad de la comisión ejecutiva, así como con una dimensión mediana de las entidades.

Sumario:

Introducción.

1. El gobierno corporativo y la estrategia de diversificación: un enfoque de agencia.
2. El consejo de administración como mecanismo de control interno.
 - 2.1. Composición del consejo.
 - 2.2. Características del consejo.
 - 2.3. Estructura del consejo.
 - 2.4. Proceso del consejo.
3. La estrategia de diversificación y los resultados empresariales.
4. Marco de aplicación y diseño metodológico.
5. Análisis de los resultados.
 - 5.1. Relación entre los mecanismos de control interno y los resultados de la entidad.
 - 5.1.1. Composición y características del consejo.
 - 5.1.2. Estructura y funcionamiento del consejo.
 - 5.2. Relación entre los mecanismos de control interno y la estrategia de diversificación.
 - 5.2.1. Composición y características del consejo.
 - 5.2.2. Estructura y funcionamiento del consejo.
 - 5.3. Relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad.
 - 5.4. Perfil de desarrollo estratégico, estructura de gobierno y resultados de las cajas de ahorros españolas.
6. Resumen y conclusiones.

Bibliografía.

INTRODUCCIÓN

El nuevo marco económico globalizado, el aumento del grado de internacionalización de la economía o los niveles de armonización derivados de la integración europea han conducido, en los últimos años, a la necesidad de un movimiento de reformas en los modos de organizar el gobierno de las sociedades –más por la vía de las propias reformas internas de la organización que por las legislativas–. Entre las causas de estas reformas se encuentra una constante: la separación entre propiedad y gestión, que si bien puede producir ventajas, como la especialización de las funciones, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses (OLIVENCIA, 1998). Es decir, la separación de propiedad y control, tal y como se presenta en la empresa moderna, tiene como principal problema evitar los posibles comportamientos oportunistas de los gestores que tienden a reducir el valor empresarial (GEDAJLOVIC y SHAPIRO, 1998). Ante esta situación, y centrándonos en el enfoque de agencia, JENSEN y MECKLING (1976) plantean una de las propuestas de mayor interés, cual es la teoría de la agencia y su aplicación a los problemas del control corporativo, al estudiar la relación de agencia existente entre accionistas y directivos, es decir, las situaciones en que se produce separación entre la propiedad y el control, junto con el conflicto de intereses subyacentes entre ambos.

Las implicaciones más importantes de la teoría de la agencia se derivan de modificaciones en las hipótesis del modelo neoclásico sobre los intereses e incentivos que persiguen los directivos. En lugar de la hipótesis de que los directivos son simplemente maximizadores de utilidad, muchos teóricos de la agencia adoptan la hipótesis de que los directivos son obligatoriamente racionales y que pueden actuar de forma oportunista (BARNEY y OUCHI, 1986). BERLE y MEANS (1932) consideran que mientras que los directivos quedan conceptuados como personas que van en busca de poder, prestigio y dinero, y por ello tratan de imponer a la empresa unos objetivos más acordes con los suyos propios y consistentes con sus propias motivaciones, los accionistas están interesados sólo en los beneficios. Bajo este planteamiento teórico, JENSEN (1986) argumenta que los directivos tienden a incrementar el tamaño de la empresa para beneficiarse del mayor poder y prestigio asociados a la misma. En este sentido, el crecimiento empresarial, indiscutible objetivo perseguido por la mayoría de las empresas, ha sido un tema central en el campo de la dirección estratégica que ha llevado a profesionales y académicos a cuestionarse qué sub-

yace tras este concepto y cómo medirlo, qué motivos justifican el hecho de que las empresas experimenten procesos de desarrollo, así como los pros y los contras de la mayor dimensionalidad empresarial (GOOLD, 1999). Desde esta perspectiva, la *diversificación empresarial* es una alternativa de crecimiento mediante la cual la empresa añade simultáneamente nuevos productos y nuevos mercados a los ya existentes (ANSOFF, 1976). La literatura, en este sentido, es muy extensa y numerosos son los trabajos de investigación que existen, tanto de naturaleza teórica como de carácter empírico, entre los que podemos destacar los trabajos realizados por ANSOFF (1976), RUMELT (1974), VARADARAJAN (1986), MONTGOMERY y WERNERFELT (1988) o MONTGOMERY y HARIHARAN (1991), entre otros.

La explicación y el análisis de la diversificación empresarial han suscitado un arduo y prolongado debate en el seno del pensamiento económico relativo a las causas o motivaciones que impulsan a la adopción de estrategias de diversificación desde diferentes enfoques teóricos. En este sentido, dos son las perspectivas que prevalecen (SUÁREZ, 1999): (a) la perspectiva de los recursos y capacidades, que permite explicar la dirección seguida por la empresa en la expansión y avanzar en la definición y medida de la relación entre los negocios, y (b) el enfoque de agencia, que permite explicar por qué las empresas van más allá de su límite eficiente. En línea con esta última perspectiva, para tratar de minimizar los costes de agencia (JENSEN y MECKLING, 1976) como consecuencia de la delegación de la toma de decisiones en los directivos profesionales, aparece un conjunto de líneas de investigación que se agrupan en torno al concepto de *gobierno corporativo* o gobierno de la empresa, entendido por BAYSINGER y HOSKISSON (1990) como la integración de controles externos e internos que armonicen el conflicto de intereses entre accionistas y directivos resultante de la separación entre la propiedad y el control.

Sobre los antecedentes teóricos expuestos, se propone como objetivo general de investigación de este trabajo dar respuesta al siguiente interrogante: *¿influye el gobierno corporativo de la organización en la estrategia de diversificación y en los resultados empresariales?* Guiados por esta cuestión, en los párrafos que siguen se presenta un marco teórico sobre el gobierno para el control corporativo y la estrategia de diversificación empresarial, lo que permite introducir el estudio de la capacidad del consejo de administración para evitar comportamientos oportunistas por parte de la dirección, así como la investigación existente sobre el estudio de la relación entre este mecanismo de control interno y la diversificación empresarial, además del estudio de esta última y los resultados empresariales. Posteriormente, se describe el marco del trabajo de campo. En este sentido, teniendo en cuenta que la mayor parte de las investigaciones ha centrado su discusión en las estructuras de gobierno de las sociedades de capital y, principalmente, en las grandes sociedades anónimas, se ha considerado oportuno centrar el estudio en el análisis de aquellas organizaciones que no cuentan con derechos de propiedad enajenables y con una asignación de los derechos de decisión a través de leyes, como es el caso de las cajas de ahorros españolas, entidades en las que además se pueden producir disfunciones relacionadas con el conflicto de poder de directivos, consejeros u otros grupos de interés. Finalmente, se presenta la metodología de investigación empleada así como los resultados alcanzados en el trabajo empírico, cerrando el artículo con las principales conclusiones, limitaciones e implicaciones del estudio para académicos y profesionales, además de proponer algunas recomendaciones para trabajos futuros.

1. EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN: UN ENFOQUE DE AGENCIA

La teoría *managerial* de la empresa se revela como una de las primeras explicaciones sobre el origen de la ineficiencia a la que da lugar la separación entre propiedad y control (WILLIAMSON, 1964; JENSEN y MECKLING, 1976). Tomando como base sus fundamentos surge la *teoría de la agencia*, la cual comparte muchas hipótesis de trabajo con la teoría de la organización, el comportamiento organizativo y la dirección estratégica (EISENHARDT, 1989), y postula que se origina una *relación de agencia* cada vez que un individuo depende de la acción de otro (PRATT y ZECKHAUSER, 1991). Más específicamente, JENSEN y MECKLING (1976) consideran que una relación de agencia se define a través de un contrato explícito en el que una parte, el *agente*, se compromete a llevar a cabo determinadas acciones en beneficio de otra parte, el *principal*. El contrato generalmente incorpora delegación de autoridad, de forma que el agente toma ciertas decisiones en nombre del principal. Ante esta situación, la literatura sobre gobierno corporativo de la empresa ha hecho hincapié en los problemas contractuales que plantea la relación entre accionistas que intervienen en la acción colectiva para facilitar la asignación eficiente de riesgos y los equipos directivos que se responsabilizan de las decisiones sobre utilización de los recursos disponibles (SALAS, 1999), estudiando los mecanismos de que disponen los inversores para ejercer el control de la compañía de forma que los problemas se vean minimizados (SHLEIFER y VISHNY, 1996). Estos mecanismos de control de la discrecionalidad directiva han sido analizados por un gran número de investigadores (FINKELSTEIN, 1992), pudiendo distinguirse dos tipos básicos de instrumentos (JENSEN, 1993): los *mecanismos de control externos*, constituidos por el mercado de control, el mercado de bienes y servicios, el mercado laboral, el sistema legislativo y jurisprudencial y la auditoría externa (FAMA, 1980; FAMA y JENSEN, 1983; DEMSETZ, 1983; SHIVDASANI, 1993; HART, 1983), y los *mecanismos de control internos*, fundamentados en la junta de accionistas, en el consejo de administración y en la retribución de la alta dirección (JENSEN y MECKLING, 1976; SHLEIFER y VISHNY, 1986; WEISBACH, 1988; HERMALIN y WEISBACH, 1991; YERMARCK, 1996).

En este sentido, esta separación entre la propiedad y la dirección de la empresa, así como la ausencia de mecanismos eficaces de control de aquélla sobre ésta, puede favorecer una estrategia de diversificación no justificada desde el punto de vista del accionista (CUERVO, 1991; CHATTERJEE *et al.*, 2003). En concreto, la estrategia de diversificación ha sido reconocida en la literatura como una de las que menos valor ha creado para el accionista (GOODSTEIN *et al.*, 1994; KOCHHAR y DAVID, 1996) y, sin embargo, la de mayor beneficio para los directivos (HOSKISSON y TURK, 1990; SHLEIFER y VISHNY, 1990ab). En otras palabras, la diversificación empresarial podría estar motivada por el deseo de los gestores de la empresa de apropiarse o mantener los privilegios o beneficios privados que obtienen como consecuencia de los procesos de diversificación, con independencia del efecto neto sobre el objetivo de la empresa –la creación de valor– (SHLEIFER y VISHNY, 1988). Particularmente, la diversificación y el tamaño de la empresa están altamente correlacionados, al igual que el tamaño de la empresa y la compensación ejecutiva (TOSI y GÓMEZ-MEJÍA, 1989; HOSKISSON y TURK, 1990; JENSEN y MURPHY, 1990) así como su poder y prestigio (JENSEN, 1986; STULZ, 1990) o el volumen de recursos bajo su control personal (JENSEN y MURPHY, 1990). Así, la diversificación proporciona una vía para incrementar su remuneración, y, por tanto, podría servir al directivo como un motivo para potenciarla.

Tal y como señala GRANT (2002), el estudio de las líneas y áreas de investigación que sobre el tema de la estrategia corporativa y, en concreto, sobre la diversificación se han desarrollado en los últimos veinte años, ha sido fruto de las aportaciones teóricas realizadas desde la teoría de los costes de transacción hasta la teoría de los recursos de la empresa, junto con las grandes contribuciones de la teoría de la agencia y la teoría financiera moderna. Centrándonos en el planteamiento que nos ocupa, la teoría de la agencia estudia los motivos que tienen los directivos para apoyar una estrategia de este tipo, es decir, se enfoca hacia el análisis de la discrecionalidad directiva. En este sentido, LANE *et al.* (1998, 1999) consideran que en algunas ocasiones los principios de la teoría de la agencia no pueden ser aplicados a la diversificación corporativa, ya que estas decisiones estratégicas pueden no estar en conflicto con los intereses de los accionistas. Sin embargo, un amplio cuerpo de investigación ha basado el análisis de la diversificación corporativa utilizando la teoría de la agencia (*e.g.*, AMIHUD y LEV, 1981; RAMANUJAM y VARADARAJAN, 1989; HOSKISSON y HITT, 1990; DATTA *et al.*, 1991; MONTGOMERY, 1994; PALICH *et al.*, 2000). Entre estos autores, HOSKISSON y HITT (1990), en su revisión sobre la relación entre la teoría de la agencia y la diversificación, señalan que la investigación en el área de los motivos directivos para la diversificación ha estado bastante limitada, ya que los directivos no admiten realmente que con la diversificación busquen la maximización de su utilidad personal, existiendo una gran dificultad para aislar los indicadores de los efectos de los mecanismos de gobierno en el comportamiento estratégico. De este modo, la empresa debe contar con un gobierno corporativo eficaz que evite esos problemas de agencia (BAYSINGER y HOSKISSON, 1990; WALSH y SEWARD, 1990), es decir, requiere el diseño de mecanismos de gobierno empresarial que permitan controlar eficientemente a la dirección (SHLEIFER y VISHNY, 1996) y limiten las tendencias directivas a la sobrediversificación (HOSKISSON y HITT, 1990, 1994). Por tanto, los mecanismos de gobierno pueden ser discutidos en el contexto de la estrategia de diversificación de la empresa (CHATTERJEE *et al.*, 2003).

Ahora bien, la determinación de los mecanismos a aplicar en cada caso depende en gran medida de las características institucionales y corporativas en las que se encuentre enmarcada la empresa (CUERVO-CAZURRA, 1998; CABRERA y SANTANA, 2002). Seguidamente, y puesto que el trabajo de investigación que aquí se presenta se centra en el estudio del consejo de administración como mecanismo de control interno, se procede a desarrollar una revisión de la literatura existente relativa al efecto facilitador e inhibidor que cada uno de los mecanismos de control del consejo de administración ejerce sobre los resultados de la empresa y sobre el posible crecimiento de la misma a través de las decisiones de diversificación empresarial. En esta línea, MIZRUCHI (1983) argumenta que el consejo debe fijar los parámetros sobre los cuales debe establecerse el proceso de toma de decisiones estratégicas de la empresa.

2. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN COMO MECANISMO DE CONTROL INTERNO

El consejo de administración se configura como vértice del sistema de control interno de las empresas (JENSEN, 1993), caracterizándose por ser un elemento clave en el estudio del gobierno corporativo puesto que implica la supervisión y validación de importantes decisiones corporativas (FAMA, 1980; ZAHRA y PEARCE, 1989; BAINBRIDGE, 1993; JOHNSON *et al.*, 1996), así como el control del com-

portamiento del equipo directivo (BAYSINGER y BULTER, 1985; HERMALIN y WEISBACH, 1991). En muchos países, la presumible crisis de gobierno que han sufrido las empresas, puesta de manifiesto en unos pobres resultados para sus accionistas, se ha atribuido precisamente a un deficiente funcionamiento del consejo de administración, diagnóstico que ha impulsado iniciativas tendentes a reforzar el papel de este órgano de gobierno como mecanismo que debe velar por los intereses de los accionistas, ejerciendo una estricta supervisión del equipo directivo (SALAS, 2002). En esta línea, los códigos de conducta ética de los consejos de administración constituyen un tema de debate actual, emitiéndose documentos que hacen referencia principalmente a los distintos factores que pueden influir en la labor supervisora que ejercen los consejos de administración, en un intento de evitar que éstos sean dominados por los directivos, no actuando como un mecanismo de control eficiente (LEECH y MANJÓN, 2002).

Esta importancia concedida al consejo de administración como órgano encargado de la resolución de conflictos de agencia se ve reforzada en el contexto particular de las organizaciones sin estructura de propiedad, como es el caso de las cajas de ahorros, donde el papel desempeñado por este órgano de gobierno en su rol de control es aún más significativo al no existir una junta de propietarios/accionistas *per se*, sino que los intereses en la organización pueden provenir de diferentes *stakeholders* y no ser meramente de tipo económico-financiero. Por todo ello, nos planteamos como objetivos específicos de investigación los siguientes: (1) *estudiar la relación entre el consejo de administración –como mecanismo de control interno– y los resultados de interés empresarial*, (2) *estudiar la relación entre el consejo de administración y la estrategia de diversificación de la empresa*, y (3) *conocer la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados empresariales. Todo ello en el contexto de organizaciones sin estructura de propiedad.*

Particularmente, los trabajos que tratan el estudio del consejo de administración, que definen que los factores que influyan en la eficiencia de este órgano supervisor son clave para el gobierno de la empresa, apuntan hacia el análisis de cuatro grupos de factores, a saber, su composición, características, estructura y procesos (ZAHRA y PEARCE, 1989, MAASSEN, 1999). A continuación se aborda cada uno de ellos y se establecen hipótesis que los relacionan con su capacidad de control.

2.1. Composición del consejo.

La literatura sobre consejos de administración, básicamente empírica, hace descansar su eficacia sobre el tamaño de este órgano de gobierno (JENSEN, 1993; YERMARCK, 1996; EISENBERG *et al.*, 1998) y la composición e independencia del mismo (BAYSINGER y BUTLER, 1985; WEISBACH, 1988; HERMALIN y WEISBACH, 1988, 1991; ROSENSTEIN y WYATT, 1990, 1997; BHAGAT y BLACK, 2000). La *dimensión del consejo* –medida por el número de consejeros– puede influir en su eficiencia supervisora, de tal forma que un tamaño elevado, aunque en principio podría ser beneficioso por la mayor variedad de opiniones, con el consiguiente incremento de la capacidad de supervisión del consejo (PEARCE y ZAHRA, 1992), también podría suponer un impedimento para la toma de decisiones de forma rápida y eficiente, toda vez que podrían aparecer problemas de coordinación e información (O'REILLY *et al.*, 1989; LIPTON y LORSCH, 1992; JENSEN, 1993). En cualquier caso, 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 (YERMARCK, 1996; EISENBERG *et al.*, 1998; AZOFRA *et al.*, 1999; WIBLIN y WOOD, 1999; ANDRÉS *et al.*, 2000). En consecuencia, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H1.1. El mayor tamaño del consejo dificulta el control, lo que afecta negativamente a los resultados.

En cuanto a la *naturaleza de los consejeros* se puede distinguir, entre sus miembros, dos grupos principales, el de los consejeros internos –aquellos que al mismo tiempo ostentan cargos directivos– y el de los consejeros externos –aquellos que no están vinculados a la dirección de la empresa– (DALTON *et al.*, 1998), existiendo diferentes categorías de externos en el consejo (DAILY *et al.*, 1999): (a) los independientes –no están vinculados de ninguna forma a la propiedad de la empresa–, y (b) los afiliados –tienen un vínculo personal y/o profesional con la empresa–. Sería de esperar una mayor eficiencia supervisora del consejo de administración si está compuesto mayoritariamente por consejeros externos independientes, pues aunque los internos podrían aportar unos conocimientos y experiencia valiosos, tenderán a ser reticentes a ejercer una función supervisora de los directivos que no maximicen el valor de la empresa (WEISBACH, 1988; ROSENSTEIN y WYATT, 1990; HERMALIN y WEISBACH, 1998). Además, los externos afiliados difícilmente podrán cumplir de manera objetiva con sus funciones de evaluación y control (KESNER *et al.*, 1986; MALLETE y FOWLER, 1992; RECHNER *et al.*, 1993). Por tanto, la clave se encuentra en conocer en qué medida los miembros de un consejo son verdaderamente independientes del presidente o de los accionistas de referencia (DALTON *et al.*, 1999). En este sentido, en la evidencia empírica autores como ROSENSTEIN y WYATT (1990) o FERNÁNDEZ *et al.* (1998) señalan que el nombramiento de externos incrementa el valor en el mercado de la empresa, lo que permite proponer la siguiente hipótesis de investigación:

H1.2. La mayor independencia del consejo favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

2.2. Características del consejo.

Entre las características del consejo más ampliamente estudiadas se encuentran aquellos aspectos relacionados con los *antecedentes de los consejeros* –edad, antigüedad, formación, habilidades y experiencia– (ZAHRA y PEARCE, 1989). Entre los autores que han analizado las características demográficas de los consejeros y los resultados de la empresa destacan VANCE (1978), PEARCE (1983) o NORBURN (1986). Estos trabajos postulan que las diferentes habilidades y conocimientos de los consejeros conforman su *background* y su experiencia, y el uso que hagan de los mismos influye en los buenos resultados del consejo (GABRIELSSON y WINLUND, 2000) y, *por ende*, en los de la empresa. Por ejemplo, en cuanto a la antigüedad de los consejeros en el cargo, HERMALIN y WEISBACH (1991) encuentran una relación positiva entre el período de permanencia de los miembros del consejo y el valor de la sociedad. Por tanto, con lo argumentado se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H1.3. Un mejor bagaje profesional de los consejeros favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

H1.3.1. La experiencia de los consejeros favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

H1.3.2. La formación de los consejeros favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

2.3. Estructura del consejo.

La estructura del consejo y sus efectos sobre los resultados empresariales es uno de los aspectos por los que el consejo de administración es evaluado en la actualidad (HUSE, 2000). No obstante, existen pocos estudios que examinen la estructura de trabajo o los procesos de toma de decisiones en el consejo (GABRIELSSON y WINLUND, 2000), a pesar de que en trabajos como los de ZAHRA y PEARCE (1989), PEARCE y ZAHRA (1991), JONNERÅRD y SVENSSON (1995), HUSE (1998) o FORBES y MILLIKEN (1999) se señala que debería ser un tema central en las investigaciones sobre gobierno corporativo. Este tercer factor de estudio hace referencia a cómo se estructura el consejo en diferentes *comisiones* (JOHN y SENBET, 1998), cuya función es ayudar a este órgano en sus actividades (ZAHRA, 1990) especializándose en tareas específicas (KESNER, 1988; KLEIN, 1996). Más concretamente, se estudian variables como el número y tipo de comisiones, el número de miembros de las comisiones, el flujo de información entre ellas, el liderazgo del consejo y la composición de las comisiones (ZAHRA y PEARCE, 1989; MAASSEN, 1999). Por tanto, un incremento del número de comisiones indica un incremento de aspectos delegados por el consejo (VAFEAS, 1999), aunque no hay que dejar a un lado que la creación de comisiones incrementa las necesidades de coordinación y supervisión del mismo (KOSE y LEMMA, 1998). Con respecto a la creación de comisiones y su relación con los resultados, KLEIN (1996, 1998) encuentra una relación positiva entre el porcentaje de internos en las comisiones de financiación e inversión y los resultados corporativos medidos a través del comportamiento contable y de mercado. Por tanto, en el presente trabajo de investigación se propone la siguiente hipótesis:

H1.4. El papel más activo del consejo de administración favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

H1.4.1. El mayor número de comisiones del consejo favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

H1.4.2. El mayor número de miembros del consejo en las comisiones favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

Es de destacar que entre las variables relacionadas con la estructura del consejo, un aspecto de gran importancia es la *dualidad de poder*, es decir, una misma persona ostenta el cargo de presidente de este órgano y de máximo ejecutivo de la empresa (SHIVDASANI y YERMARCK, 1999). Dicha

coincidencia ha sido criticada en la literatura (e.g., JENSEN, 1993), debido a que esta situación da lugar a una concentración de poder en una misma persona que puede tomar decisiones en beneficio propio más que en el de la propiedad (COLES *et al.*, 2001). Una empresa con un accionariado activo busca que el papel del director general y el del presidente del consejo estén separados, de forma que el director general no posea un control directo sobre los miembros del consejo (VAFEAS, 1999). Las investigaciones que han analizado la relación entre la dualidad director-presidente y los resultados han hallado una relación negativa entre ambas variables (e.g., RECHNER y DALTON, 1991; DONALDSON y DAVIS, 1991). En este sentido, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H1.5. La existencia de una figura de director-presidente dificulta el control, lo que afecta negativamente a los resultados.

2.4. Proceso del consejo.

Para VANCE (1983), ZAHRA y PEARCE (1989) o PETTIGREW (1992), el proceso del consejo hace referencia al enfoque que sigue este órgano de gobierno en la toma de decisiones, lo que ha sido objeto de debate por parte de muchos autores (e.g., PETTIGREW, 1992; HUSE y EIDE, 1996; HUSE, 1998; FORBES y MILLIKEN, 1999), aunque la tradición empírica de observar este proceso es muy limitada (HUSE, 2000). Concretamente se incluyen variables como (MUELLER, 1979, VANCE, 1983): la frecuencia y duración de las reuniones, la forma de comunicación director general-consejo, el nivel de consenso entre consejeros ante problemas, la formalidad de los procedimientos del consejo y hasta qué punto el consejo se evalúa a sí mismo. Para ZAHRA y PEARCE (1989) o LORSCH (1995), el buen funcionamiento del consejo puede tener un efecto positivo en los resultados de la empresa; la actitud de los consejeros en las reuniones del consejo predice los resultados del mismo y, además de formar parte de comisiones para involucrarse con los objetivos empresariales y estratégicos, deben estar preparados antes de las reuniones sobre los temas a tratar (DEMB y NEUBAUER, 1992).

Un aspecto importante en el funcionamiento del consejo son las normas o reglas con las que trabaja eficientemente, sosteniéndose que un cierto grado de estructura formal en el funcionamiento es positivo para la comunicación e información dentro del grupo de consejeros (SMITH *et al.*, 1994). Para ZAHRA y PEARCE (1989) o DEMB y NEUBAUER (1992), la formalidad del proceso de toma de decisiones puede incluir las rutinas organizativas –las cuales están relacionadas con la agenda del consejo, las reglas o procedimientos de las reuniones, los protocolos, aspectos que son el mejor antídoto ante la manipulación de datos por parte de los consejeros–, la frecuencia y duración de las reuniones y una evaluación formal de la actividad del consejo. Con lo argumentado se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H1.6. El buen funcionamiento interno del consejo favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

Por otro lado, en cuanto a la frecuencia de las reuniones, CONGER *et al.* (1998) señalan que la misma puede ser considerada como una medida de la eficacia en el desempeño de la tarea de control, y concluyen que los consejos que se reúnen con más frecuencia consiguen, en mayor medida, sus obligaciones de acuerdo con los intereses de los accionistas. Esta argumentación podría trasladarse también a las propias reuniones de las diferentes comisiones del consejo, puesto que en ellas se delegan las funciones de dicho órgano de gobierno. En consecuencia, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H1.7. La mayor frecuencia de las reuniones celebradas por el consejo y sus comisiones favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.

Consecuentemente, se procede a desarrollar una revisión de la literatura existente relativa al efecto facilitador e inhibidor que cada uno de los mecanismos de control del consejo de administración ejerce sobre el posible crecimiento del número de negocios en los que la empresa compite y se encuentra activa, es decir, sobre la estrategia de diversificación de la empresa. En este sentido, en cuanto a la *composición* del consejo, investigaciones previas han encontrado que el tamaño de este órgano de gobierno está positivamente relacionado con los procesos de planificación de nuevas estrategias (PEARCE y ZAHRA, 1992; DALTON *et al.*, 1999), situación que muestra que a medida que el tamaño del consejo aumenta se añaden nuevos puntos de vista para observar las cuestiones a tratar, produciéndose una mayor calidad de las decisiones corporativas (PEARCE y ZAHRA, 1992). Pero, como ya se ha comentado, un gran tamaño del consejo reduce la agilidad y la capacidad de reacción y este tipo de consejo puede ser considerado como un mero órgano de coste (PFEFFER, 1972; O'REILLY *et al.*, 1989; LIPTON y LORSH, 1992; YERMARCK, 1996). En esta línea, YERMARCK (1996) encuentra que los grandes consejos de administración son menos eficaces para controlar, hallando que los grandes consejos en empresas diversificadas están relacionados con un motivo de agencia para la diversificación. Este resultado puede verse reforzado con lo observado por ANDERSON *et al.* (2000), que encuentran que el tamaño del consejo de administración en empresas diversificadas tiende a ser mayor que en empresas no diversificadas. En consecuencia, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H2.1. El mayor tamaño del consejo dificulta el control, lo que se traduce en una mayor diversificación.

Por otro lado, cuanta más independencia posea el consejo, más control existirá sobre las estrategias (CHATTERJEE *et al.*, 2003), pudiendo ser esto debido a que los consejeros externos frecuentemente se preocupan por evaluar la relación entre la diversificación de la empresa y los resultados (HOSKISSON y HITT, 1990), lo que permite proponer la siguiente hipótesis de investigación:

H2.2. La mayor independencia del consejo favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.

Por otra parte, dentro de la *estructura* del consejo, como ya se ha comentado, la dualidad de poder existente cuando el directivo es a su vez presidente del consejo de administración también es un indicador de la independencia del mismo (COLES y HESTERLY, 2000). En este sentido, la dualidad puede asegurar la unidad de la dirección dentro de la organización, pero también favorece la excesiva centralización y limita las capacidades de procesar la información, lo que puede impedir el desarrollo de nuevos negocios (ZAHRA *et al.*, 2000). Sobre estos fundamentos, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H2.3. La existencia de la figura de director-presidente dificulta el control, lo que se traduce en una mayor diversificación.

En cuanto a los aspectos de *estructura o funcionamiento del consejo* a la hora de tomar las decisiones, éste necesita contar con una estructura de comisiones y procedimientos eficaz que le permitan una participación activa en la estrategia (ZAHRA, 1990). Por tanto, en el presente trabajo de investigación se propone la siguiente hipótesis:

H2.4. El papel más activo del consejo de administración favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.

H2.4.1. El mayor número de comisiones del consejo favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.

H2.4.2. El mayor número de miembros del consejo en las comisiones favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.

Como ya se ha comentado anteriormente, uno de los aspectos ampliamente analizados en el *proceso o funcionamiento* del consejo es la frecuencia de las reuniones celebradas por el consejo. Siguiendo a lo argumentado por CONGER *et al.* (1998), los consejos que se reúnen con más frecuencia consiguen, en mayor medida, sus obligaciones de acuerdo con los intereses de los accionistas. En este sentido, tal y como señala REYES RECIO (2000), el mayor número de reuniones hace que se dedique mayor tiempo por parte de los consejeros para consultar, desarrollar estrategias y controlar a la dirección. En consecuencia, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H2.5. La mayor frecuencia de las reuniones celebradas por el consejo y sus comisiones favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.

3. LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES

Tanto la diversificación de productos como la diversificación de mercados juegan un papel importante en el comportamiento estratégico de las empresas (HITT *et al.*, 1994). Siguiendo la propuesta de ANSOFF (1976), DURÁN (1977) considera la diversificación como el crecimiento de la

empresa en dos dimensiones, que son el número de relaciones industrias-mercados o líneas de productos-mercados, lo que permite distinguir entre diversificación industrial o de productos y diversificación geográfica o de mercados. Por su parte, BOOZ *et al.* (1982), como ya se ha comentado anteriormente, también consideran la expansión geográfica como una estrategia de diversificación, al señalar que ésta puede tomar la forma de inversiones en nuevos productos, servicios, segmentos de clientes o mercados geográficos. Por tanto, mientras que la diversificación de productos se refiere al empleo de recursos por parte de las compañías en diferentes industrias o negocios, la diversificación geográfica refleja la utilización de los recursos empresariales en diferentes países o mercados geográficos (GRANT *et al.*, 1988; GERINGER *et al.*, 2000).

El análisis de los efectos de la diversificación corporativa sobre los resultados y la creación de valor en la empresa constituye uno de los aspectos de la estrategia corporativa más ampliamente estudiados y debatidos. En este contexto, LANG *et al.* (1995) o COMMENT y JARRELL (1995) sugieren una relación negativa entre distintas medidas de la diversificación de la empresa y los resultados. BERGER y OFEK (1995) conducen a una conclusión similar, al observar que el valor de las empresas diversificadas es entre un 13 y un 15 por 100 inferior al resultante de agregar distintas unidades de negocio. Por su parte, MARKIDES (1995) descubre incrementos en la rentabilidad de las empresas que han adoptado estrategias de reducción del grado de diversificación, resultado que se ve apoyado por la evidencia que aportan diversos estudios que analizan la reacción del mercado ante el anuncio de adquisiciones de empresas (*e.g.*, MORCK *et al.*, 1990; KAPLAN y WEISBACH, 1992) y de desinversiones de activos (*e.g.*, LANG *et al.*, 1995; JOHN y OFEK, 1995), siendo negativa para la primera y positiva para la segunda. En este sentido, se propone la siguiente hipótesis de investigación:

H3.1. Cuanto mayor sea el grado de diversificación de productos adoptado por la organización, menores serán sus resultados.

Por otro lado, cuanto mayor sea el grado de relación entre los negocios hacia los cuales la empresa se diversifica, mayor será el potencial de sinergias organizativas (ANSOFF, 1976; RUMELT, 1974; SALTER y WEINHOLD, 1979, 1981). La interdependencia entre negocios permite la especialización entre unidades y la obtención de economías de escala y de alcance, sinergias de distribución y márketing, entre otras. Sin embargo, la adopción de estrategias de diversificación hacia negocios con débiles conexiones reduce las fuentes potenciales de sinergias operativas e incrementa los costes de organización interna de la empresa.

H3.2. La estrategia de diversificación relacionada permite obtener unos resultados superiores a la estrategia de diversificación no relacionada.

Por otra parte, la diversificación de mercados tiene una relación con los resultados de la empresa similar a la diversificación de productos (PALICH *et al.*, 2000), habiéndose observado que los resultados no son siempre positivos (SIDDHARTAHN y LALL, 1982; MICHEL y SHAKED, 1986). Numerosas investigaciones han argumentado y observado empíricamente que altos niveles de diversificación de

mercados producen resultados superiores (*e.g.*, GRANT, 1987; DANIELS y BRACKER, 1989; KIM *et al.*, 1993; TALLMAN y LI, 1996), hasta un punto a partir del cual los resultados disminuyen (GERINGER *et al.*, 1989; HITT *et al.*, 1997) al dejar de ser eficiente el crecimiento geográfico, fenómeno que está en línea con lo postulado por la teoría de la agencia. Por tanto, se propone como hipótesis de investigación la siguiente:

H3.3. Cuanto mayor sea el grado de diversificación de mercados geográficos adoptado por la organización, menores serán sus resultados.

4. MARCO DE APLICACIÓN Y DISEÑO METODOLÓGICO

Tal y como señalan MELLE y MAROTO (1999), SALAS (2001) o AZOFRA y SANTAMARÍA (2002), la problemática del gobierno de las cajas de ahorros se altera por varios aspectos: (a) los mecanismos de control externos son totalmente inoperantes debido a su estructura jurídica; (b) el director general o el presidente ejecutivo se constituyen como primeros directivos en los que recae el papel de agentes para llevar a buen término los intereses de los grupos sociales representados; (c) los grupos sociales que conforman la estructura de gobierno de la caja persiguen intereses divergentes, aspecto que genera problemas de información asimétrica y conflictos de intereses entre los mismos, agravándose si se tiene en cuenta que los derechos de decisión entre los colectivos no son asignados equitativamente; (d) la independencia del consejo vendrá determinada por la existencia de un presidente no ejecutivo así como por el modelo de control del consejo en función del grado de concentración y tipo de control que poseen, por un lado, las Administraciones públicas y, por otro lado, los impositores y empleados que, tal y como señalan GARCÍA-CESTONA y SURROCA (2002), cuando más del 50 por 100 de los votos se encuentra en poder de los primeros, las cajas se encuentran controladas por la Administración, mientras que si está en poder de los segundos, las cajas están controladas por la dirección, existiendo menor independencia en este último caso. Este último aspecto se produce por la limitada capacidad de los impositores para influir en el funcionamiento de la entidad y por la condición de empleados que mantiene con la entidad el grupo representante del personal.

La información necesaria para llevar a cabo el presente trabajo de investigación se obtuvo a través de la utilización de fuentes de información primarias –cuestionario estructurado– y secundarias –Memoria Anual 2001 de cada una de las entidades y Anuario Estadístico de las Cajas de Ahorros 2001–. Para la estructura del consejo de administración se utilizaron diferentes fuentes de información, a fin de conocer la composición, características, estructura y proceso en la toma de decisiones que configuran el mismo. En este sentido, las variables analizadas para cada uno de los atributos del consejo fueron las siguientes: (a) para el tamaño del consejo, número de consejeros; (b) para la independencia del consejo, número de miembros por grupos de representación –comunidad autónoma, corporaciones municipales, cabildos o diputaciones, fundadores, personal o instituciones– y naturaleza del cargo del presidente –ejecutivo o no–; (c) para el bagaje profesional de los consejeros, básicamente las características demográficas y profesionales del presidente de la entidad, debido, además de a la importancia de dicho miembro, a la dificultad que supone acceder a cada uno de los miembros

del consejo de las diferentes entidades; (d) para la mayor actividad del consejo, se midió el número y tipo de comisiones, número de miembros de las comisiones y número de miembros del consejo en las comisiones; y, por último, (e) para la frecuencia de las reuniones, se estudiaron tanto las reuniones ordinarias y extraordinarias celebradas por el consejo como por las diferentes comisiones.

Por su parte, debido a la dificultad que conlleva el análisis de aquellos aspectos relacionados con el funcionamiento del consejo en el sector de las cajas de ahorros, sobre todo por el hecho de necesitar la opinión del director general y de algún miembro del consejo (PEARCE y ZAHRA, 1991), se optó por utilizar una escala de tipo *Likert* –al igual que PEARCE y ZAHRA (1991)– para acercarnos al funcionamiento del mismo a través de la valoración de la importancia concedida a aspectos tales como el nivel de consenso entre consejeros o la formalidad de los procedimientos del consejo, señalados por autores como MUELLER (1979), VANCE (1983) o ZAHRA y PEARCE (1989): entrega de información detallada y precisa anticipada a las reuniones, asesoramiento para el cumplimiento de las funciones, facilidad de acceso a la información necesaria para el cumplimiento de las funciones, funcionamiento participativo del consejo, intervención de todos los miembros y adopción de acuerdos en régimen de mayoría.

Por otro lado, para conocer el grado de diversificación de las cajas de ahorros se utilizaron también fuentes de información secundaria que permitieron la medida de varias variables explicativas de la diversificación empresarial. En este sentido, para la diversificación de productos se utilizó la medida basada en el recuento del número de actividades establecida por VARADARAJAN (1986), la cual mantiene la objetividad y simplicidad de trabajar con los SIC (Standard Industrial Classification) y no requiere disponer de información detallada para cada uno de los segmentos de negocio. Este autor establece, a partir de la definición de dos dimensiones basadas en los códigos SIC, la diversificación de espectro amplio (BSD) y la diversidad media de espectro limitado (MNSD). El BSD se refiere a la expansión en una industria diferente definida mediante dos códigos SIC, y el MNSD refleja la expansión fuera de la industria medida con cuatro dígitos SIC, pero dentro de la industria con dos dígitos; concretamente, es el número medio de industrias a cuatro dígitos por industrias de dos dígitos. La aplicación de esta metodología a las cajas de ahorros fue el resultado de un proceso de elaboración que respondió a las siguientes fases ¹: (a) recopilación de las diferentes actividades realizadas por cada una de las cajas de ahorros españolas en sus memorias y cuentas anuales; (b) selección de aquellos negocios donde la participación fuese igual o superior al 50 por 100, con el objeto de asegurar que la caja de ahorros ejerciese un control mayoritario y no únicamente una inversión en cartera; y (c) eliminación de aquellos negocios correspondientes a actividades típicamente bancarias que, de acuerdo con la normativa legal ², han de tener una personalidad jurídica distinta a la de las entidades de depósito. Con el objeto de seguir las recomendaciones de los autores en la utilización de varias medidas de diversificación y debido a que la disponibilidad de datos es muy limi-

¹ En el presente trabajo de investigación se optó por utilizar los códigos CNAE (Clasificación Nacional de las Actividades Económicas) como homólogos a los códigos SIC en España.

² Ley 8/1987, de 8 de junio, de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones; Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, modificada por la Ley 14/2000, de 29 de diciembre, y por la Ley 24/2001, de 27 de diciembre; y Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

tada, se ha optado por utilizar como medida complementaria el uso individual de la expansión fuera de la industria medida con cuatro dígitos SIC –NSD–, con el objeto de acercarnos a la medida de la diversificación no relacionada de la entidad. En el presente trabajo de investigación se le ha denominado *diversificación del número de actividades*.

Teniendo en cuenta el crecimiento que han experimentado las cajas de ahorros españolas en cuanto a su expansión territorial, la diversificación de mercados geográficos ha sido medida a través de dos variables. En primer lugar, siguiendo a EGEA (1991), se ha utilizado una clasificación de cuatro tipos de estrategias en función del número de provincias y del número de comunidades autónomas donde la empresa está presente, clasificando a las cajas en: (a) caja provincial, cuando está presente en un única provincia; (b) caja regional, cuando está presente en una comunidad autónoma, pero en más de una provincia; (c) caja suprarregional, cuando está presente entre dos y ocho comunidades autónomas; y (d) caja nacional, cuando está presente en más de ocho comunidades autónomas –la mitad de las comunidades sin contar las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla–. Adicionalmente, para recoger una categoría que midiera la expansión de aquellas cajas que tienen presencia en el extranjero, debido a la poca internacionalización de estas entidades, se ha recogido la diversificación en el mercado exterior medida como el número de ciudades extranjeras donde está presente la caja, tanto con oficinas operativas como de representación. Este tipo de medida ha sido utilizada por autores como MORCK y YEUNG (1991), MITCHELL *et al.* (1992), TALLMAN y LI (1996) o SAMBHARYA (1995). Por otro lado, también se ha utilizado el índice de entropía para medir la diversificación de mercados –a la que se le denominó dispersión geográfica total– a través del número de provincias en las que se encuentra la empresa ponderado por el número de oficinas que posee en cada provincia. Para este índice se incluyeron también las oficinas en el extranjero, considerándolo como un mercado más.

Por último, teniendo en cuenta los fines y objetivos de las cajas de ahorros, en el presente trabajo de investigación, como variables de medida de los resultados, se intenta recoger tanto los de interés empresarial como los de interés colectivo puesto que, tal como señala MEDEL (2001:12), «[...] los objetivos de las cajas de ahorros no pueden ser reducidos a una única dimensión, sino que comprenden un amplio abanico de aspectos que abarcan tanto el interés empresarial como el interés colectivo». En este sentido, para el ejercicio 2001, los resultados de interés empresarial han sido medidos a través del: (a) beneficio por número de empleados; (b) rentabilidad sobre activos totales medios (ROA) y sobre recursos propios (ROE); (c) cuota de mercado, teniendo en cuenta tanto los recursos ajenos como la inversión crediticia; y (d) ratio de eficiencia –medida por la relación entre el gasto de explotación y el margen ordinario, indicador de la parte de los ingresos ordinarios netos que es absorbida por los costes de estructura–³. Por su parte, los resultados de interés colectivo se medirán a través del gasto en obra social por empleado realizado por la caja⁴.

³ A la hora de analizar la información hay que tener en cuenta que esta ratio de eficiencia indica que, a mayor valor, menor eficiencia posee la entidad, al ser un valor de coste.

⁴ Es importante señalar que, dadas las características de las cajas de ahorros, entidades que no cotizan en bolsa, ha sido imposible utilizar medidas de rentabilidad bancarias basadas en precios de mercado, y de ahí la necesidad de acudir a datos contables.

5. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

Con el objeto de dar respuesta a los objetivos de investigación planteados, a saber, (1) estudiar la relación entre el consejo de administración y los resultados de la entidad en el contexto de organizaciones sin estructura de propiedad, (2) estudiar la relación entre el consejo de administración y la estrategia de diversificación seguida por la organización, y (3) estudiar la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados empresariales, se procede a la contrastación de las distintas hipótesis enunciadas.

5.1. Relación entre los mecanismos de control interno y los resultados de la entidad.

Las hipótesis planteadas para el estudio de la relación entre el consejo de administración y los resultados en el contexto de organizaciones sin estructura de propiedad relacionan de forma positiva el papel de determinados atributos de control –independencia (H1.2), características demográficas de los miembros (H1.3), estructura (H1.4 y H1.5), y funcionamiento del consejo (H1.6 y H1.7)– con los resultados de la entidad, a excepción de la dimensión del consejo (H1.1), para la que se estableció una relación negativa.

5.1.1. Composición y características del consejo.

A partir del análisis de la varianza de *Kruskal-Wallis* (en adelante, K-W) y del estadístico de *Spearman*, se procede a contrastar la existencia de relaciones significativas entre los factores de control del consejo relacionados con la composición del mismo y los resultados, tanto empresariales como sociales, de las entidades. En la **tabla 1** se puede observar cómo la dimensión del consejo y los resultados de las entidades muestran una relación significativa con la ROE ($\chi^2 = 5,257$, $p = 0,072$), el beneficio por empleado ($\chi^2 = 6,237$, $p = 0,044$) y la cuota de mercado ($\chi^2 = 20,856$, $p = 0,000$); además, la media de los rangos es mayor cuanto mayor es el tamaño del consejo, por lo que se puede afirmar que las entidades con consejos de administración de mayor tamaño presentan mejores resultados, siendo el grado de dependencia mayor con el beneficio por empleado ($\eta^2 = 0,324$). Por tanto, no se acepta la hipótesis H1.1 propuesta, ya que para la misma se había considerado un efecto negativo.

Por otra parte, en las **tablas 2 y 3** se pueden observar los resultados obtenidos en el análisis de la independencia del consejo, medida por el modelo de control en la entidad, naturaleza de los miembros de representación y cargo del presidente. En la **tabla 2** se observa que para el modelo de control no se aprecian diferencias significativas, por lo que los resultados de interés empresarial y colectivo son independientes del modelo de control de las cajas de ahorros. Por otro lado, el porcentaje de participación de los grupos de representación muestra la existencia de diferencias significativas con los resultados para el grupo de representantes de las diputaciones y cabildos y para el

del personal, produciéndose una relación negativa para ambos aunque con efecto sobre diferentes resultados. En este sentido, las diputaciones y cabildos se relacionan negativamente con el beneficio por empleado ($r = -0,309$, $p = 0,062$) y el personal con la rentabilidad sobre el activo total medio ($r = -0,278$, $p = 0,096$). Por tanto, mientras que el modelo de control no permite aceptar la hipótesis propuesta (H1.2), en la que se establece que la mayor independencia del consejo favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados, la relación individual ayuda a confirmar parcialmente dicha hipótesis a través del efecto sobre los resultados de la participación del personal en el consejo.

TABLA 1. Relación entre la dimensión del consejo y los resultados de la entidad.

Resultados	Dimensión del consejo	n	Prueba de K-W		eta	eta ²
			Media rangos	Estadístico		
Beneficio/empleado	Inferior a la media	13	16,85	6,237*	0,324	0,105
	Igual a la media	21	23,76			
	Superior a la media ..	12	30,25			
Eficiencia	Inferior a la media	13	27,88	3,581	-	-
	Igual a la media	21	24,07			
	Superior a la media .	12	17,79			
ROA	Inferior a la media	13	18,77	2,272	-	-
	Igual a la media	21	25,62			
	Superior a la media ..	12	24,92			
ROE	Inferior a la media ...	13	19,15	5,257 †	0,319	0,102
	Igual a la media	21	21,98			
	Superior a la media ..	12	30,88			
Cuota de mercado	Inferior a la media ...	13	18,46	20,856***	0,176	0,031
	Igual a la media	21	24,71			
	Superior a la media .	12	26,83			
OBS/empleado	Inferior a la media ...	13	18,46	2,744	-	-
	Igual a la media	21	24,71			
	Superior a la media ..	12	26,83			

† $p < 0,1$, * $p < 0,05$, *** $p < 0,001$.

TABLA 2. Relación entre el modelo de control del consejo y los resultados de la entidad.

Resultados	Prueba de K-W	Estadístico de Spearman						
	Modelo de control (n = 37)	Naturaleza de los miembros (n=37)						
		CC.AA.	Corpor. municip.	Diput. y Cabildos	Imposit.	Fundad.	Personal	Instit.
Beneficio/empleado	0,674	-0,043	-0,038	-0,309 [†]	0,103	0,055	-0,047	0,110
Eficiencia	1,836	-0,079	0,063	0,226	-0,135	0,179	-0,132	0,000
ROA	0,570	-0,081	-0,050	-0,235	0,041	0,141	-0,278 [†]	0,086
ROE	0,844	-0,132	-0,025	-0,060	0,173	-0,209	0,041	0,050
Cuota de mercado	0,384	0,004	0,115	-0,125	0,067	0,112	-0,049	-0,181
OBS/empleado	1,362	-0,056	0,112	-0,157	0,003	0,225	-0,227	0,023

[†] $p < 0,1$.

Por último, el cargo de ejecutivo por parte del presidente –variable que también indica el grado de independencia del consejo– se encuentra relacionado con el beneficio por empleado ($\chi^2 = 39,000$, $p = 0,053$), la ROA ($\chi^2 = 44,000$, $p = 0,093$) y la eficiencia ($\chi^2 = 37,000$, $p = 0,041$). En este sentido, el rango promedio de la prueba de Mann-Whitney (en adelante, M-W) muestra cómo el beneficio por empleado y la ROA disminuyen cuando se pasa de cargo no ejecutivo a ejecutivo en la entidad, al igual que sucede con la eficiencia, aunque en este último caso, como ya se ha comentado, el aumento del rango promedio indica que la ratio de eficiencia disminuye en términos de costes (véase **tabla 3**). Por tanto, este aspecto confirma el hecho de que la mayor independencia del consejo se relaciona con mejores resultados (H1.2).

TABLA 3. Relación entre el cargo del presidente y los resultados de la entidad.

Resultados	Cargo del presidente	n	Prueba de M-W		eta	eta ²
			Media rangos	Estadístico		
Beneficio/empleado	No ejecutivo	22	16,73	39,000 [†]	0,311	0,100
	Ejecutivo	7	9,57			
Eficiencia	No ejecutivo	22	13,18	37,000*	0,389	0,151
	Ejecutivo	7	20,71			
ROA	No ejecutivo	22	16,50	44,000 [†]	0,282	0,079
	Ejecutivo	7	10,29			

TABLA 3. Relación entre el cargo del presidente y los resultados de la entidad (cont.).

Resultados	Cargo del presidente	n	Prueba de M-W		eta	eta ²
			Media rangos	Estadístico		
ROE	No ejecutivo	22	16,00	55,000	-	-
	Ejecutivo	7	11,86			
Cuota de mercado	No ejecutivo	22	14,25	60,500	-	-
	Ejecutivo	7	17,36			
OBS/empleado	No ejecutivo	22	15,32	70,000	-	-
	Ejecutivo	7	14,00			

† $p < 0,1$, * $p < 0,05$.

En cuanto a las características de los miembros del consejo de administración, como ya se ha comentado, nos centraremos en la influencia de las características demográficas y profesionales del presidente de la entidad (H1.3). El análisis realizado (véase **tabla 4**) muestra que la variable que más relación tiene con los resultados de la entidad es la antigüedad en el sector financiero. Por su parte, no se produce ninguna relación significativa entre la edad o la antigüedad del presidente en la entidad con los resultados de la misma; por el contrario, se puede observar un efecto positivo y altamente significativo entre la antigüedad en el puesto con la rentabilidad sobre los recursos propios ($r = 0,526$, $p = 0,003$). Por tanto, se puede verificar parcialmente el efecto de la experiencia sobre los resultados (H1.3.1).

TABLA 4. Relación entre los antecedentes del presidente y los resultados de la entidad.

Resultados	Estadístico de Spearman				Prueba de K-W
	Edad (n=28)	Antigüedad en el puesto (n=29)	Antigüedad en la entidad (n=29)	Antigüedad en el sector (n=28)	Formación académica (n=28)
Beneficio/empleado	-0,027	0,241	0,211	0,353 †	5,355 †
Eficiencia	0,066	-0,150	-0,213	-0,335 †	6,989*
ROA	-0,152	-0,034	-0,113	-0,016	2,539
ROE	0,177	0,526**	0,234	0,402*	2,386
Cuota de mercado ...	-0,016	0,184	0,186	0,469*	3,834
OBS/empleado	-0,110	0,155	0,063	0,125	2,815

† $p < 0,1$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$.

Por su parte, tal y como se ha observado en la tabla anterior (**tabla 4**), los aspectos relacionados con la formación académica del presidente de la entidad (H1.3.2) muestran una relación significativa con el beneficio por empleado ($\chi^2 = 5,355$, $p = 0,069$) y con la eficiencia ($\chi^2 = 6,989$, $p = 0,030$), la primera de signo positivo y la segunda de signo negativo. En este sentido, el rango promedio de la prueba de *K-W* (véase **tabla 5**) muestra cómo el beneficio por empleado aumenta cuando el presidente es universitario medio en comparación con poseer sólo bachiller o ser universitario superior, mientras que se es más eficiente cuando el presidente es universitario medio (el menor valor en este caso), siendo la dependencia entre variables mayor con la eficiencia ($\eta^2 = 0,356$).

TABLA 5. Relación entre la formación académica del presidente y los resultados de la entidad.

Resultados	Formación del presidente	n	Prueba de <i>K-W</i>		<i>eta</i>	<i>eta</i> ²
			Media rangos	Estadístico		
Beneficio/empleado	Bachiller o FP2	1	2,00	5,355 †	0,464	0,215
	Universitario medio ..	3	22,67			
	Universitario superior	24	14,00			
Eficiencia	Bachiller o FP2	1	15,00	6,989*	0,597	0,356
	Universitario medio ..	3	2,67			
	Universitario superior	24	15,96			

† $p < 0,1$, * $p < 0,05$.

5.1.2. Estructura y funcionamiento del consejo.

La estructura y funcionamiento del consejo se analiza a través del número de comisiones, composición de las comisiones, dualidad de poder, frecuencia de las reuniones celebradas por el consejo y las comisiones, así como por la preocupación por el buen funcionamiento del consejo. En cuanto a las comisiones en las que se estructura dicho órgano, solamente serán estudiadas las reuniones celebradas por la comisión de control y ejecutiva, obviando el resto debido a la poca representatividad de las mismas entre las cajas de ahorros españolas. El número de miembros del consejo en las diferentes comisiones sólo va a poder ser analizado a través de la información de la comisión ejecutiva, ya que en la comisión de control no deben existir miembros del consejo, aspecto que se cumple para todas las cajas a excepción de una de ellas. Esta comisión ejecutiva está formada en su mayor parte por miembros del consejo, por lo que la diferenciación entre cajas de ahorros se producirá atendiendo al tamaño de la misma.

A partir de aquí, los resultados de los análisis (véase **tabla 6**) muestran que no existe relación entre el número de comisiones y los resultados de la entidad, ya que el número de comisiones medio para las cajas de ahorros es prácticamente igual. Por tanto, se puede afirmar que, de acuerdo con el perfil de estas entidades, el número de comisiones es independiente de los resultados (H1.4.1). En cambio, el número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva se revela como variable significativa y con un efecto positivo en la cuota de mercado ($r = 0,573$, $p = 0,001$), aceptándose la subhipótesis H1.4.2.

TABLA 6. Relación entre la estructura y funcionamiento del consejo y los resultados de la entidad.

Resultados	Estadístico de Spearman								Reuniones (c. ejec.) (n = 27)
	N.º comis. (n = 37)	Miembros consejo en c. ejec. (n = 29)	Reuniones (consejo)			Reuniones (c. control)			
			Tot. (n = 31)	Ord. (n = 32)	Ext. (n = 31)	Tot. (n = 31)	Ord. (n = 32)	Ext. (n = 31)	
Beneficio/ empleado	0,185	-0,035	-0,321 [†]	-0,081	-0,431*	-0,203	-0,116	-0,370*	0,400*
Eficiencia ..	-0,113	-0,002	0,330 [†]	0,069	-0,496 [†]	0,312 [†]	0,236	0,347 [†]	-0,397*
ROA	0,025	-0,220	-0,303 [†]	-0,109	-0,329 [†]	-0,274	-0,250	-0,247	0,037
ROE	0,106	0,184	-0,187	-0,221	-0,125	0,028	-0,118	0,036	0,242
Cuota de mercado	0,143	0,573**	0,313 [†]	0,331 [†]	0,053	0,262	0,346 [†]	-0,096	0,429*
OBS/ empleado	0,192	0,017	-0,145	-0,077	-0,218	-0,039	-0,014	-0,351 [†]	0,287

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$.

En cuanto a la hipótesis H1.5, en la que se consideraba que la existencia de dualidad de poder dificulta el control, afectando negativamente a los resultados, en las cajas de ahorros, debido a que sólo una entidad mostraba una estructura dual (presidente ejecutivo y ausencia de director general), esta relación no es significativa. Por su parte, en cuanto a la frecuencia de las reuniones y los resultados de las entidades, de la **tabla 6** anterior son de destacar varios resultados. En primer lugar, la frecuencia de las reuniones, tanto del consejo como de las diferentes comisiones, está relacionada significativamente con los resultados empresariales, siendo la de mayor peso la de las comisiones ejecutivas, con estadísticos que indican que producen un efecto positivo tanto en los beneficios por empleado como en la eficiencia de la entidad –coeficientes de correlación cercanos a 0,4–. En segundo lugar, el número de reuniones totales celebradas por el consejo influye de manera negativa tanto en la rentabilidad –medida a través del beneficio por empleado y del ROA– como en la eficiencia, mientras que para el número de reuniones extraordinarias se llega al mismo resultado para la rentabilidad aunque para la eficiencia aumenta. En tercer lugar, en cuanto a las reuniones de la comisión de control, éstas influyen de manera negativa en la eficiencia –para las totales y extraordinarias, ya que las ordinarias no son significativas– y en el beneficio por empleado –para las extraordinarias,

siendo para el resto no significativas-. Y, por último, los resultados de interés colectivo sólo son significativos con las reuniones extraordinarias de la comisión de control, además con signo negativo ($r = -0,0351$; $p = 0,053$). Como conclusión, la hipótesis H1.7 sólo puede ser aceptada parcialmente.

Por otra parte, con el objeto de acercarnos al análisis del funcionamiento del consejo de administración, se procedió a utilizar una escala de tipo *Likert*, de seis ítem y cinco puntos, que midiese el grado de importancia concedido a cada uno de los atributos relacionados con este aspecto. Para la reducción de la dimensionalidad de estas variables representativas del funcionamiento del consejo, se decidió utilizar el *análisis de componentes principales* con rotación *varimax*. Asimismo, previamente se contrastó la hipótesis nula de la no correlación entre los ítem originales haciendo uso de la prueba de esfericidad de Barlett y el test de adecuación de la medida de Kaiser-Meyer-Oklung (KMO), cuyos resultados fueron favorables, mostrando así la idoneidad del análisis de componentes principales.

Los resultados del análisis factorial, que se muestran en la **tabla 7**, indican la existencia, entre el conjunto de variables relacionadas con el buen funcionamiento del consejo, de dos factores que explican una proporción satisfactoria de la varianza total (68,5%). En este sentido, el primer factor, denominado *información a los miembros*, agrupa los ítem relacionados con el acceso a la información para la realización de las funciones de los miembros del consejo y explica el 34,5 por 100 de la varianza total. Por su parte, el segundo factor, que incluye los ítem relacionados con el funcionamiento participativo en la toma de decisiones del consejo y explica un 33,9 por 100 de la varianza total, ha sido denominado *consenso en la toma de decisiones*. En relación con el análisis de fiabilidad, para la escala conjunta y para cada uno de los factores, el *alpha de Cronbach* indica que nos encontramos ante un instrumento de medición entre cuestionable y aceptable, ya que los valores se encuentran cercanos al 0,7 o lo superan ligeramente, aunque también hay que tener en cuenta que supera en gran medida el valor 0,5 que representa el límite a partir del cual habría que considerar la escala inaceptable.

TABLA 7. Análisis de componentes principales para los atributos de funcionamiento del consejo.

Pruebas de idoneidad del análisis factorial			
Índice KMO = 0,631		Esfericidad de Barlett = 43,787 ($p = 0,000$)	
Resultados del análisis factorial (<i>Alpha de Cronbach = 0,6842</i>)			
Factores	Ítem	Com.	Cf
Información a los miembros Varianza explicada = 34,6% <i>Alpha de Cronbach</i> = 0,6848	Entrega de información detallada y precisa ..	0,654	0,804
	Facilidad de acceso a la información	0,662	0,761
	Asesoramiento para las funciones	0,536	0,732
Consenso en la toma de decisiones Varianza explicada = 33,9% <i>Alpha de Cronbach</i> = 0,7281	Funcionamiento participativo	0,832	0,901
	Intervención de todos los miembros	0,759	0,860
	Adopción de acuerdos en régimen de mayoría .	0,668	0,627

Una vez reducida esta escala de medida, el análisis de correlaciones permite deducir si el resultado de la entidad es independiente o no de los aspectos de funcionamiento. En este sentido, esta relación resultó no significativa para los dos factores contemplados.

5.2. Relación entre los mecanismos de control interno y la estrategia de diversificación.

Las hipótesis enunciadas para el estudio de la relación entre el consejo de administración y la diversificación en el contexto de organizaciones sin estructura de propiedad, establecen una asociación negativa entre el papel de determinados atributos de control –independencia (H2.2), estructura (H2.3 y H2.4) y funcionamiento del consejo (H2.5)– y la diversificación empresarial, a excepción de la dimensión del consejo (H2.1), para la que se planteó una relación positiva.

5.2.1. Composición y características del consejo.

Entre el tamaño del consejo y la estrategia de diversificación se muestra una relación positiva, tal y como se había planteado. Esto se puede observar en los resultados obtenidos en los diferentes estadísticos de análisis, los cuales muestran que la dimensión del consejo se relaciona significativamente tanto con las estrategias de diversificación de productos como con las de mercados. Según la prueba de K-W, esta relación es positiva, tal y como se puede observar en la **tabla 8**, al verse cómo existe un aumento de la media de los rangos de la diversificación del número de actividades con el incremento del tamaño del consejo, siendo el grado de relación o dependencia de 0,452 (*eta*). Por otra parte, para la diversificación de productos de Varadarajan –prueba de la χ^2 –, al existir más del 20 por 100 de las celdas con una frecuencia esperada inferior a cinco individuos, se procedió a la agrupación de las categorías para la correcta aplicación y análisis de este estadístico⁵, quedando un grupo en el que se encuentran las cajas de baja diversificación y diversificación relacionada, y otro en el que se unen las de alta diversificación y diversificación no relacionada. A partir de aquí, la prueba de la χ^2 siguió mostrando dependencia entre las variables ($\chi^2 = 6,807$, $p = 0,033$), que fue confirmada por la razón de verosimilitud ($p = 0,027$), siendo el grado de asociación entre las variables de 0,3 (V de Cramer = 0,385, coeficiente de contingencia = 0,359). El análisis de los residuos⁶ pone de manifiesto un patrón común en la relación, observándose que las cajas de ahorros donde el consejo tiene un tamaño inferior a la media se encuentran poco diversificadas (84,6%, residuos = 2,2), y cuando existe un consejo de tamaño superior a la media, las entidades se encuentran más diversificadas (66,7%, residuos = 2,1). El mismo razonamiento se encuentra con la diversificación de mercados –dispersión geográfica total y diversificación exterior– (véase la **tabla 9**), observándose un crecimiento de la media de rangos a medida que aumenta el tamaño del consejo, con una alta dependencia (valores de *eta* cercanos a 0,5) y explicando un 0,2 de variabilidad (*eta*²).

⁵ Los resultados del estadístico para la prueba de la χ^2 son sensibles al número de celdas con una frecuencia observada inferior a la esperada y, por consiguiente, no garantizan la fiabilidad de sus resultados.

⁶ El análisis de los residuos permite detectar las fuentes de asociación entre dos variables. Siendo sólo significativos aquellos cuyo valor es superior o igual a 2.

TABLA 8. Relación entre la dimensión del consejo y la estrategia de diversificación de productos.

Mecanismos de control		Diversificación del número de actividades					Diversificación de productos (Varadarajan) (n = 46)		
		Prueba de K-W			eta	eta ²	2	BD	AD
		n	Media rangos	Estadístico					
Dimensión del consejo	Inferior a la media	13	13,27				11 (84,6%)(40,7%) [2,2]	2 (15,4%)(10,5%) [-2,2]	
	Igual a la media	21	24,86	13,093**	0,452	0,204	6,807*	12 (57,1%)(44,4%) [-0,2]	9 (42,9%)(47,4%) [0,2]
	Superior a la media	12	32,21					4 (33,3%)(14,8%) [-2,1]	8 (66,7%)(42,1%) [2,1]

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$. Los valores entre paréntesis muestran el porcentaje de cajas por filas –derecho– y de columnas –izquierdo– para esa dimensión del consejo, y los valores entre corchetes muestran el valor de los residuos corregidos.

TABLA 9. Relación entre la dimensión del consejo y la diversificación de mercados (I).

Mecanismos de control		Dispersión geográfica					Diversificación exterior				
		Prueba de K-W			eta	eta ²	Prueba de K-W			eta	eta ²
		n	Media rangos	Estadístico			n	Media rangos	Estadístico		
Dimensión del consejo	Inferior a la media	13	16,31					13	18,69		
	Igual a la media	21	20,90	14,700**	0,523	0,274	21	21,21	11,982**	0,448	0,201
	Superior a la media	12	35,83					12	32,71		

** $p < 0,01$.

Como ya se ha comentado, también existe una relación significativa entre la diversificación nacional y el tamaño del consejo. En este caso, también se tuvo que reagrupar la variable para la prueba de la χ^2 , al encontrarnos con celdas con un número de cajas inferior a cinco (más del 20%). A partir de aquí, los resultados muestran un grado de dependencia cercano o superior a 0,4 (V de Cramer = 0,412, coeficiente de contingencia = 0,381). Además, se puede observar que la asociación viene explicada por aquellas cajas que compiten a nivel nacional, las cuales presentan los consejos de mayor tamaño (60,0%, residuos = 2,8). Estos resultados se pueden observar en la **tabla 10**.

TABLA 10. Relación entre la dimensión del consejo y la diversificación de mercados (II).

Mecanismos de control		Diversificación nacional (n = 46)	
		Provincial-regional-suprarregional	Nacional
Dimensión del consejo	Inferior a la media	12 (92,3%)(33,3%) [1,4]	1 (7,7%)(10,0%) [-1,4]
	Igual a la media	18 (85,7%)(50,0%) [1,1]	3 (14,3%)(30,0%) [-1,1]
	Superior a la media	6 (50,0%)(16,7%) [-2,8]	6 (50,0%)(60,0%) [2,8]

Los valores entre paréntesis muestran el porcentaje de cajas por filas –derecho– y de columnas –izquierdo– para esa dimensión del consejo, y los valores entre corchetes muestran el valor de los residuos corregidos.

Por el contrario, el modelo de control no influye en ninguna de las decisiones de diversificación tomadas por las cajas de ahorros, mostrando todos los estadísticos niveles de significación superiores a 0,1. Para acercarnos de otra forma a este análisis, se estudia cómo influye cada uno de los grupos de representación del consejo, individualmente, en estas estrategias (véase **tabla 11**). En este sentido, tanto las corporaciones municipales como las instituciones poseen una relación significativa en la diversificación tomada por el número de actividades diferentes que posee la entidad, de forma positiva ($r = 0,317$, $p = 0,056$) y negativa ($r = -0,333$, $p = 0,044$), respectivamente. Por su parte, en la diversificación hacia mercados foráneos es el personal el único grupo de representación con efecto significativo y positivo en ella ($r = 0,284$, $p = 0,088$), mientras que, por último, en la dispersión geográfica total sólo parecen arrojar una influencia significativa las diputaciones o cabildos, siendo la misma negativa ($r = -0,381$, $p = 0,020$). En cuanto a la diversificación nacional, no se encontraron valores significativos.

TABLA 11. Relación entre la naturaleza de los representantes del consejo y la diversificación.

Grupos de representación	Prueba de K-W		Estadístico de Pearson			
	Diversif. productos	Diversif. nacional	n	Diversif. número de actividades	Diversif. exterior	Dispersión geográfica
Comunidad Autónoma	1,301	1,950	37	0,036	-0,035	0,116
Corporaciones municipales	2,544	1,277	37	0,317 [†]	0,080	-0,037
Diputaciones y cabildos	2,343	3,609	37	-0,183	-0,172	-0,381*
Impositores	0,601	2,010	37	0,079	0,193	0,138
Fundadores	6,451 [†]	0,411	37	0,064	-0,035	0,048
Personal	2,713	2,181	37	-0,118	0,284 [†]	-0,009
Instituciones	6,336 [†]	0,560	37	-0,333*	0,032	-0,043

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$.

En cuanto a la diversificación de productos, utilizando la medida categórica definida por Varadarajan, la **tabla 12** muestra que son las instituciones y los fundadores los grupos del consejo que poseen una relación significativa con la misma ($\chi^2 = 6,336$, $p = 0,096$ y $\chi^2 = 6,451$, $p = 0,092$, respectivamente), en la que se puede observar cómo a medida que el grupo de instituciones tiene una mayor representación, el rango de medias aumenta de diversificación relacionada a alta, seguida de baja diversificación y no relacionada; es decir, las entidades con un menor peso por parte de este grupo se encuentran diversificadas de manera relacionada y las entidades con mayor peso muestran una baja diversificación. Por su parte, el comportamiento de la diversificación ante el peso del grupo de fundadores pasa de baja a no relacionada y de ésta a alta diversificación, encontrando en diversificación relacionada aquellas entidades con un mayor peso de los mismos. Además, el grado de dependencia entre estas variables es elevado tanto para la representación de las instituciones como de los fundadores ($\eta^2 = 0,598$ y $\eta^2 = 0,460$, respectivamente).

TABLA 12. Relación entre la naturaleza de los representantes del consejo y la estrategia de diversificación de productos.

Grupos de representación	Diversificación de productos					
		Prueba de K-W			η^2	η^2
		n	Media rangos	Estadístico		
Instituciones	Baja	19	21,66	6,336 [†]	0,598	0,358
	Relacionada	2	11,00			
	No relacionada	7	21,50			
	Alta	9	13,22			

TABLA 12. Relación entre la naturaleza de los representantes del consejo y la estrategia de diversificación de productos (cont.).

Grupos de representación	Diversificación de productos					
		Prueba de K-W			eta	eta ²
		n	Media rangos	Estadístico		
Fundadores	Baja	19	16,03	6,451 [†]	0,460	0,212
	Relacionada	2	33,25			
	No relacionada .	7	20,29			
	Alta	9	21,11			

[†] $p < 0,1$.

Por su parte, al igual que sucede con el modelo de control, el cargo ejecutivo o no del presidente de la entidad no influye en ninguna de las decisiones de diversificación tomadas por las cajas de ahorros. Como conclusión, queda verificada la hipótesis H2.1, que afirmaba que el mayor tamaño del consejo dificulta la toma de decisiones, lo que hace que el control no sea de calidad, traduciéndose en un mayor grado de diversificación. Por su parte, la hipótesis H2.2, que establece que la mayor independencia del consejo está relacionada con un menor grado de diversificación, fue verificada a través de la influencia por grupos de representación.

5.2.2. Estructura y funcionamiento del consejo.

Los resultados de los análisis (véase **tabla 13**) muestran que no existe relación entre el número de comisiones y la diversificación seguida por la organización, ya que el número de comisiones medio para las cajas de ahorros es prácticamente igual. De la misma forma, tampoco se observa ninguna relación entre el número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva. Por tanto, se puede afirmar que, de acuerdo con el perfil de estas entidades, la estructura de las comisiones es independiente de la diversificación de la entidad (H2.4, H2.4.1 y H2.4.2). En la misma línea se encuentran los resultados de la dualidad de poder (H2.3), debido a que sólo una entidad mostraba una estructura dual.

Por su parte, los resultados obtenidos a través de la prueba no paramétrica de K-W y el estadístico de *Pearson* permiten analizar la existencia de relaciones significativas o no entre los mecanismos de control relacionados con la estructura y el funcionamiento del consejo y las decisiones relacionadas con el crecimiento diversificado de las cajas de ahorros. De esta forma, en las **tablas 13 y 14** se puede observar que se verifica como significativa y positiva la relación entre el número de reuniones ordinarias celebradas por la comisión de control y la participación en diferentes actividades ($r = 0,342$, $p = 0,056$), la expansión del mercado nacional ($\chi^2 = 4,679$, $p = 0,096$), así como la dispersión geográfica total ($r = 0,343$, $p = 0,055$). Por otra parte, también existe una relación significativa del número de reuniones totales celebradas por la comisión de control y el número de actividades realizadas por la misma ($r = 0,306$, $p = 0,094$), así como entre el número de reuniones celebradas por la comisión ejecutiva y la dispersión geográfica ($r = 0,395$, $p = 0,042$).

TABLA 13. Relación entre la estructura y los procesos del consejo de administración y la estrategia de diversificación.

Estructura y procesos	Prueba de K-W		Estadístico de Pearson				
	Diversif. productos	Diversif. nacional	n	Diversif. número de actividades	Diversif. exterior	Dispersión geográfica	
N.º de comisiones ..	3,292	2,084	37	0,253	0,274	0,106	
Miembros del consejo en la c. ejecutiva ..	2,488	1,140	38	0,167	0,056	-0,090	
N.º reuniones consejo	Tot. ..	0,485	0,515	31	-0,001	-0,116	0,055
	Ord. ..	0,684	4,217	32	-0,055	-0,006	0,212
	Ext. ..	0,997	3,858	31	0,069	-0,160	-0,200
N.º reuniones com. control	Tot. ..	2,679	1,865	31	0,306 [†]	0,004	0,018
	Ord. .	4,390	4,679 [†]	32	0,342 [†]	0,078	0,343 [†]
	Ext. ..	0,919	1,723	31	0,063	-0,111	-0,284
N.º reuniones com. ejecutiva Ord. .	2,327	3,953	27	0,200	0,183	0,395*	

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$.

TABLA 14. Relación entre el número de reuniones ordinarias de la comisión de control y la estrategia de diversificación nacional.

Estructura y procesos	Diversificación nacional					
		Prueba de K-W			eta	eta ²
		n	Media rangos	Estadístico		
Número de reuniones ordinarias de la comisión de control	Provincial-regional .	3	11,50	4,679 [†]	0,709	0,503
	Suprarregional	23	15,30			
	Nacional	6	23,58			

[†] $p < 0,1$.

Por tanto, como se puede observar tanto en los estadísticos de *Pearson* como en la prueba de K-W, no se verifica el signo de la hipótesis H2.5 de la presente investigación, en la que se consideraba que, en las cajas de ahorros, un consejo de administración activo –mayor frecuencia de reuniones– favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación. Por ello, habría que analizar complementariamente si la alta diversificación seguida por las entidades está relacionada con unos buenos resultados, con lo que, en este caso, el consejo de administración ha llevado a cabo favorablemente su labor de control (aspecto que será analizado en el siguiente subapartado).

5.3. Relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad.

Con el objeto de conocer si los resultados de la entidad varían en función de la estrategia de diversificación adoptada por la misma, se ha definido como hipótesis de investigación que el alto grado de diversificación de la entidad debería influir negativamente en los resultados de la caja de ahorros (H3.1 y H3.3) y que la diversificación relacionada debería dar mejores resultados que la no relacionada (H3.2). Como ya se ha comentado, como resultados organizativos se han considerado tanto los resultados de interés empresarial –beneficio económico, rentabilidad, eficiencia y cuota de mercado– como los de interés colectivo –gasto en obra social.

La **tabla 15** refleja que, desde un punto de vista general, las estrategias tanto de diversificación de productos como de mercados llevadas a cabo por las cajas de ahorros españolas se relacionan de manera positiva y significativa con los resultados tanto de interés empresarial como colectivo (no verificándose las hipótesis H3.1 y H3.3). Como se puede apreciar, el beneficio por empleado se relaciona con la estrategia de diversificación nacional ($\chi^2 = 5,934$, $p = 0,051$), la diversificación del número de actividades ($r = 0,371$, $p = 0,011$) y la diversificación exterior ($r = 0,391$, $p = 0,007$); la eficiencia con la diversificación exterior ($r = -0,266$, $p = 0,074$); la ROA con la estrategia de diversificación nacional ($\chi^2 = 4,933$, $p = 0,085$); la ROE con la diversificación del número de actividades ($r = 0,376$, $p = 0,010$) y la diversificación exterior ($r = 0,311$, $p = 0,036$); y, por último, el gasto en obra social por empleado con la diversificación nacional ($\chi^2 = 7,719$, $p = 0,021$), la diversificación del número de actividades ($r = 0,302$, $p = 0,041$) y la diversificación exterior ($r = 0,401$, $p = 0,006$).

TABLA 15. Relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad.

Resultados	Prueba de K-W		Estadístico de Pearson o de Spearman			
	Diversif. productos	Diversif. nacional	n	Diversif. número de actividades	Diversif. exterior	Dispersión geográfica
Beneficio/empleado	3,256	5,934 [†]	46	0,371 [*]	0,391 ^{**}	0,231
Eficiencia	2,668	1,327	46	-0,209	-0,266 [†]	-0,051
ROA	1,233	4,933 [†]	46	0,082	0,088	-0,149
ROE	6,219	2,735	46	0,376 [*]	0,311 [*]	-0,145
Cuota de mercado ..	25,126 ^{***}	16,387 ^{***}	46	0,771 ^{***}	0,615 ^{***}	0,765 ^{***}
OBS/empleado	1,664	7,719 [*]	46	0,302 [*]	0,401 ^{**}	0,238

[†] $p < 0,1$, ^{*} $p < 0,05$, ^{**} $p < 0,01$, ^{***} $p < 0,001$.

Analizando el tipo y grado de la relación, como se puede comprobar, al igual que los estadísticos de *Pearson* de la tabla anterior (**tabla 15**) muestran una relación positiva entre la estrategia y los resultados, la prueba de K-W (**tabla 16**) confirma también dicha relación positiva para la estra-

tegia de diversificación nacional, al crecer los resultados a medida que aumenta el grado de expansión nacional, a excepción de la ROA. En este último caso, se observa que la rentabilidad sobre activos aumenta cuando se pasa de provincial/regional a suprarregional, pero disminuye cuando se pasa de esta última a nacional, aspecto que ayuda al contraste de la hipótesis H3.3, aunque con un nivel de significación del 10 por 100. Por otro lado, la mayor dependencia con la estrategia de diversificación nacional la presentan los beneficios por empleado ($\eta = 0,530$) y la cuota de mercado ($\eta = 0,565$).

TABLA 16. Relación entre la estrategia de diversificación nacional y los resultados de la entidad.

Resultados	Diversificación de mercados nacional					
		Prueba de K-W			η	η^2
		n	Media rangos	Estadístico		
Beneficio/ empleado	Provincial/regional .	4	8,00	5,934 [†]	0,530	0,281
	Suprarregional	32	24,63			
	Nacional	10	26,10			
ROA	Provincial/regional .	4	16,50	4,933 [†]	0,252	0,063
	Suprarregional	32	26,41			
	Nacional	10	17,00			
Cuota de mercado	Provincial/regional .	4	7,00	16,387 ^{***}	0,565	0,319
	Suprarregional	32	21,45			
	Nacional	10	36,65			
OBS/empleado	Provincial/regional .	4	6,00	7,719 [*]	0,305	0,093
	Suprarregional	32	24,56			
	Nacional	10	27,10			

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$, *** $p < 0,001$.

Por último, con el objeto de conocer si las entidades con una diversificación de productos relacionada obtienen mejores resultados que aquellas con una diversificación no relacionada, se procedió a utilizar la variable diversificación de productos recodificada en dos categorías –entidades de baja diversidad o diversificadas de manera relacionada y entidades diversificadas no relacionadas y de alta diversidad–. De esta forma, se pudo encontrar una relación significativa entre la diversificación de productos y el beneficio por empleado ($\chi^2 = 2,913$, $p = 0,088$) y con la ROE ($\chi^2 = 6,188$, $p = 0,013$). Los resultados obtenidos del análisis de la varianza de K-W muestran cómo el rango de medias crece con la mayor diversificación no relacionada o de alta diversidad de la entidad; por tanto, no se cumple que la diversificación relacionada ofrezca mayores resultados que la no relacionada, sino lo contrario (véase **tabla 17**). El grado de dependencia de las variables es mayor en la ROE ($\eta = 0,378$) que en el beneficio por empleado ($\eta = 0,248$).

TABLA 17. Relación entre la diversificación de productos y los resultados de la entidad.

Resultados	Diversificación de productos					
		Prueba de K-W			eta	eta ²
		n	Media rangos	Estadístico		
Beneficio por empleado	Div. Baja-Relacionada	27	20,67	2,913 [†]	0,248	0,06
	Div. No relacionada-Alta	19	27,53			
ROE	Div. Baja-Relacionada	27	19,37	6,188 [*]	0,378	0,143
	Div. No relacionada-Alta	19	29,37			

[†] $p < 0,1$, * $p < 0,05$.

Como síntesis, se puede observar que la mayor diversificación de mercados y de productos se relaciona, en las cajas de ahorros españolas, con una mayor rentabilidad y eficiencia, no cumpliéndose las hipótesis planteadas.

5.4. Perfil de desarrollo estratégico, estructura de gobierno y resultados de las cajas de ahorros españolas.

Con el presente apartado se pretende identificar, a través del análisis de conglomerados, qué perfiles de diversificación empresarial de las cajas de ahorros españolas se relacionan con unos mejores resultados, así como qué características estructurales de gobierno las definen. Para ello se realizó un análisis *cluster k-means* con arreglo a las políticas de diversificación de productos y mercados seguidas en las entidades. Antes de comenzar con el estudio de los diferentes grupos, previamente se llevará a cabo un análisis de componentes principales que nos permitirá clasificar las variables explicativas de la diversificación empresarial, a saber, aquellas relacionadas con la diversificación de productos –número de actividades a dos dígitos y a cuatro dígitos en las que participa la entidad, número de actividades a cuatro dígitos por actividades a dos dígitos, y número de empresas participadas en su totalidad–, y aquellas relacionadas con la diversificación geográfica nacional –número de oficinas en España, número de provincias y comunidades autónomas en las que se localiza la caja y número de oficinas en la comunidad autónoma de origen y en el resto–. Para la reducción de la dimensionalidad de estas variables se utilizó el *análisis de componentes principales* con rotación *varimax*. La prueba de esfericidad de Barlett y el test de adecuación de la medida de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) contrastaron la idoneidad de esta técnica, mientras que el análisis de fiabilidad, para la escala conjunta y para cada uno de los factores, indicó que nos encontramos ante un instrumento de medición entre aceptable y bueno, ya que los valores se encuentran por encima de 0,7 ó 0,8. Cada

uno de los factores obtenidos incluyó aquellos *ítem* relacionados con la diversificación de mercados para el primero (explica el 44,6% de la varianza) y con la diversificación de productos para el segundo (explica el 40,4% de la varianza), aspecto que no dio lugar a dudas en cuanto al nombre de los mismos. Estos resultados se muestran en la **tabla 18**.

TABLA 18. Análisis de componentes principales para las medidas de la diversificación.

Pruebas de idoneidad del análisis factorial			
Índice KMO = 0,684		Esfericidad de Barlett = 974,163 ($p = 0,000$)	
Resultados del análisis factorial (<i>Alpha de Cronbach = 0,701</i>)			
Factores	Ítem	Comun.	C.f.
Diversificación de mercados Varianza explicada = 44,6% <i>Alpha de Cronbach = 0,776</i>	Número de oficinas en España	0,948	0,966
	Número de oficinas en otras CC.AA.	0,916	0,957
	Número de oficinas en la CC.AA.	0,904	0,906
	Número de provincias	0,804	0,802
	Número de CC.AA.	0,738	0,737
Diversificación de productos Varianza explicada = 40,4% <i>Alpha de Cronbach = 0,827</i>	Número de actividades a 2 dígitos	0,903	0,955
	Número de actividades a 4 dígitos	0,948	0,940
	Número de empresas participadas	0,828	0,874
	Número de actividades a 4 dígitos por actividades a 2 dígitos	0,666	0,790

Una vez reducida esta escala de medida, los factores resultantes fueron utilizados para la formación de los grupos, para lo cual se utilizó el algoritmo no jerárquico para el método de *k-means*. En la aplicación de esta técnica hay que establecer el número de grupos, siendo tres el que, cumpliendo con los criterios de convergencia de este método para ser válido, mejor reflejaba las diferencias en la adopción de dichas estrategias por cada grupo de cajas. Los resultados de este análisis reflejan, por tanto, la existencia de tres grupos integrados por 13, 4 y 28 cajas ⁷, donde las distancias entre los centros de los conglomerados finales indican que los grupos menos parecidos son el II y el III, mientras que los más similares son el I y el II (véase **tabla 19**).

⁷ Una de las entidades fue eliminada debido a la gran diferencia en cuanto a su dimensión con respecto al resto de las cajas de ahorros españolas.

TABLA 19. Análisis de conglomerados.

Conglomerado	Número de casos	Distancia entre los centros de los conglomerados finales		
		Grupo I	Grupo II	Grupo III
Grupo I	13	–	–	–
Grupo II	4	1,529	–	–
Grupo III	28	1,684	2,108	–

La **tabla 20** recoge los centros de los conglomerados finales, aspecto que permite caracterizar cada uno de los grupos de entidades en cuanto a sus políticas de diversificación. En este sentido, el grupo I ha basado su expansión más en la diversificación de productos que en la de mercados geográficos, siendo ésta reducida. En lo que respecta al grupo II, se caracteriza por preocuparse en crecer hacia los dos ámbitos, siendo estas cajas las que presentan una mayor diversificación de mercados. Y, por último, el grupo III está constituido por aquellas entidades especializadas en su ámbito de actuación con una escasa diversificación de productos y de mercados. El análisis de la varianza realizado determinó que los factores utilizados en la diferenciación de los grupos son significativos para un nivel de significación menor que 0,01.

TABLA 20. Centros de los conglomerados finales.

Factores de diversificación	Conglomerado		
	Grupo I	Grupo II	Grupo III
Diversificación de mercados	-0,20753	1,29374	-0,28826
Diversificación de productos	1,09985	0,81134	-0,58229

Una vez caracterizados los tres grupos resultantes del análisis *cluster* en cuanto a sus políticas de diversificación empresarial, se procede a realizar un breve análisis descriptivo de los mismos atendiendo tanto a las características de las cajas que los forman (**tabla 21**) como a su estructura de gobierno (**tabla 22**).

TABLA 21. Características demográficas de los grupos de cajas de ahorros.

Variables demográficas de las entidades		Conglomerado					
		Grupo I		Grupo II		Grupo III	
		n	%	n	%	n	%
Tamaño (activos totales medios)	Muy pequeñas	–	–	–	–	4	14,3
	Pequeñas	2	15,4	–	–	19	67,9
	Medianas	6	46,2	1	25,0	4	14,3
	Grandes	5	38,5	2	50,0	1	3,6
	Muy grandes	–	–	1	25,0	–	–
Empleados	Inferior a 250	–	–	–	–	3	10,7
	De 250 a 500	–	–	–	–	3	10,7
	De 501 a 2.000	4	30,8	–	–	18	64,3
	De 2.001 a 7.500	9	69,2	3	75,0	4	14,3
	Superior a 7.500	–	–	1	25,0	–	–

TABLA 22. Características estructurales del consejo de los grupos de cajas de ahorros.

Variables estructurales del consejo		Grupo I (n = 13)			Grupo II (n = 4)			Grupo III (n = 28)		
		n	Med	DT	n	Med	DT	n	Med	DT
Dimensión		13	18,30	1,65	4	17,18	4,27	28	16,04	2,98
Modelo de Control	Interno	1	–	–	1	–	–	5	–	–
	AA.PP.	6	–	–	1	–	–	7	–	–
	Equilibrado	3	–	–	2	–	–	11	–	–
Naturaleza de los miembros (%)	CC.AA.	10	13,13	14,35	4	9,82	12,15	23	7,32	10,87
	Corp. Municip.	10	32,25	8,40	4	33,81	13,11	23	25,42	9,39
	Dip./Cab.	10	1,76	3,96	4	0,00	0,00	23	5,25	10,66
	Imposit.	10	30,85	9,09	4	40,65	7,02	23	32,47	10,49
	Fundad.	10	6,86	7,79	4	11,27	15,72	23	7,32	11,58
	Personal	10	6,96	1,89	4	11,59	4,83	23	8,54	3,38
	Instituc.	10	1,54	3,36	4	2,08	4,17	23	8,85	11,62
Cargo del presidente	No ejecutivo	4	–	–	2	–	–	16	–	–
	Ejecutivo	2	–	–	1	–	–	4	–	–
Edad del presidente (años)		6	58,83	11,03	3	57,67	9,29	19	57,42	8,44
Antigüedad del presidente en el puesto (años)		6	6,00	4,73	3	9,67	6,35	20	5,20	3,96

TABLA 22. Características estructurales del consejo de los grupos de cajas de ahorros (cont.).

Variables estructurales del consejo	Grupo I (n = 13)			Grupo II (n = 4)			Grupo III (n = 28)		
	n	Med	DT	n	Med	DT	n	Med	DT
Antigüedad del presidente en la entidad (años)	6	7,50	5,57	3	11,00	5,57	20	7,80	5,68
Antigüedad del presidente en el sector (años)	6	14,33	7,55	2	18,50	2,12	20	8,95	6,16
Formación del presidente	No universitario . Universitario	- 6	- -	- 3	- -	- -	1 18	- -	- -
Número de comisiones	10	2,40	0,84	3	3,00	1,00	23	2,17	0,83
Número miembros del consejo en la com. ejecutiva	8	10,00	1,51	3	8,33	2,08	18	7,06	1,63
Número de reuniones ordinarias del consejo	9	13,90	4,30	3	15,33	3,05	20	14,00	9,11
Número de reuniones ordinarias de la com. control	9	16,80	10,60	3	23,67	18,50	20	12,70	11,36
Número de reuniones ordinarias de la com. ejecutiva	7	26,90	16,22	3	32,67	13,43	17	21,35	14,99

En este sentido, los resultados anteriores (**tablas 21 y 22**) muestran las siguientes características demográficas y estructurales del gobierno corporativo de cada uno de los tres grupos identificados:

- En primer lugar, el grupo I, constituido por 13 cajas de ahorros, basa su expansión en una mayor diversificación de productos que de mercados. Para este grupo, la expansión de mercados geográficos es escasa, mientras que destaca por ser el que realiza mayores inversiones en la participación en otros negocios. Estas cajas se caracterizan, en promedio, por ser entidades medianas en cuanto a sus activos totales medios (46,2%), contando el 69,2 por 100 con una plantilla de 2.000 a 7.500 empleados. En cuanto a los mecanismos de control internos de las cajas del grupo I, destaca el hecho de que predomina un modelo de control en el consejo por parte de la Administración pública, siendo el grupo formado por las entidades con la mayor dimensión de su consejo (media = 18,30). En la estructura y el funcionamiento del consejo, en este grupo encontramos una comisión ejecutiva que cuenta con una media de 10 miembros del consejo en la misma, así como con una frecuencia de reuniones del consejo y de la comisión de control de 1,15 y 1,4 al mes, respectivamente, siendo la de la comisión ejecutiva de 2,24 al mes. En cuanto a las características del presidente, destaca en la mayoría de las entidades de este grupo y de los restantes el cargo no ejecutivo del mismo, una edad media de 58 años y su formación universitaria. En lo que respecta a su experiencia, destaca la menor antigüedad media del presidente en la entidad (7,5 años).

- El grupo II, en el que tan sólo se encuentran 4 entidades, se caracteriza por preocuparse por crecer tanto en productos como en mercados, siendo el que destaca por una mayor diversificación geográfica. Las cajas que se agregan en este grupo son de gran dimensión, tanto por activos totales medios como por número de empleados. En la mitad de estas cajas predomina el control equilibrado en su consejo, contando con una media de 17 miembros. En cuanto a su estructura y funcionamiento, en este grupo se encuentran las cajas con más actividad, tanto por el número de reuniones celebradas al año por la comisión de control como por la comisión ejecutiva –cerca de 2 al mes la primera y 3 al mes la segunda–, no destacando la comisión ejecutiva por el número de miembros del consejo que participan en la misma. En cuanto a su experiencia, se observa la mayor antigüedad media del presidente en la entidad, en el sector y en el puesto.
- Y, por último, el grupo III está constituido por aquellas entidades especializadas en su ámbito de actuación con una escasa diversificación de productos y de mercados, es decir, están preocupadas por el desarrollo en su lugar de origen. Éste es el grupo más numeroso de cajas de ahorros que, en su mayoría, presentan el menor tamaño en cuanto a sus activos totales medios y número de empleados (de 500 a 2.000), con predominio de un control equilibrado en el consejo. La dimensión del consejo es la menor de los tres grupos, con una media de 16 miembros, contando también con el menor número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva. Estos consejos de administración son los menos activos de los tres grupos en cuanto a la frecuencia de las reuniones. En cuanto a su experiencia, destaca la menor antigüedad media del presidente en el sector y en el puesto.

Si bien hasta este momento se ha realizado meramente un análisis descriptivo de cada uno de los grupos, resulta clave en este trabajo de investigación conocer aquellos aspectos significativos que diferencian a un grupo de otro en cuanto a su estructura de gobierno, lo que permitirá conocer qué aspectos estructurales se relacionan con las empresas que han llevado a cabo estrategias de diversificación con mejores resultados, así como la contrastación de las diferentes hipótesis planteadas ⁸. De esta forma, en la **tabla 23** observamos que el análisis de la varianza de K-W muestra la existencia de diferencias significativas entre grupos en función del tamaño de las entidades que los forman en cuanto a los activos totales medios y el número de empleados, siendo el grupo II el formado por las entidades mayores, seguido del grupo I y del III.

TABLA 23. Análisis de la varianza de los grupos de cajas de ahorros en cuanto a las características demográficas.

Variabes demográficas	Conglomerados	n	Rango promedio	²
Activos totales medios	Grupo I	13	33,31	24,306***
	Grupo II	4	41,00	
	Grupo III	28	15,64	

⁸ No se ha podido realizar el estadístico a través del análisis de las variables definidas por categorías debido a la existencia, en la prueba de la ² de Pearson, de más del 20 por 100 de casillas con una frecuencia esperada inferior a 5. Por tanto, se ha recurrido a la utilización de la variable cuantitativa original.

TABLA 23. Análisis de la varianza de los grupos de cajas de ahorros en cuanto a las características demográficas (cont.).

VARIABLES DEMOGRÁFICAS	Conglomerados	n	Rango promedio	2
Empleados	Grupo I	13	31,08	20,667***
	Grupo II	4	42,50	
	Grupo III	28	16,46	

Sólo se señalan los contrastes significativos de las variables. *** $p < 0,001$.

En cuanto a las características estructurales del consejo de administración, en la **tabla 24** recogemos aquellas variables que establecen diferencias significativas entre los grupos de cajas de ahorros identificados. Específicamente, resaltamos las siguientes diferencias intergrupos:

- El grupo I se diferencia de los restantes por contar con cajas de tamaño mediano con una estructura de gobierno en la que destaca el mayor tamaño del consejo, pero con poca representación del personal en el mismo, por lo que se le ha denominado *cajas de ahorros medianas multinegocio con escaso poder del personal en el consejo*.
- Las entidades del grupo II se diferencian del resto de grupos por poseer consejos con un tamaño medio, en el que tanto las corporaciones municipales como el personal juegan un importante papel y cuentan con presidentes con una gran experiencia en el sector financiero. Por tanto, se ha etiquetado este grupo de entidades como *cajas de ahorros grandes multimercado con poder equilibrado en el consejo*.
- En las entidades del grupo III existe un bajo control por parte de las corporaciones municipales, contando con los consejos de administración de menor tamaño y con poca experiencia en el sector por parte del presidente de la entidad. Está constituido por aquellas entidades a las que se les ha denominado *cajas de ahorros pequeñas poco diversificadas con escaso poder de las corporaciones municipales en el consejo*.

TABLA 24. Análisis de la varianza de los grupos de cajas de ahorros en cuanto a las características estructurales del consejo.

VARIABLES ESTRUCTURALES	Conglomerados	n	Rango promedio	2
Dimensión del consejo	Grupo I	13	31,04	9,600**
	Grupo II	4	27,88	
	Grupo III	28	18,57	

TABLA 24. Análisis de la varianza de los grupos de cajas de ahorros en cuanto a las características estructurales del consejo (cont.).

VARIABLES ESTRUCTURALES	Conglomerados	n	Rango promedio	2	
Naturaleza de los miembros (%)	Corp. Municipales	Grupo I	10	24,05	5,274 [†]
		Grupo II	4	24,63	
		Grupo III	23	15,83	
	Personal	Grupo I	10	12,85	5,895 [†]
		Grupo II	4	26,75	
		Grupo III	23	20,33	
Antigüedad del presidente en el sector financiero	Grupo I	6	18,67	5,172 [†]	
	Grupo II	2	23,25		
	Grupo III	20	12,38		
Número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva	Grupo I	8	23,13	11,362 ^{**}	
	Grupo II	3	16,50		
	Grupo III	18	11,14		

Sólo se señalan los contrastes significativos de las variables. [†] $p < 0,1$, ^{**} $p < 0,01$.

Los resultados obtenidos muestran que se confirma el hecho de que a mayor tamaño del consejo, mayor diversificación empresarial (H2.1), ya que los grupos I y II, caracterizados por poseer las entidades con una mayor diversificación en productos y en mercados, respectivamente, son las que poseen un mayor tamaño de dicho órgano de gobierno, mientras que en el grupo menos diversificado (grupo III), el tamaño es menor. Por el contrario, las relaciones entre el modelo de control, así como el cargo de ejecutivo que ostenta el presidente de la entidad, y la diversificación de las cajas de ahorros son no significativas, aspecto que hace rechazar la hipótesis H2.2. Sin embargo, si analizamos el peso de representación de cada uno de los colectivos, se observa significativamente una mayor diversificación cuando la representación de las corporaciones municipales aumenta, lo cual es un signo contrario al esperado. En cuanto al personal, la mayor representación del mismo en el consejo se relaciona con la mayor diversificación de mercados, lo cual permite aceptar parcialmente la hipótesis H2.2.

En cuanto a las características del presidente de la entidad (H2.3), tanto la edad y la formación como la antigüedad en el puesto y en la entidad no se encuentran relacionadas con el grado de diversificación seguido por la empresa. Sólo la antigüedad del presidente en el sector financiero se encuentra relacionada con una mayor diversificación de mercados, seguida de la de productos, aunque con un signo contrario al esperado. En la misma línea, las hipótesis que relacionan la estructura (H2.4 y H2.5) y funcionamiento del consejo (H2.6) con la diversificación no pueden ser aceptadas, ya que la única relación significativa encontrada se produce con el número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva, mostrando un signo contrario al esperado al aumentar éste con la mayor diversificación.

Una vez concluidos los análisis estadísticos de fiabilidad, simplificación de escalas y formación de grupos, finalmente se pretende conocer de manera global qué grupo es el que destaca por sus mejores resultados y las características de la estructura de gobierno que predomina en esas cajas de ahorros. Para ello, se llevará a cabo un análisis de la varianza de K-W con el objeto de conocer si existen diferencias significativas entre los grupos en función de los resultados de interés empresarial y colectivo, realizando, además, un análisis de independencia a través del estadístico η^2 para establecer el grado de relación existente entre las variables objeto de estudio. En este sentido, los análisis (véase **tabla 25**) mostraron que las medidas de resultados significativas a la hora de explicar las diferencias de comportamiento entre los grupos son la ratio de eficiencia ($\chi^2 = 4,765$, $p = 0,092$) y la ROE ($\chi^2 = 12,207$, $p = 0,002$).

TABLA 25. Relación entre el perfil de los grupos de cajas de ahorros y los resultados.

Resultados	Conglomerados	n	Prueba de K-W		η	η^2
			Media rangos	Estadístico		
Ratio de eficiencia	Grupo I	13	16,38	4,765 [†]	0,321	0,742
	Grupo II	4	27,75			
	Grupo III	28	25,39			
ROE	Grupo I	13	33,42	12,207 ^{**}	0,539	0,291
	Grupo II	4	23,88			
	Grupo III	28	18,04			

Sólo se señalan los contrastes significativos de las variables. [†] $p < 0,1$, ^{**} $p < 0,01$.

La tabla anterior (**tabla 25**) muestra diferencias significativas entre los diferentes grupos de cajas de ahorros y su ratio de eficiencia y de ROE. Para la primera, el grado de asociación y la variabilidad explicada son de 0,321 (η) y 0,742 (η^2), respectivamente, mientras que para la segunda son de 0,539 (η) y 0,291 (η^2). En cuanto a la eficiencia, teniendo en cuenta que a mayor ratio menos eficiente es la caja de ahorros, se puede afirmar, a partir de la media de rangos, que las cajas del grupo I son las más eficientes, seguidas por las cajas del grupo III y II con tasas muy similares. Por su parte, la rentabilidad sobre recursos propios muestra que el grupo I está formado por las cajas más rentables, seguido del grupo II y III. Por tanto, si el grupo I y II son las cajas más diversificadas y las de mayor rentabilidad, y el grupo III son las menos diversificadas y menor rentabilidad, las hipótesis H3.1 y H3.3 planteadas son rechazadas.

6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

El presente trabajo de investigación ha contribuido a la mejor comprensión del estudio del consejo de administración como mecanismo de control de la discrecionalidad directiva, medida esta a través del resultado obtenido por las organizaciones así como por el grado de diversificación llevado a cabo, de manera que se ha postulado que un menor control de la propiedad sobre la dirección conduce a una mayor diversificación, la cual es fuente potencial de peores resultados. De los resultados obtenidos se pueden destacar los siguientes aspectos:

- La contrastación de las diferentes hipótesis planteadas muestra que la mayor dimensión de este órgano de gobierno presenta unos mejores resultados tanto en la ROE como en el beneficio por empleado –siendo para este último donde el grado de dependencia es mayor–; por tanto, se muestra una relación contraria a la esperada en la hipótesis H1.1 propuesta, ya que dicha relación se había considerado negativa. La ausencia de verificación del signo de esta hipótesis puede ser debida a que la dimensión del consejo –medida por el número de consejeros– también puede estar relacionada de manera positiva con la calidad del mecanismo de control, de tal forma que un tamaño elevado podría ser beneficioso porque al haber más consejeros habría una mayor variedad de opiniones, lo que podría conllevar un incremento de la capacidad de control del consejo (PEARCE y ZAHRA, 1992), o limitar a la dirección para ejercer su influencia social y generar coaliciones políticas alternativas que permitan la toma de control de la organización (OCASIO, 1994). Por su parte, se confirma el hecho de que a mayor tamaño del consejo, mayor diversificación empresarial (H2.1). En este sentido, no hay que dejar a un lado el hecho de que en la presente investigación se ha considerado que, al igual que señala YERMARCK (1996), los grandes consejos de administración son menos eficaces para controlar, encontrando que los consejos numerosos en empresas diversificadas están relacionados con un motivo de agencia para la diversificación. Sin embargo, dado que esta relación ha resultado ser positiva en nuestro trabajo, se confirman los hallazgos de investigaciones previas que afirman que el tamaño de este órgano de gobierno está positivamente relacionado con los procesos de planificación de nuevas estrategias (PEARCE y ZAHRA, 1992; DALTON *et al.*, 1999), situación que muestra que a medida que el tamaño del consejo aumenta, se añaden nuevos puntos de vista para observar las cuestiones a tratar, produciéndose una mayor calidad de las decisiones corporativas (PEARCE y ZAHRA, 1992) y, *por ende*, unos mejores resultados.
- Con respecto a la hipótesis H1.2, que considera que la mayor independencia del consejo se relaciona con unos mejores resultados, se encuentra que el modelo de control no muestra diferencias significativas, por lo que los resultados de interés empresarial y colectivo son independientes de la misma en las cajas de ahorros españolas. Por su parte, a través de la relación individual por grupos de representación, se muestra una asociación negativa con los resultados económicos para el grupo de diputaciones/cabildos y para el grupo de personal de la entidad. En este sentido, el grupo de personal verifica el signo de la hipótesis esperado, pero no así el grupo de diputaciones/cabildos. Por tanto, a través de estos resultados nos acercamos a las conclusiones de MELLE y MAROTO (1999), para los cuales el voto de las

Administraciones públicas puede influir sobre las políticas de la organización haciéndolas más favorables a sus propios intereses, o a las de GARCÍA CESTONA y SURROCA (2002), que señalan que este grupo de representación desatiende el fomento de la competencia aunque favorece otros objetivos de las entidades, como el desarrollo regional. Por último, señalar que el cargo de ejecutivo por parte del presidente de la entidad confirma la existencia de una relación negativa con los resultados de la misma –con el beneficio por empleado, con el ROA y con la eficiencia–, aspecto que refuerza la aceptación de dicha hipótesis. Por el contrario, la hipótesis H2.2 es rechazada en cuanto a la existencia de relación entre el modelo de control y las decisiones de diversificación tomadas por las cajas de ahorros al ser estas variables independientes, pero no a través del peso de representación de cada uno de los grupos, encontrando una menor diversificación geográfica cuando la representación de las diputaciones/cabildos aumenta y una mayor diversificación exterior con la mayor representación del personal. También hay que señalar que, por el contrario, el signo de las corporaciones municipales es distinto al esperado para la diversificación del número de actividades.

- Con respecto a las características demográficas y profesionales del presidente de la entidad (H1.3), queda confirmada la subhipótesis H1.3.1 en la medida en que la antigüedad o experiencia en el sector financiero resultó cumplir una relación positiva con el beneficio por empleado, la ROE y la eficiencia, así como la antigüedad en el puesto con la ROE. De la misma forma, con respecto a la subhipótesis H1.3.2, se confirma la existencia de relación positiva entre la formación del presidente y los beneficios por empleado, aunque de forma negativa con la eficiencia de la organización, mostrando esta última un signo contrario al esperado.
- Entre las hipótesis y subhipótesis relacionadas con la estructura del consejo, para el número de comisiones (H1.4.1) y la dualidad de poder en la entidad (H1.5) no se aprecia relación con los resultados, puesto que el comportamiento entre las entidades es muy similar; en cambio, el número de miembros del consejo en la comisión ejecutiva revela una relación significativa y positiva con la cuota de mercado, aceptándose la subhipótesis H1.4.2. De la misma forma, las hipótesis que relacionan la estructura del consejo con la diversificación no son confirmadas. En este sentido, las relaciones significativas encontradas se produce entre el número de comisiones con la diversificación exterior aunque con signo contrario al esperado.
- Por su parte, el acercamiento al análisis del funcionamiento del consejo a través de la importancia otorgada a una serie de atributos relacionados con el mismo, muestra que la importancia otorgada a la información y al consenso en la toma de decisiones no muestra relación significativa con los resultados.
- Por último, para la frecuencia de las reuniones (H1.7) se obtiene que la eficiencia de la entidad aumenta con el número de reuniones extraordinarias del consejo y ordinarias de la comisión ejecutiva, así como esta última con el beneficio por empleado, mientras que para el resto de las reuniones la relación es de signo contrario al esperado o no significativa. En este sentido, la relación negativa obtenida en la contrastación de la hipótesis se encuentra en línea con lo argumentado por VAFEAS (1999), el cual encuentra en sus estudios que la frecuencia de las reuniones del consejo está inversamente relacionada con el valor de la empresa. Además, este autor señala que la relación no está clara debido al coste que oca-

sionan estas reuniones –relacionado con el tiempo que utiliza la dirección, los gastos de viajes y las dietas pagadas a los consejeros–. De la misma forma, también se producen relaciones significativas entre el número de reuniones ordinarias de la comisión de control con la diversificación del número de actividades, dispersión geográfica y diversificación nacional; el número de reuniones totales de dicha comisión con la diversificación del número de actividades; y, por último, el número de reuniones ordinarias de la comisión ejecutiva con la dispersión geográfica. En cualquier caso, estas relaciones muestran un signo contrario al esperado. Hay que tener en cuenta que la no verificación del signo de la hipótesis puede ser debido a que el planteamiento de la misma toma como premisa que la mayor diversificación es una medida de la mayor discrecionalidad directiva y, tal y como señala CONGER *et al.* (1998), la frecuencia de reuniones es una medida de la eficacia en el desempeño de la tarea de control, por lo que los consejos que se reúnen con más frecuencia consiguen, en mayor medida, sus obligaciones de acuerdo con los intereses de los accionistas. Y, por otra parte, no se ha tenido en cuenta, tal y como señala REYES RECIO (2000), que el mayor número de reuniones hace que se dedique mayor tiempo por parte de los consejeros para consultar y desarrollar estrategias.

Por otra parte, con el objeto de conocer si los resultados de la entidad varían en función de la estrategia de diversificación de productos adoptada por la misma, se ha definido como hipótesis de investigación que tanto las decisiones de diversificación de productos como de mercados, en presencia de discrecionalidad directiva, deberían relacionarse negativamente con los resultados de las cajas de ahorros (H3.1 y H3.3.) y que la diversificación relacionada debería aportar mejores resultados que la no relacionada (H3.2). En este sentido, la diversificación de productos –medida por el número de actividades– y la diversificación de mercados –medida por la diversificación nacional y la diversificación exterior– se relacionan de manera positiva con los resultados tanto de interés empresarial como colectivo. Por tanto, en el sector de las cajas de ahorros no se confirman las hipótesis H3.1 y H3.3. Estos resultados son similares a los obtenidos por autores como RHOADES (1973), MILLER (1973), CARTER (1977) o JAHERA *et al.* (1987) para la diversificación de productos; y SEVERN y LAURENCE (1974), LEFTWICH (1974), WOLF (1975) o RUGMAN (1979) para la diversificación de mercados. Por otro lado, la alta diversificación o la diversificación no relacionada se asocia con unos mejores resultados –beneficio por empleado y ROE– que la baja o relacionada, no confirmándose tampoco la hipótesis H3.2, encontrando en esta línea a autores como ELGERS y CLARK (1980), MICHEL y SHAKED (1984), LUFFMAN y REED, (1984), CHATTERJEE (1986) o LUBATKIN (1987).

Los resultados obtenidos, los cuales no contrastan dichas hipótesis, pueden ser debidos a que, al igual que sucede con la expansión geográfica, la participación en otras empresas por parte de las cajas de ahorros es un fenómeno reciente debido a la naturaleza de las mismas (CALS, 1998), aspecto que hace que tengan un ciclo de crecimiento muy diferente. En este sentido, mientras que la tendencia actual de los bancos es la de reducir su participación en otras organizaciones, la tendencia de las cajas es el de aumentarlos (NIETO y SERNA, 2001). A ello habría que unir además el hecho de que el grado de diversificación empresarial de estas entidades aún no es muy elevado si se tiene en cuenta que el número medio de sectores en los que participan las mismas es de 4, en comparación con los 11 con los que ya contaban las grandes empresas estadounidenses analizadas por VARADARAJAN y RAMANUJAM (1987).

Por último, el análisis de conglomerados permitió identificar perfiles de cajas de ahorros que mostraban un comportamiento similar para su estructura de gobierno y diversificación empresarial, obteniéndose, como ya se ha comentado, la existencia en el sector de tres grupos diferenciados: el grupo I, integrado por *cajas de ahorros medianas multinegocio con escaso poder del personal en el consejo*; el grupo II, formado por *cajas de ahorros grandes multimercado con poder equilibrado en el consejo*; y el grupo III, constituido por *cajas de ahorros pequeñas poco diversificadas con escaso poder de las corporaciones municipales en el consejo*. Los resultados de los análisis realizados contrastan, por un lado, que las entidades con mejores resultados son aquellas que se encuentran más diversificadas –sobre todo en productos–, mientras que las de peores resultados son las que menos diversifican –tanto en mercados como en productos–. Por tanto, el grupo I está formado por las cajas más rentables, seguido del grupo II y III, respectivamente, no dando apoyo a la hipótesis de que la mayor diversificación produce peores resultados, caracterizándose esta diversificación, significativamente, por poseer una dimensión de la organización mediana pero con un elevado tamaño del consejo y en donde el personal como grupo de representación no juega un papel muy importante. Sobre la base de estas consideraciones, las entidades más grandes no son las más rentables pero sí aquellas donde el consejo de administración juega un importante papel en cuanto a su dimensión así como en cuanto a la independencia de sus miembros.

Por el contrario, el grupo menos rentable, el grupo III, está constituido por aquellas entidades especializadas en su ámbito de actuación con una escasa diversificación de productos y de mercados, es decir, están preocupadas por el desarrollo en su lugar de origen. Éste es el grupo más numeroso, formado por las entidades más pequeñas, donde las corporaciones municipales poseen un bajo control, contando con los consejos de administración de menor tamaño, con poca experiencia en el sector por parte del presidente de la entidad así como un menor gasto en la retribución de los órganos de administración por número de consejeros. Por su parte, el grupo II, que si bien se encuentra formado por las *cajas de ahorros grandes multimercado con un poder equilibrado en el consejo*, con presidentes con una gran experiencia en el sector financiero y la de mayor gasto en la retribución de los diferentes órganos de gobierno, no son las cajas más rentables en el período analizado.

Con este trabajo se ha contribuido a la mejor comprensión del comportamiento de los mecanismos de control de las organizaciones financieras en general y, en especial, de las que no cuentan con estructura de propiedad, como es el caso de las cajas de ahorros españolas. Por otro lado, se estudia la repercusión que tiene para las entidades de crédito el hecho de participar en el capital de otras empresas, problemática que habitualmente ha sido analizada desde las consecuencias que tiene para la empresa participada la presencia de entidades financieras en su capital. Adicionalmente, en cuanto a la metodología, también es de destacar la utilización, en un mismo estudio, tanto de diferentes fuentes de información para la contrastación de una única realidad empresarial como la inclusión de múltiples medidas de resultados empresariales, con lo que se supera la menor fiabilidad de la utilización de una única medida. En esta línea, también se apunta que se ha salvado la gran complejidad de analizar el sector de las cajas de ahorros, debido a la dificultad de conseguir la participación de todas las entidades, así como a la escasa homogeneidad de datos en sus memorias anuales.

En cuanto a las limitaciones de este estudio, la principal hace referencia a la necesidad de valorar con prudencia los resultados expuestos debido a que o pueden ser extrapolables más allá del sector de las cajas de ahorros españolas, por lo que para futuras investigaciones se podría ampliar el estudio al sector financiero en su totalidad. De la misma forma, el carácter estático del estudio hace necesario un análisis longitudinal que permita describir el efecto de la entrada en vigor de la nueva Ley Financiera de 2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, así como el análisis a lo largo de un período de tiempo del impacto que las decisiones de gobierno corporativo y de diversificación empresarial pueden tener sobre los resultados de las entidades.

BIBLIOGRAFÍA

- AMIHUD, Y. y LEV, B. [1981]. «Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers», *Bell Journal of Economics*, 12: 605-617.
- ANDERSON, R.C.; BATES, T.W.; BIZJAK, J.M. y LEMMON, M. [2000]. «Corporate governance and firm diversification», *Financial Management*, Spring: 5-22.
- ANDRÉS DE, P.; AZOFRA, V. y RODRÍGUEZ, J.A. [2000]. «Endeudamiento, oportunidades de crecimiento y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español», *Investigaciones Económicas*, XXIV: 641-679.
- ANSOFF, H.I. [1976]. *La estrategia de la empresa*. Ediciones Universidad de Navarra, S.A. Traducción de: *Corporate Strategy*. McGraw-Hill, 1965.
- AZOFRA, V. y SANTAMARÍA, M. [2002]. «Gobierno y eficiencia de las cajas de ahorros españolas», en *Las tecnologías de la información y comunicaciones en la empresa: cooperación y competencia*. Congreso Nacional de ACEDE, Palma de Mallorca.
- AZOFRA, V.; DE ANDRÉS, P. y LÓPEZ, F. [1999]. *Corporate boards in OECD countries: composition, committee structure and effectiveness*, Mimeo, Universidad de Valladolid.
- BAINBRIDGE, S.M. [1993]. «Independent directors and the corporate governance project», *George Washington Law Review*, 61: 1.034-1.083.
- BARNEY, J.B. y OUCHI, W.G. [1986]. *Organizational economics: toward a new paradigm for studying and understanding organizations*. Jossey-Bass, San Francisco.
- BAYSINGER, B. y BUTLER, H.H. [1985]. «Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition», *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1: 101-124.
- 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.
- BERGER, P.G. y OFEK, E. [1995]. «Diversification's effect on firm value», *Journal of Financial Economics*, 37 (1): 39-65.
- BERLE, A. y MEANS, G. [1932]. *The modern corporation and private property*. MacMillan, New York.
- BHAGAT, S. y BLACK, B. [2000]. «Board independence and long-term firm performance». *Working Paper*. University of Colorado.

- BOOZ, Allen y HAMILTON [1982]: *New Products Management for the 1980's*, Booz, Allen y Hamilton, Inc. Nueva York.
- CABRERA, K. y SANTANA, D.J. [2002]. «El gobierno en la empresa familiar», *Boletín de Estudios Económicos*, LVII [177]: 467-481.
- CALS, J. [1998]. «Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas», *Papeles de Economía Española*, 74-75: 79-108.
- CARTER, J.R. [1977]. «The search of synergy: a structure-performance test», *Review of Economics and Statistics*, 59 (Agosto): 279-289.
- COLES, J.W. y HESTERLY, W.S. [2000]. «Independence of the chairman and board composition: firm choices and shareholder value», *Journal of Management*, 26: 195-214.
- COLES, J.W.; McWILLIAMS, V.B. y SEN, N. [2001]. «An examination of the relationship of governance mechanisms to performance», *Journal of Management*, 27: 23-50.
- COMMENT, R. y JARREL, G.A. [1995]. «Corporate focus and stock return», *Journal of Financial Economics*, 37 (1): 67-87.
- CONGER, J.; FINEGOLD, D. y LAWLER, E. [1998]. «Appraising boardroom performance», *Harvard Business Review*, 74: 136-148.
- CUERVO, A. [1991]. *Rentabilidad y creación de valor en la empresa*. Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona.
- CUERVO-CAZURRA, A. [1998]. «La reforma del consejo de administración en España: límites a la aplicación de los modelos anglosajones», *Información Comercial Española*, 769: 9-22.
- CHATTERJEE, S. [1986]. «Types of synergy and economic value: the impact of acquisitions on merging and rival firms», *Strategic Management Journal*, 7: 119-139.
- CHATTERJEE, S.; HARRISON, J.S. y BERGH, D.D. [2003]. «Failed takeover attempts, corporate governance and refocusing», *Strategic Management Journal*, 24: 87-96.
- 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., JOHNSON, J.L. y ELLSTRAND, A.E. [1999]. «Number of directors and financial performance; a meta-analysis», *Academy of Management Journal*, 42 (6): 674-686.
- 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: 269-290.
- DANIELS, J.D. y BRACKER, J. (1989). «Profit performance. Do foreign operations make a difference?», *Management International Review*, 29 (1): 46-56.
- DATTA, D.K.; RAJAGOPALAN, N. y RASHEED, A.M. [1991]. «Diversification and performance: critical review and future directions», *Journal of Management Studies*, 28 (5): 529-558.
- DEMB, A. y NEUBAUER, F.F. [1992]. *The corporate board*. Oxford: Oxford University Press.
- DEMSETZ, H. [1983]. «The structure of ownership and theory of the firm», *Journal of Law and Economics*, 26: 375-390.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. [1991]. «Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder return», *Australian Journal of Management*, 16: 49-64.

- DURÁN, J.J. [1977]. *La diversificación como estrategia empresarial: el conglomerado multinacional*. Pirámide, S.A. Madrid.
- EGEA, C. [1991]. «Estrategias competitivas del sector de cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, 47: 2-24.
- EISENBERG, T.; SUNDGREEN, S. y WELLS, M. T. [1998]. «Larger board size and decreasing firm value in small firms», *Journal Of Financial Economics*, 48: 35-54.
- EISENHARDT, K.M. [1989]. «Agency theory: an assessment and review», *Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- ELGERS. P.T. y CLARK, J.J. [1980]. «Merger types a shareholder returns: additional evidence», *Financial Management*, 9 (2): 66-72.
- FAMA, E. [1980]. «Agency problems and the theory of the firm», *Journal of Political Economy*, 88: 288-301.
- FAMA, E. y JENSEN, M.C. (1983b). «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I.; GÓMEZ ANSÓN, S. y FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C. [1998]. «El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial: evidencia para el caso español», *Investigaciones Económicas*, 22: 501-516.
- FINKELSTEIN, S. [1992]. «Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation», *Academy of Management Journal*, 35: 505-538.
- FORBES, D.P. y MILLIKEN, F.J. [1999]. «Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups», *Academy of Management Review*, 24: 489-505.
- 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: 311-330.
- GARCÍA-CESTONA, M. y SURROCA, J. [2002]. «Eficiencia en organizaciones orientadas a los interesados: las cajas de ahorro españolas», en *Las tecnologías de la información y comunicaciones en la empresa: cooperación y competencia*. Congreso Nacional de ACEDE, Palma de Mallorca.
- GEDAJLOVIC, E. y SHAPIRO, D. [1998]. «Management and ownership effects: evidence from five countries», *Strategic Management Journal*, 19 (6): 533-555.
- GERINGER, J.M.; BEAMISH, P.W. y DACOSTA, R.C. [1989]. «Diversification strategy and internationalization: implications for MNE performance», *Strategic Management Journal*, 10 (2): 109-119.
- GERINGER, J.M.; TALLMAN, S. y OLSEN, D.M. [2000]. «Product and international diversification among Japanese multinational firms», *Strategic Management Journal*, 21: 51-80.
- GOODSTEIN, J.; GAUTAM, K. y BOEKER, W. [1994]. «The effects of board size and diversity on strategic change», *Strategic Management Journal*, 15 (3): 241-250.
- GOOLD, M. [1999]. «The growth imperative», *Long Range Planning*, 32 (1): 127-129.
- GRANT, R.M. [1987]. «Multinationality And Performance Among British Manufacturing Companies», *Journal of International Business Studies*, 18 (3): 79-89.
- [2002]. «Corporate strategy: managing scope and strategy content». En Pettigrew, A.; Thomas, H. y Whittington, R. (eds.), *Handbook of Strategy and Management*. Sage Publications. Londres: 72-97.
- GRANT, R.M.; JAMMINE, A.P. y THOMAS, H. [1988]. «Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies (1972-1984)», *Academy of Management Journal*, 31: 771-801.

- HART, O. [1983]. «The market mechanism as an incentive scheme», *Bell Journal of Economics*, 14: 366-382.
- HERMALIN B.E. y WEIBASCH, M.S. [1988]. «The determinants of board composition», *Rand Journal of Economic*, 19 (4): 589-606.
- [1991]. «The effects of board composition and direct incentives on firm performance», *Financial Management*, 20: 101-112.
- HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. e IRELAND, R.D. [1994]. «A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance», *Journal of Management*, 20 (2): 297-326.
- HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. y KIM, H. [1997]. «International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms», *Academy of Management Journal*, 40: 767-798.
- HOSKISSON, R.E. y HITT, M.A. [1990]. «Antecedents and performance outcomes of diversification: a review and critique of theoretical perspectives», *Journal of Management*, 16 (2): 461-509.
- [1994]. *Downscoping; how to tame the diversified firm*. Oxford University Press: New York.
- HUSE, M. [1998]. «Researching the dynamics of board-stakeholder relations», *Long Range Planning*, 31: 218-226.
- [2000]. «Boards in SMEs: a review and research agenda», *Entrepreneurship and Regional Development*, 12: 271-290.
- HUSE, M. y EIDE, E. [1996]. «Stakeholder management and the avoidance of corporate control», *Business and Society*, 35: 211-243.
- JAHERA, J.S., LLOYD, W.P. y PAGE, D.E. [1987]. «Firm diversification and financial performance», *Quarterly Review of Economics*, 27 (1): 51-62.
- JENSEN, M.C. [1986]. «Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers», *American Economic Review*, 76: 323-329.
- [1993]. «The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems», *Journal of Applied Corporate Finance*, 6 (4): 4-23.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. [1976]. «Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3 (2): 305-360.
- JENSEN, M.C. y MURPHY, K.J. [1990]. «Performance pay and top management incentives», *Journal of Political Economy*, 98: 225-264.
- JOHN, K. y OFEK, E. [1995]. «Asset sales and increase in focus», *Journal of Financial Economics*, 37: 105-126.
- JOHN, K. y SENBET, L.W. [1998]. «Corporate governance and board effectiveness», *Journal of Banking & Finance*, 22: 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.
- JONNERÅRD, K. y SVENSSON, C. [1995]. «Corporate board behavior: emphasis in role fulfillment – typology», *Corporate Governance: An International Journal*, 3 (2): 65-71.
- KAPLAN, S. y WEISBACH, M.S. [1992]. The success of acquisitions: evidence from divestitures, *Journal of Finance*, 47: 107-138.
- KESNER, Lf. [1988]. «Directors characteristics and committee membership: an investigation of type, occupation, tenure and gender», *Academy of Management Journal*, 31 (1): 66-84.
- KESNER, Lf.; VICTOR, B. y LAMONT, B. [1986]. «Board composition and the commission of illegal acts: an investigation of Fortune 500 companies», *Academy of Management Journal*, 29: 789-799.

- KIM, W.C.; HWANG, P. y BURGERS, W.P. [1993]. «Multinational's diversification and risk-return tradeoff», *Strategic Management Journal*, 14: 275-286.
- KLEIN, A. [1996]. «Firm performance and board committee structure». Working paper. New York University.
- [1998]. «Firm performance and board committee structure», *Journal of Law and Economics*, 41: 275-299.
- KOCHHAR, R. y DAVID, P. [1996]. «Institutional investors and firm innovation: a test of competing hipótesis», *Strategic Management Journal*, 17: 73-84.
- KOSE, J y LEMMA, W.S. [1998]. «Corporate governance and board effectiveness», *Journal of Banking and Finance*, 22: 371-403.
- LANE, P.J.; CANNELLA, A.A. y LUBATKIN, M.H. [1998]. «Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud and Lev reconsidered», *Strategic Management Journal*, 19: 555-578.
- [1999]. «Ownership structure and corporate strategy: one question viewed from two different worlds», *Strategic Management Journal*, 20: 1.077-1.086.
- LANG, L.; POULSEN, A. y STULZ, R. [1995]. «Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion», *Journal of Financial Economics*, 37: 3-37.
- LEECH, D. y MANJÓN, M.C., [2002]. «Corporate governance in Spain (with an application of the power indices approach)», *European Journal of Law and Economics*, 13: 157-173.
- LEFTWICH, R.B. [1974]. «U.S. multinational companies: profitability, financial leverage and effective income tax rates», *Survey of Current Business*, May: 27-36.
- LIPTON, M. y LORSCH, J. [1992]. «A modest proposal for improved corporate governance», *Business Lawyer*, 48: 59-77.
- LORSCH, J. W. [1995]. «Empowering the board», *Harvard Business Review*, Jan-Feb: 107-117.
- LUBATKIN, M.H. [1987]. «Merger strategies and stockholder value», *Strategic Management Journal*, 8: 39-53.
- LUFFMAN, G.A. y REED, R. [1984]. *The strategy and performance of British industry, 1970-1980*. St. Martin Press, New York.
- MAASSEN, G.F. [1999]. *An International Comparison of Corporate Governance Models*. Spencer Stuart, Amsterdam.
- MALLETTE, P. y FOWLER, K.L [1992]. «Effects of board composition and stock ownership in the adoption of poison pills», *Academy of Management Journal*, 35: 1.010-1.035.
- MARKIDES, C.C. [1995]. «Diversification, restructuring and economic performance», *Strategic Management Journal*, 16: 101-118.
- MEDEL, B. [2001]. «El papel de las cajas de ahorros en el sistema financiero español: objetivos y resultados», *Perspectivas del Sistema Financiero*, 73.
- MELLE, M. y MAROTO, J.A. [1999]. «Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las administraciones públicas en las decisiones asignativas de las cajas de ahorros españolas», *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8 (2): 9-40.
- MICHEL, A. y SHAKED, I. [1984]. «Does business diversification affect performance?». *Financial Management*, 13 (4): 18-25.
- [1986]. «Multinational corporations versus domestic corporations: financial performance and characteristics», *Journal of International Business Studies*, 17 (3): 89-100.

- MILLER, R.A. [1973]. «Concentration and marginal concentration, advertising and diversity: three issues in structure-performance tests», *I.O. Review*, 1: 15-33.
- MITCHELL, W.; SHAVER, M. y YEUNG, B. [1992]: «Getting there in a global industry: impacts on performance of changing international presence». *Strategy Management Journal*, 13 (6): 419-432.
- MIZRUCHI, M.S. [1983]. «Who controls whom? An examination of the relation between management and boards of directors in large American corporations», *Academy of Management Review*, 8: 426-435.
- MONTGOMERY, C.A. [1994]. «Corporate diversification», *Journal of Economic Perspectives*, 8: 163-178.
- MONTGOMERY, C.A. y Hariharan, S. [1991]. «Diversified entry by established firms», *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15 (1): 71-89.
- MONTGOMERY, C.A. y WERNERFELT, B. [1988]. «Diversification, Ricardian, rents and Tobin's q», *Rands Journal of Economics*, 19: 623-632.
- MORCK, R. y YEUNG, B. [1991]. «Why investors value multinationality», *Journal of Business*, 64 (2): 165-187.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A. y VISHNY, W. [1990]. «Do managerial objectives drive bad acquisitions?», *Journal of Financial Economics*, 25: 31-48.
- MUELLER, R.K. [1979]. *Board compass*. Lexington, MA: D.C. Heath.
- NIETO, M.J. y SERNA, G. [2001]. «Las participaciones accionariales de las entidades financieras: influencia sobre sus resultados», *Economía Industrial*, 341: 35-42.
- NORBURN, D. [1986]. «GOGOs, YOYOs, and DODOs: Company directors and industry performance», *Strategic Management Journal*, 7, 101-118.
- O'REILLY, C.A.; CALDWELL, D.F. y BARNETT, W.P. [1989]. «Work group demography, social integration, and turnover», *Administrative Science Quarterly*, 34: 21-37.
- OCASIO, W. [1994]. «Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in U.S. industrial corporations, 1960-1990», *Administrative Science Quarterly*, 39: 285-314.
- OLIVENCIA [1998]. *Código de Buen Gobierno. El gobierno de las sociedades cotizadas*. CNMV.
- PALICH, L.E.; CARDINAL, L.B. y MILLER, C.C. [2000]. «Curvilinearity in the diversification-performance linkage: an examination of over three decades of research», *Strategic Management Journal*, 21(2): 155-174.
- PEARCE, J.A. [1983]. «The relationship of internal versus external orientations to financial measures of strategic performance», *Strategic Management Journal*, 4(4): 297-306.
- PEARCE, J.A. y ZAHRA, S.A. [1991]. «The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance», *Journal of Management Journal*, 12: 135-153.
- [1992]. «Board compensation from a strategic contingency perspective», *Journal of Management Studies*, 29: 411-438.
- PETTIGREW, A. M. [1992]. «The character and significance of strategy process research», *Strategic Management Journal*, 13, Issues Special of Winter: 5-16.
- PFEFFER, J. [1972]. «Merger as a response to organizational interdependence», *Administrative Science Quarterly*, 17: 382-394.
- PRATT, J.W. y ZECKHAUSER, R.J. [1991]. *Principals and agents: the structure of business*. Harvard Business School Press.
- RAMANUJAN, V. y VARADAJAN, P. [1989]. «Research on corporate diversification: A synthesis», *Strategic Management Journal*, 10: 523-551.

- RECHNER, P. y DALTON D.R. [1991]. «CEO duality and organizational performance: a longitudinal analysis», *Strategic Management Journal*, 12 (2): 155-160.
- RECHNER, P.; SUNDARAMURTHY, Ch. y DALTON D.R. [1993]. «Corporate governance predictors of adoption of anti-takeover amendments: an empirical analysis», *Journal of Business Ethics*, 12: 371-378.
- REYES RECIO, L.E. [2000]. *La estructura de propiedad y el consejo de administración como mecanismos de gobierno supervisores de las actuaciones directivas: una aplicación a las empresas no financieras cotizadas en la Bolsa de Madrid*. Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos.
- RHOADES, S.A. [1973]. «The effect of diversification on industry profit performance in 241 manufacturing industries: 1963», *Review of Economics and Statistics*, 55 (2): 9-24.
- ROSENSTEIN, S. y WYATT, J.G. [1990]. «Outside directors, board independence and shareholder wealth», *Journal of Financial Economics*, 26: 175-191.
- [1997]. «Inside directors, board effectiveness, and shareholder wealth», *Journal of Financial Economics*, 44: 229-250.
- RUGMAN, A.M. [1979]. *International diversification and the multinational enterprise*. Lexington, MA. Lexington Books.
- RUMELT, R.P. [1974]. «*Strategy, structure and economic performance*». Harvard University Press, Cambridge. Massachusetts.
- SALAS, V. [1999]. *El gobierno de la empresa*. Document d'Economia Industrial, 11. Barcelona.
- [2001]. «El gobierno de la empresa bancaria», *Economistas*, 89: 71-77.
- [2002]. *El gobierno de la empresa*. Colección de Estudios Económicos de la Caixa, 29.
- SALTER, M.S. y WEINHOLD, W.A. [1979]. *Diversification through acquisition*. New York: The Free Press.
- [1981]. «La diversificación por absorción: creación de valor», *Harvard-Deusto Business Review*, 7: 15-30.
- SAMBHARYA, R.B. [1995]. «The combined effect of international diversification and product diversification strategic on the performance of U.S.-based multinational corporations», *Management Internacional Review*, 35: 197-218.
- SEVERN, A.K. y LAURENCE, M.M. [1974]. «Direct investment, research intensity, and profitability», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9 (2): 181-190.
- SHIVDASANI, A. [1993]. «Board composition ownership structure and hostile takeovers», *Journal of Accounting and Economics*, 16: 167-198.
- SHIVDASANI, A. y YERMACK, D. [1999]. «CEO involvement in the selection of new board members: an empirical analysis», *The Journal of Finance*, LIV (5): 1.829-1.853.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1986]. «Large shareholders and corporate control», *Journal of Political Economy*, 94 (3): 458-461.
- [1988]. «Value maximization and the acquisition process», *Journal of Economic Perspectives*, 2: 7-20.
- [1990a]. «The takeover wave of the 1980s», *Administrative Science Quarterly*, 249: 745-749.
- [1990b]. «Equilibrium short horizons of investors and firms», *American Economic Review Papers and Proceedings*, 80: 148-153.
- [1996]. «A survey of corporate governance». NBER Working Paper, 5554.
- SIDDHARTHAN, N. y LALL, S. [1982]. «The recent growth of the largest US Multinationals», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 44 (1), February: 1-13.

- SMITH, A. [1994]. «Competencia imperfecta y comercio internacional», *Información Comercial Española*, 725, Enero: 33-46.
- SUÁREZ, I. [1999]. «El análisis del crecimiento de la empresa desde la dirección estratégica», *Papeles de Economía Española*, 78-79: 78-100.
- SULTZ, R.M. [1990]. «Managerial discretion and optimal financing policies», *Journal of Financial Economics*, 26: 3-27.
- TALLMAN, S. y LI, J.T. [1996]. «The effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms», *Academy of Management Journal*, 39 (1): 179-196.
- TOSI, H. y GÓMEZ-MEJÍA, L. [1989]. «The decoupling of CEO pay and performance: an agency theory perspective», *Administrative Science Quarterly*, 34: 169-189.
- VAFEAS, N. [1999]. «Board meeting frequency and firm performance», *Journal of Financial Economics*, 53: 113-142.
- VANCE, S.C. [1978]. Assessing corporate performance by boardroom attributes», *Journal of Business Research*, 6: 203-220.
- [1983]. *Corporate leadership: boards, directors, and strategy*. McGraw-Hill, New York.
- VARADARAJAN, P. [1986]. «Product diversity and firm performance: an empirical investigation», *Journal of Marketing*, 50 (3): 43-57.
- VARADARAJAN, P. y RAMANUJAM, V. [1987]. «Diversification and performance: a reexamination using a new two-dimensional conceptualization of diversity in firms», *Academy of Management Journal*, 30 (2): 380-393.
- WALSH, J.P. y SEWARD, J.K. [1990]. «On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms», *Academy of Management Review*, 15: 421-458.
- WEISBACH, M. S. [1988]. «Outside directors and CEO turnover», *Journal of Financial Economics*, 20: 431-460.
- WIBLIN, M. y WOOD, L.A. [1999]. Are all agency resolution mechanisms performance enhancing? 6th Multinational Finance Society Congress, Toronto.
- WILLIAMSON, O. [1964]. *The economics of discretionary behavior: managerial objectives in a theory of the firm*, Prentice-Hall.
- WOLF, B.M. [1975]. «Size and profitability among U.S. manufacturing firms: multinational versus primarily domestic firms», *Journal of Economics and Business*, 28: 15-22.
- YERMARCK, D. [1996]. «Higher market valuation of companies with a small board of directors», *Journal of Financial Economics*, 40: 185-213.
- 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.
- ZAHRA, S.A.; NEUBAUM, D.O. y HUSE, M. [2000]. «Entrepreneurship in médium-size companies: exploring the effects of ownership and governance systems», *Journal of Management*, 26 (5): 947-976.