

Análisis longitudinal de las consejerías cruzadas y su papel en la organización económica española

Germán Poveda

Ingeniero en Organización Industrial por la Universitat Politècnica de Catalunya y actualmente trabaja en la multinacional Mango (España).

Carlos Sicilia

Profesor asociado en la Escuela de Ingenierías Industrial y Aeronáutica de Terrassa de la Universitat Politècnica de Catalunya (España).

Pep Simo

Profesor en la Escuela de Ingenierías Industrial y Aeronáutica de Terrassa de la Universitat Politècnica de Catalunya y en la Universitat Oberta de Catalunya (España).

José María Sallan

Director del Departamento de Organización de Empresas en la Universitat Politècnica de Catalunya (España).

german.poveda@mango.com, carlos.sicilia@upc.edu, pep.simo@upc.edu, jose.maria.sallan@upc.edu

Recibido: julio, 2012.

Aceptado: febrero, 2014.

Publicado: diciembre, 2014.

Resumen

Las consejerías cruzadas establecen relaciones entre empresas y determinan la organización económica de un país. En este artículo se analiza la red corporativa formada por las empresas del IBEX 35 en el año 2008 más dos cajas de ahorros y se comparan con la misma red de 2005. Observamos que las grandes empresas privatizadas en los años noventa siguen manteniendo posiciones de elevada centralidad. Por otra parte, en 2008 los bancos pierden centralidad, mientras que la de las cajas de ahorros aumenta.

Palabras clave

Gobierno corporativo, consejerías cruzadas, redes sociales, IBEX 35, consejos de administración.

Abstract

Interlocking directorates build relationships between corporations, and define the national economic organization. We analyze the corporate network of the IBEX 35 companies, plus two savings banks, and compare it with the same network in 2005. The most central positions in the network are occupied by large Spanish corporations, privatized in the 90s. On the other hand, in 2008 banks lose centrality, while savings bank's centrality rises.

Key words

Corporate governance, interlocking directorates, social networks, IBEX 35, board of directors.

.....

Los resultados del trabajo destacan el papel de las cajas en la estructura corporativa española

1. Introducción

El buen gobierno de las empresas es fundamental para el desarrollo económico y la estabilidad financiera de un país. Por tanto, es importante establecer mecanismos de gobierno corporativo (*corporate governance*) que aseguren que los intereses de los directivos estén alineados con los de los accionistas (Shleifer & Vishny, 1997). Uno de los mecanismos para asegurar el buen gobierno de la empresa en las sociedades mercantiles es el consejo de administración, en el que la junta de accionistas delega la dirección de la empresa. Una de las funciones más relevantes del consejo de administración, especialmente en sociedades cotizadas en las que existe una clara separación entre dirección y propiedad, es la función de control: el consejo de administración actúa como un instrumento para minimizar los costes de agencia de los accionistas. Además de la función de control, los consejos de administración realizan otras dos funciones: la función estratégica y la función de servicio (Zahra & Pearce, 1989). La función estratégica consiste en asesorar a la dirección en la elaboración de la estrategia y en participar en la aprobación final de esta. Los miembros del consejo realizan la función de servicio cuando permiten a la empresa acceder a recursos difíciles de obtener de otro modo, por ejemplo financiación, información o prestigio (Mizruchi, 1996).

Una de las formas en que los consejos de administración pueden desempeñar sus funciones es integrando a personas que participan en otros consejos de administración. Estos consejeros permiten la comunicación de información entre diferentes empresas, creando así una red social en la que las empresas están comunicadas a través de sus consejeros. Esta red social es reflejo de la estructura corporativa del país, que constituye uno de los determinantes de su modelo económico (Hall & Soskice, 2001; Aguilera, 1998; Ren, Au & Birtch, 2009). Cada país presenta modelos idiosincráticos que, sin embargo, muestran características comunes (Scott, 1991). Tradicionalmente la literatura académica ha destacado dos modelos en pugna, el anglosajón y el continental, así como un tercero propio de Japón. Centrándonos en los dos primeros, típicos del sistema capitalista occidental, hasta la fecha los estudios demuestran que España ha ido siguiendo un modelo continental (Aguilera, 1998; Sicilia & Sallan, 2007). Siguiendo trabajos anteriores, el objetivo de este trabajo es extender estudios previos realizados sobre la red social de consejerías cruzadas en la empresa española (Sicilia & Sallan, 2007), con la finalidad de comprender la evolución de una parte de la estructura corporativa española entre dos periodos de tiempo 2005 y 2008, analizando finalmente posibles cambios de modelo y estructura.

2. Consejerías cruzadas y gobierno corporativo

Se produce un cruce de consejerías (*interlocking directorate*) cuando alguien pertenece al consejo de administración de dos o más empresas simultáneamente. Existen diferentes teorías sobre los motivos que inducen a las empresas a reclutar a consejeros de otras empresas para sus consejos. Se han identificado tres motivaciones posibles: la coordinación entre empresas para reducir la competencia (Johnson, Daily & Ellstrand, 1996; Dooley, 1969), la cooptación para captar recursos (Mizruchi & Stearns, 1988; Stearns & Mizruchi, 1993; Mizruchi & Stearns, 1994) y el *control* de unas empresas por otras (Mintz & Schwartz, 1981; Mizruchi, 1996). Las dos primeras motivaciones se corresponden con la función de servicio que ejerce el consejo de administración, y la tercera con la función de control. Otra posibilidad es que sean los consejeros cruzados los que controlen la estructura económica, constituyéndose en una elite directiva que gobierna el sistema (Useem, 1984).

**Los bancos
españoles
con mayor
capitalización
bursátil
evolucionan
hacia posiciones
periféricas
en la red**

Una posible justificación de la existencia de consejerías cruzadas podría ser la reducción de competencia con la connivencia de las empresas de un mismo sector. Las consejerías cruzadas actuarían como un mecanismo de coordinación para reducir la competencia, alternativo a mecanismos más directos como las participaciones cruzadas o a la integración del conjunto de empresas en un mismo grupo, restringidos por las leyes y políticas de defensa de la competencia. La evidencia empírica muestra que este mecanismo es poco frecuente en la práctica, al ser relativamente raras las consejerías cruzadas entre empresas del mismo sector (Aguilera, 1998; Sicilia & Sallan, 2007). Además, no hay evidencia de que las empresas con mayor número de consejeros cruzados con otras empresas del mismo sector consigan mayores cuotas de mercado o mayores beneficios (Pennings, 1980). El término *cooptación*, en el contexto de la Ley de Sociedades Anónimas de España, se refiere al reclutamiento de consejeros a partir del voto favorable de los otros consejeros. En la literatura sobre consejerías cruzadas se le asigna un significado más amplio, asociado al ingreso de fuentes de incertidumbre al dominio de la empresa (Pfeffer & Salancik, 1978). Determinados consejeros se incorporan al consejo de una determinada empresa por ser consejeros de otras entidades que controlan algún recurso vital para esta, principalmente el capital. Así, una empresa puede proponer que un consejero de una entidad bancaria con la que tiene una deuda se incorpore al consejo (Mintz & Schwartz, 1981; Byrd & Mizruchi, 2005). De esta forma, ambas empresas refuerzan los lazos aumentando la seguridad de la inversora y de la invertida. Para la entidad inversora el consejero ejercerá una clara función de control, mientras que la entidad receptora se asegura, hasta cierto punto, el acceso al capital necesario gracias a la presencia de las entidades financieras en su consejo. Según la teoría del control bancario, si el recurso a cooptar consejeros de entidades bancarias se generaliza entre las empresas de un sistema, las entidades bancarias (y en menor medida, las aseguradoras) tendrán una posición central en la red social de consejerías cruzadas (Mintz & Schwartz, 1981) y, por tanto, una gran influencia en la organización económica. En los modelos de organización económica continentales, en los que las empresas tienen restringido el crédito y el mercado de capitales no puede cubrir todas sus necesidades de financiación, es frecuente que los bancos tengan una alta centralidad en la red social (Hall & Soskice, 2001; Aguilera, 1998).

Del mismo modo que un consejero cruzado pone en contacto a dos empresas, también podemos considerar que dos consejeros entran en contacto desde el momento en que se sientan en el mismo consejo. Tendríamos entonces una red de consejeros (Zajac, 1988), en la que los consejeros cruzados tendrían, con toda probabilidad, una alta centralidad de intermediación (Freeman, 1979). Estos consejeros podrían tener una gran influencia en la red social de empresas. Los consejeros que pertenecen a varios consejos son mejor valorados, no solamente por la imagen que ofrecen, sino también por la experiencia que adquieren. Y cuanto mayor sea el currículum de pertenencias a consejos, tanto mayor será la probabilidad de que el consejero sea invitado a participar en otros nuevos (Davis, 1991). Además, el círculo social en el que se mueven los consejeros de las empresas de características similares les hace compartir otros ambientes que no son las salas de reuniones. Según la teoría del control directivo (Useem, 1984), los mecanismos que hemos descrito harían que una elite corporativa tuviera una gran influencia sobre la organización económica.

En un estudio previo sobre esta misma cuestión, Aguilera (1998) evalúa la red social definida por las consejerías cruzadas de las empresas españolas más importantes en 1993. Según esta autora, en ese momento el gobierno de las empresas españolas respondía al modelo continental, en el que los bancos y las compañías de servicios tenían una elevada centralidad en la red, y en la cual los vínculos entre empresas son más fuertes entre

La organización de la red corporativa en 2008 sigue una tendencia similar a la de 2005

empresas de sectores distintos que dentro de un mismo sector. Sicilia y Sallan (2007) realizan un estudio similar para las empresas cotizadas en el IBEX 35, en el que se aprecia una retirada parcial de las entidades bancarias de las posiciones de centralidad, siendo reemplazadas por empresas de servicios que entraron en el mercado de capitales, o aumentaron significativamente su capitalización en éste, a raíz de los procesos de privatización iniciados en los años noventa. En este estudio, se analiza la red de consejerías cruzadas de 2008, con la finalidad de comparar la evolución de la organización económica española entre 2005 y 2008.

3. Muestra y métodos

Para este trabajo se ha recopilado información sobre los consejeros de las empresas que formaban parte del selectivo IBEX 35 al terminar el año 2008 y se obtenido los datos de 2005 analizados por Sicilia y Sallan (2007), a fin de poder comparar los estudios. Las empresas que componen el IBEX 35 son sociedades cotizadas en el mercado de valores español seleccionadas por un Comité Asesor Técnico que valora criterios como la dimensión de las empresas candidatas, su capitalización en el mercado, y la calidad de las transacciones realizadas. La muestra no solo se compone de las empresas que componen el IBEX 35, también se han incluido dos actores que durante el estudio se han considerado de interés: la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (“la Caixa”) y Caja Madrid. A pesar de no ser sociedades cotizadas, se han considerado en el análisis por su frecuente aparición en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo, publicados al final del ejercicio por las empresas que componen el IBEX 35, debido a que tienen participaciones accionariales significativas (por encima del 3 %) en diversas de las empresas del selectivo, y se evidencia la existencia de consejeros cruzados, por lo que se ha considerado apropiado incluirlas en el estudio. Además, Sicilia y Sallan (2007), en el estudio que situamos de punto de partida, ya decidieron incluir las cajas que cumplieran con este criterio. De este modo, por estos dos motivos y para poder comparar ambos estudios, hemos creído conveniente también incorporarlos.

Para obtener los datos de consejeros cruzados se ha recurrido a dos fuentes de información. En primer lugar se ha acudido a las propias empresas objeto de estudio, pues el código Conthe recomienda utilizar las páginas web de las organizaciones para informar sobre la composición del los consejos de administración y sobre los consejeros que participan en ellos (CNMV, 2006). En algunos casos, cuando se ha buscado la información a posteriori y en la web no se encontraba el histórico, o bien cuando no se ha encontrado la información sobre el consejo en la propia web de la empresa, se ha recurrido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Las empresas cotizadas regularmente (una vez al año) remiten un informe sobre gobierno corporativo a esta Comisión, que también se puede consultar en su página web. En tal informe, redactado según un modelo similar para todas las empresas, se recoge información diversa sobre el consejo, los consejeros, las prácticas de gobierno corporativo y los hechos significativos que han acaecido durante el periodo al que se refiere el informe.

A partir de los datos obtenidos, se ha procedido a obtener la matriz de adyacencias de la red (Scott, 2000), a partir de la cual se define el grafo de consejerías cruzadas. La matriz de adyacencias A tiene dimensión n , siendo n el número de organizaciones estudiadas (en este caso 37, las 35 empresas del índice IBEX y las dos cajas de ahorros), y a_{ij} el número de consejeros cruzados entre las empresas i y j . La arista del grafo que une las empresas i y j tendrá, por tanto, un valor igual a a_{ij} . También hemos definido la matriz binaria B , de la misma dimensión que A , con $b_{ij}=1$ si las empresas i y j comparten uno o más consejeros, y

La red corporativa española, igual que en 1998, sigue correspondiendo al modelo continental

$b_{ij}=0$ en caso contrario. A partir de esta matriz de empresas llevaremos a cabo dos análisis sociométricos: la detección de los actores centrales en el sistema mediante las medidas más usuales de centralidad, y la determinación de agrupaciones de empresas mediante el análisis de *cliques*. Todos los cálculos se han realizado con el programa UCINET (Borgatti, Everett & Freeman, 2002).

La centralidad evalúa el número y la importancia de conexiones de cada actor de la red social. Una empresa con una elevada centralidad estará muy conectada con el resto de empresas, y por tanto dispondrá de gran capacidad de influencia en la red (Freeman, 1979). En este trabajo, hemos utilizado como medida de centralidad la centralidad de grado, que evalúa el número de conexiones directas de cada miembro de la red. Por otro lado, dentro de una red social, pueden existir agrupaciones de actores con relaciones entre ellas más estrechas que con el conjunto de actores: denominaremos *clique* a un subgrupo de actores entre los que se establecen todas las relaciones posibles (Hanneman & Riddle, 2005). Las empresas pertenecientes a un *clique* tendrán estrechas relaciones entre sí, que les permitirán actuar como actores coordinados desde el punto de vista estratégico.

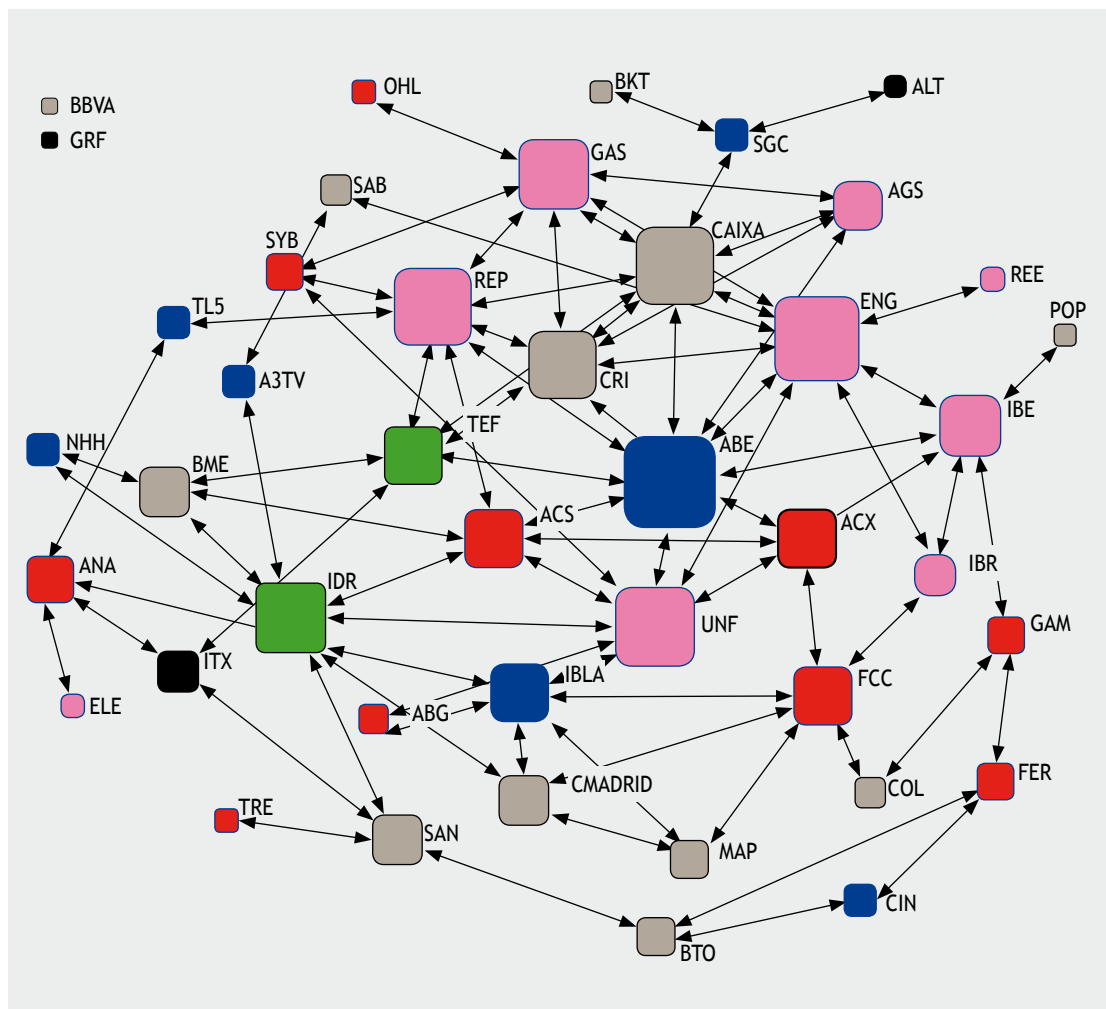
4. Resultados obtenidos

En el cuadro 1 tenemos la red de consejerías cruzadas de las empresas del IBEX 35 para el año 2008. Las empresas vienen denominadas por su codificación en el IBEX 35, con el añadido de “La Caixa” (CAIXA) y Caja Madrid (CMADRID). Los colores de los nodos definen el sector de actividad de la empresa, según la siguiente codificación: azul (servicios de consumo), rojo (materiales básicos, industria y construcción), gris (servicios financieros e inmobiliarias), rosa (petróleo y energía), verde (tecnología y comunicaciones) y negro (bienes de consumo).

En el cuadro 2 tenemos la centralidad de grado para la matriz **B** (esto es, el número de empresas con las que cada una de ellas comparte consejerías cruzadas) para las diez empresas más centrales de la red. A partir de los datos de Sicilia y Sallán (2007), se ha podido determinar la centralidad de grado y la posición de cada empresa en la tabla de centralidades de grado para la matriz **B** para el año 2005. Se ha asignado el mismo valor de posición en 2005 para las organizaciones que tienen la misma centralidad de grado. En un análisis de consejerías cruzadas, el análisis del comportamiento de las entidades financieras es de gran relevancia, pues permite comprobar la validez de la teoría del control bancario como modelo explicativo de la organización económica (Mintz & Schwartz, 1981). Para las empresas del IBEX en 2008, la posición de las entidades financieras en la red de consejerías evidencia que bancos y cajas han seguido estrategias diferentes en lo relativo a su participación en la actividad de banca industrial.

Por un lado, los bancos españoles cotizados y con mayor capitalización bursátil tienen una posición periférica en la red. El Santander tiene solo cuatro consejerías cruzadas con otras empresas del IBEX 35 (una de ellas con Banesto, banco controlado por el Santander). Por su parte, el BBVA es una de las dos organizaciones que no comparte consejeros con ninguna otra del IBEX 35. Esto muestra que, para los bancos españoles, pocas participaciones industriales justifican la participación de sus consejeros en los consejos de otras empresas. La relajación en la centralidad de los bancos se ha constatado en el estudio de otras redes corporativas (Davis & Mizruchi, 1999). En España, esta posición que liberan los bancos viene a ser ocupada por las principales cajas de ahorros, principalmente “La Caixa”, tanto de forma directa como a través de Critería, su *holding* de participaciones industriales.

Cuadro 1
Red de consejerías cruzadas para el año 2008



En lo que respecta a la centralidad del resto de actores de la red, se observa una estructura similar a 2005: la mayoría de empresas con elevada centralidad en 2008 siguen siendo proveedoras de servicios y empresas energéticas, hijas del proceso de privatización de la empresa pública española iniciado a principios de los años noventa. Las novedades más relevantes respecto a 2005 son que “la Caixa” y Criteria han ganado centralidad en la red y que seis de las ocho empresas con mayor centralidad están en la órbita de esta institución (“La Caixa”, Abertis, Enagás, Repsol, Gas Natural y Criteria).

El análisis de *cliques* es complementario al análisis de centralidad, pues nos permite detectar analíticamente agrupamientos de actores fuertemente relacionados entre sí. El análisis con UCINET mostró la existencia de 19 *cliques* con tres o más empresas conectadas entre sí, de los cuales siete son de cuatro empresas, y uno de cinco empresas. En el cuadro 3 se muestran los agrupamientos de cuatro o más empresas encontrados en la red de consejerías.

Los motivos para intercambiar consejeros son la connivencia, la cooptación de recursos y el control

Cuadro 2

Centralidades de grado (grafo binario, no se consideran los cruces múltiples) para los años 2008 y 2005, posición en la tabla de centralidades de grado en 2005 y número de cliques a los que pertenece en 2008

Empresa	Grado 2008	Grado 2005	Posición 2005	Cliques 2008
Abertis (ABE)	10	7	4	8
Enagás (ENA)	9	9	2	5
Unión Fenosa (UNF)	8	7	4	4
Repsol (REP)	8	9	2	4
“La Caixa” (CAIXA)	8	4	16	8
Gas Natural (GAS)	7	3	19	4
Indra (IDR)	7	3	19	3
Criteria (CRI)	7	–	–	6
ACS (ACS)	6	7	4	4
Telefónica (TEF)	6	8	3	1
Fomento (FCC)	6	3	26	1
Iberia (IBLA)	6	10	1	2

Fuente: Sicilia y Sallan, 2007.

El cuadro 3 muestra la posición central de “la Caixa” dentro de las empresas del IBEX 35. En siete de los ocho *cliques* de más de cuatro empresas participa bien “la Caixa”, o bien empresas en las que la “la Caixa” tiene un notable control, como Criteria o Abertis. Esta percepción se refuerza si evaluamos el número de *cliques* en que participa cada empresa, valor que se muestra en la columna de la derecha de la tabla 1, para las trece empresas más centrales del IBEX. Nuevamente son Abertis, “la Caixa” y Criteria los actores incluidos en mayor número de *cliques*. En el séptimo *clique* aparece Caja Madrid, junto con otras tres empresas con sede en Madrid.

Cuadro 3

Agrupamientos (‘cliques’) de cuatro o más empresas en la red de consejerías cruzadas de 2008

Abertis (ABE) - “la Caixa” (CAIXA) - Criteria (CRI) - Repsol (REP) - Telefónica (TEF)
Abertis (ABE) - “la Caixa” (CAIXA) - Criteria (CRI) - Enagás (ENG)
Abertis (ABE) - “la Caixa” (CAIXA) - Criteria (CRI) - Aguas de Barcelona (AGS)
Abertis (ABE) - Acerinox (ACX) - ACS - Unión Fenosa (UNF)
Caja Madrid (CMADRID) - Fomento (FCC) - Iberia (IBLA) - Corporación Mapfre (MAP)
“la Caixa” (CAIXA) - Criteria (CRI) - Enagás (ENG) - Gas Natural (GAS)
“la Caixa” (CAIXA) - Criteria (CRI) - Gas Natural (GAS) - Repsol (REP)

El análisis muestra que los consejeros cruzados en España desempeñan funciones de servicio y control

5. Conclusiones

Los resultados del análisis de la red de consejerías cruzadas entre las empresas cotizadas más “la Caixa” y Caja Madrid muestran que la organización económica española en 2008 sigue una tendencia similar a la de 2005 (Sicilia & Sallan, 2007): una elevada densidad de conexiones entre empresas, en las que las empresas privatizadas en los años noventa, proveedoras de servicios básicos y comunicaciones, tienen la posición central. La diferencia más relevante entre las dos redes es la progresiva reducción de la centralidad de los bancos, que se corresponde con un aumento de la centralidad de las cajas de ahorros, especialmente de “la Caixa”. Asimismo, estudios recientes que comparan la red entre España y Reino Unido en el 2009, dan los primeros indicios que la red española va aproximándose al caso británico, substituyéndose la centralidad de las corporaciones financieras por las empresas privatizadas (Alcantara, Lopez de Foronda & Romero-Merino, 2012). De todos modos, si tenemos en cuenta los resultados aquí obtenidos, teniendo en cuenta la posición de las cajas incluidas, aun no podemos hablar de un cambio total de modelo hacia el anglosajón, propio de economías como la de Estados Unidos. No obstante, será importante en el futuro analizar otros países que se han considerado ejemplos clásicos de modelo continental, así como la propia evolución de España, para ver si existe un efecto globalizador en el modelo de gobierno corporativo basado en las consejerías cruzadas.

Por otro lado, hemos de destacar que los bancos españoles cotizados, con mayores capitalizaciones bursátiles y más internacionalizados son los que han perdido estas posiciones más centrales en la red, tal y como también señalan Alcantara et al. (2012). Una explicación a este comportamiento es la progresiva internacionalización de la banca española, en particular en Latinoamérica (Rodríguez Inciarte, 2004). La internacionalización del Banco Santander y del BBVA les ha posibilitado diversificar geográficamente su negocio en mercados que se encuentran en distintas fases de desarrollo económico. En cuanto a las cajas de ahorros, al depender más fuertemente que los bancos del mercado español, han consolidado su posición en el mercado nacional fortaleciendo sus vínculos con otras empresas mediante consejerías cruzadas. Esta orientación al mercado nacional puede deberse a cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo de estas instituciones. Como es sabido, las cajas de ahorros son instituciones que carecen de derechos de propiedad enajenables. Este hecho, puede suponer, según algunos autores, una pérdida de eficiencia operativa (Azofra & Santamaría, 2004), provocada por el control activo de éstas por el poder político (Fernández, 2003).

En cuanto al papel de las consejerías cruzadas en la empresa española, el análisis de la red muestra que los consejeros cruzados desempeñan funciones de servicio y de control. En el primer caso, las relaciones entre entidades financieras y empresas, fundamentalmente de servicios, energéticas y de construcción, son una evidencia de la importancia que sigue teniendo la financiación bancaria para la actividad empresarial. Este hecho evidencia la importancia que, a pesar del creciente desarrollo de los mercados de capitales, sigue teniendo la financiación bancaria en el mercado financiero español, en el que tradicionalmente han existido restricciones al crédito (Aguilera, 1998). También podemos apreciar relaciones de control, en las que una sociedad controla a una subsidiaria incorporando a sus consejeros en el consejo de la sociedad participada, es el caso, por ejemplo, del Santander y Banesto. Los resultados del trabajo, juntamente con otras contribuciones, ponen en evidencia el papel de las cajas de ahorros en la estructura corporativa española hasta el año 2008. El gobierno corporativo de las cajas de ahorros ha sido uno de los temas centrales en el debate sobre el sistema financiero, contando tanto con detractores como con partidarios (Faces, 2004). Los

cambios producidos como consecuencia de la crisis bancaria española a partir de 2008 año en que se ha realizado este estudio, y muy en especial en las cajas, aconseja una nueva revisión de la estructura de la red.

6. Bibliografía

- Aguilera, R. V. (1998). Directorship Interlocks in a Comparative Perspective: the Case of Spain. *European Sociological Review*, 14(4), 319-342. <http://dx.doi.org/10.1093/oxfordjournals.esr.a018243>
- Alcántara, D. B., López de Foronda, O., & Romero-Merino, M. E. (2012). The convergence between continental and anglo-saxon models of governance: The role of banks in Spain and the United Kingdom. *Transformations in Business and Economics*, 11(3), 222-237.
- Azofra, V., & Santamaría, M. (2004). El gobierno de las cajas de ahorros españolas. *Universia Business Review*, 2, 48-59.
- Byrd, D., & Mizruchi, M. (2005). Bankers on the board and the debt ratio of firms. *Journal of Corporate Finance*, 11, 129-173. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.09.002>
- Borgatti, S. P., Everett, M. G., & Freeman, L. C (2002). *UCINET VI for Windows: Software for social network analysis*. Harvard, MA: Analytic Technologies.
- CMNV (2006). *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. [Fecha de consulta: 23-05-2010]. Disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf
- Davis, G. F. (1991). The Agents without Principles – The Spread of the Poison Pill Through the Intercompany Network. *Administrative Science Quarterly*, 36(4), 583-613. <http://dx.doi.org/10.2307/2393275>
- Davis, G. F., & Mizruchi, M. J. (1999). The Money Center Cannot Hold: Commercial Banks in the U. S. System of Corporate Governance. *Administrative Science Quarterly*, 44, 215-239. <http://dx.doi.org/10.2307/2666995>
- Dooley, P. C (1969). Interlocking Directorate. *American Economic Review*, 59, 314-323
- Faces, F. (2004). El gobierno corporativo en las cajas de ahorros españolas: un modelo eficiente y precursor. *Boletín de Estudios Económicos*, 59(82), 209-224.
- Fernández, Z. (2003). Banca y empresa industrial en España (1978-2003): Historia de una larga relación. *Economía Industrial*, 349-350, 193-202.
- Freeman, L. C. (1979). Centrality in Social Networks: Conceptual Clarification. *Social Networks*, 1(3), 215-239. [http://dx.doi.org/10.1016/0378-8733\(78\)90021-7](http://dx.doi.org/10.1016/0378-8733(78)90021-7)
- Hall, P., & Soskice, D. (2001). *Varieties of Capitalism*. Oxford: Oxford University Press. <http://dx.doi.org/10.1093/0199247757.001.0001>
- Hanneman, R. A., & Riddle, M. (2005). *Introduction to social network methods*. Riverside, CA: University of California, Sociology Department. [Fecha de consulta: 21-05-2010]. Disponible en <http://faculty.ucr.edu/~hanneman>
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of Directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409-438. <http://dx.doi.org/10.1177/014920639602200303>
- Mintz, B., & Schwartz, M. (1981). Interlocking Directorates and Interest Group Formation. *American Sociological Review*, 46(6), 851-869. <http://dx.doi.org/10.2307/2095083>
- Mizruchi, M. S. (1996). What Interlocks Do? An Analysis, Critique and Assessment of Research on Interlocking Directorates. *Annual Review of Sociology*, 22, 271-298. <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.soc.22.1.271>
- Mizruchi, M. S., & Stearns, L. B. (1988). A longitudinal study of the formation of interlocking directorates. *Administrative Science Quarterly*, 33(2), 194-210. <http://dx.doi.org/10.2307/2393055>
- Mizruchi, M. S., & Stearns, L. B. (1994). A longitudinal study of borrowing by large American corporations. *Administrative Science Quarterly*, 39, 118-140. <http://dx.doi.org/10.2307/2393496>
- Pennings, J. M. (1980). *Interlocking Directorates: Origins and Consequences of Connections Among Organizations' Boards of Directors*, San Francisco: Jossey-Bass.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: a Resource Dependence Perspective*, New York: Harper & Row.
- Ren, B., Au, K. Y., & Birtch, T. A. (2009). China's Business Network Structure During Institutional Transitions. *Asia Pacific Journal of Management*, 26, 219-240. <http://dx.doi.org/10.1007/s10490-008-9106-3>
- Rodríguez Inciarte, M. (2004). La expansión exterior de la banca española. *Universia Business Review*, 3, 12-25.
- Scott, J. (2000). *Social Network Analysis: A Handbook*, London: SAGE Publications.

- Scott, J. (1991). Networks of Corporate-Power a Comparative-Assessment. *Annual Review of Sociology*, 17, 181-203. <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.so.17.080191.001145>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sicilia, C., & Sallan, J. M. (2007). Las Relaciones entre las Empresas Cotizadas Españolas: Un Análisis a Través de las Consejerías Cruzadas. *Dirección y Organización*, 35, 30-36.
- Stearns, L. B., & Mizruchi, M. S (1993). Board composition and corporate financing: The impact of financial institution representation on borrowing. *Academy of Management Journal*, 36(3), 603-618. <http://dx.doi.org/10.2307/256594>
- Useem, M. (1984). *The Inner Circle*, Oxford: Oxford University Press.
- Zahra, S. A., & Pearce II, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334. <http://dx.doi.org/10.1177/014920638901500208>
- Zajac, E. J (1988). Interlocking Directorates as an Interorganizational Strategy – A Test of Critical Assumptions. *Academy of Management Journal*, 31(2), 428-438. <http://dx.doi.org/10.2307/256558> 