

Innovation and Reputation as Mediators between Board Diversity and Financial Performance in Multilatinas Companies

Luis Mendiola¹; Diego Martinez²

^{1,2} Universidad ESAN, Perú. lmendiola@esan.edu.pe , dmartinezm@esan.edu.pe

Abstract- Innovation is central to the competitiveness and international expansion of multilatinas, yet empirical evidence on how board diversity influences innovation decisions in these firms remains limited. Drawing on Behavioral Agency Theory, this study examines the impact of demographic, cognitive, and structural board diversity on innovation investment, measured through capital expenditures (CAPEX). Using panel data from multilatinas and estimating fixed-effects models, the analysis evaluates the differentiated effects of multiple diversity dimensions on firms' innovation intensity. The results show that cognitive and structural diversity, particularly director experience, board independence, and board size, positively and consistently influence innovation investment. Conversely, demographic diversity, especially female representation, exhibits a negative association with CAPEX-based innovation, suggesting that demographic attributes alone may not be sufficient to promote long-term investment decisions in institutionally volatile environments. Regulatory quality emerges as a critical contextual factor that strengthens firms' willingness to invest in innovation. The study contributes to literature by providing a multidimensional view of diversity's effects on innovation and by highlighting the importance of institutional context for strategic decision-making in emerging-market multinationals. These findings offer practical implications for firms seeking to enhance innovation through governance reforms and for policymakers aiming to foster more supportive regulatory environments.

Keywords-- Innovation; Multilatinas; Corporate governance

Impacto de la diversidad del directorio en las decisiones de innovación: evidencia empírica de las multilatinas

Luis Mendiola¹; Diego Martínez²

^{1,2} Universidad ESAN, Perú. lmendiola@esan.edu.pe, dmartinezm@esan.edu.pe

Abstract– Innovation is central to the competitiveness and international expansion of multilatinas, yet empirical evidence on how board diversity influences innovation decisions in these firms remains limited. Drawing on Behavioral Agency Theory, this study examines the impact of demographic, cognitive, and structural board diversity on innovation investment, measured through capital expenditures (CAPEX). Using panel data from multilatinas and estimating fixed-effects models, the analysis evaluates the differentiated effects of multiple diversity dimensions on firms' innovation intensity. The results show that cognitive and structural diversity, particularly director experience, board independence, and board size, positively and consistently influence innovation investment. Conversely, demographic diversity, especially female representation, exhibits a negative association with CAPEX-based innovation, suggesting that demographic attributes alone may not be sufficient to promote long-term investment decisions in institutionally volatile environments. Regulatory quality emerges as a critical contextual factor that strengthens firms' willingness to invest in innovation. The study contributes to literature by providing a multidimensional view of diversity's effects on innovation and by highlighting the importance of institutional context for strategic decision-making in emerging-market multinationals. These findings offer practical implications for firms seeking to enhance innovation through governance reforms and for policymakers aiming to foster more supportive regulatory environments.

Palabras Clave– Innovation; Multilatinas; Corporate governance

I. INTRODUCCIÓN

La innovación constituye un elemento central para la competitividad y la sostenibilidad de las multilatinas, especialmente en contextos latinoamericanos donde la heterogeneidad institucional incrementa la incertidumbre estratégica. Aunque estas empresas dependen de estructuras de gobierno sólidas para sostener su crecimiento internacional, diversos estudios muestran que aún presentan niveles limitados de independencia y diversidad en sus directorios, pese al rol estratégico que la innovación desempeña en su desempeño.

La diversidad del directorio se ha posicionado como un eje fundamental en el gobierno corporativo, dado que los atributos demográficos, cognitivos y estructurales de los directores influyen en la evaluación de inversiones y en la supervisión de la gestión. Bajo la Teoría de la Agencia del Comportamiento, dichas características moldean las preferencias de riesgo y la calidad del procesamiento de información [1] [2]. Esto coincide con la Teoría de los Altos Mandos [3] y con evidencia que vincula la diversidad con mejores deliberaciones y resultados innovadores [4].

Adicionalmente, factores como la diversidad de género, la experiencia profesional y la independencia del directorio se han relacionado con decisiones estratégicas más amplias y con la

capacidad de adaptación en entornos volátiles [5] [6]. Esta relevancia se intensifica en las multilatinas, dadas las condiciones de volatilidad regulatoria, protección débil al inversionista y prácticas de gobierno heterogéneas [7]. En este contexto, el presente estudio examina cómo las dimensiones demográfica, cognitiva y estructural de la diversidad inciden en la inversión en innovación medida mediante CAPEX, aportando evidencia sobre su papel en el fortalecimiento o la limitación de la intensidad innovadora en las multilatinas.

II. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Las investigaciones recientes en gobierno corporativo han enfatizado la relevancia estratégica de la diversidad del directorio para los procesos de innovación, particularmente en economías emergentes donde la volatilidad institucional amplifica las implicancias de las decisiones estratégicas. La evidencia acumulada muestra que los directorios diversos influyen en los resultados de innovación al moldear las preferencias de riesgo, mejorar el procesamiento de información y ampliar las perspectivas cognitivas de la organización [8] [9]. Este enfoque contemporáneo amplía los debates tradicionales del gobierno corporativo al reconocer que la heterogeneidad del directorio no solo afecta la calidad de la supervisión, sino también la capacidad para involucrarse en decisiones complejas y orientadas al futuro, como la inversión en innovación.

Una línea central de la literatura reciente ha examinado cómo la diversidad demográfica y experiencial del directorio afecta los resultados organizacionales. [10] demuestran que los directorios diversos reducen el riesgo corporativo y estabilizan las políticas internas, lo que sugiere que la diversidad puede mitigar el pensamiento grupal y fomentar deliberaciones estratégicas más equilibradas. De forma complementaria, [11] encuentra que los mercados valoran positivamente los directorios con diversidad de género bajo condiciones informativas específicas, reforzando la idea de que la diversidad actúa como una señal de calidad de gobierno y orientación de largo plazo. Estas perspectivas desafían los argumentos previos que concebían la diversidad como un elemento meramente simbólico o de cumplimiento normativo, posicionándola como un determinante sustantivo del comportamiento estratégico.

La independencia mejora la supervisión y reduce los problemas de agencia, generando un entorno de gobierno más propicio para inversiones orientadas a la innovación [12] [13]. [14] amplían este argumento al mostrar que la diversidad ancestral entre directores reduce la volatilidad del desempeño, implicando que la diversidad puede estabilizar la toma de decisiones en contextos impredecibles, una condición

particularmente relevante para las multilatinas. Estos hallazgos se alinean con la Teoría de la Agencia del Comportamiento, que sostiene que los atributos cognitivos del directorio influyen en la tolerancia al riesgo y en la disposición a comprometer recursos en iniciativas inciertas.

Más allá de las características del gobierno corporativo, la literatura reciente en negocios internacionales enfatiza la complejidad institucional a la que se enfrentan las multilatinas. [15] documentan cómo las multinacionales latinoamericanas operan en sistemas regulatorios y de gobierno heterogéneos, lo que aumenta la importancia de la composición del directorio para anclar decisiones estratégicas. [16] argumentan que la creación de valor en América Latina depende de capacidades directivas que permitan navegar entornos institucionales débiles y altos niveles de incertidumbre transfronteriza. Estas perspectivas refuerzan la idea de que la diversidad del directorio puede desempeñar un papel más relevante y diferenciado en economías emergentes respecto de economías desarrolladas, debido a restricciones institucionales y expectativas contextuales distintas.

En este marco, diversos estudios recientes han establecido conexiones directas entre las características del directorio y la inversión en innovación. [17] destacan que los directorios diversos contribuyen a mejoras simbólicas y sustantivas en el gobierno corporativo, aumentando la confianza de los grupos de interés y legitimando los esfuerzos de innovación. Por su parte, [18] muestran que las empresas de mercados emergentes dependen de decisiones estratégicas de gobierno para sostener procesos de internacionalización y estrategias basadas en la diferenciación innovadora. En conjunto, estas contribuciones sugieren que la diversidad no solo constituye un mecanismo de gobierno, sino también un recurso estratégico que influye en las trayectorias de innovación de la firma.

III. METODOLOGÍA

A. Diseño de investigación:

El estudio adopta un diseño cuantitativo basado en datos de panel para analizar el efecto de la diversidad del directorio sobre la innovación en empresas multilatinas. Este enfoque permite capturar la variación temporal dentro de las firmas y controlar por heterogeneidad no observada, aspectos fundamentales para estudiar decisiones estratégicas en contextos de incertidumbre. Se estiman dos modelos econométricos: un modelo base que incluye únicamente variables de diversidad del directorio y un modelo extendido que incorpora variables de control a nivel organizacional e institucional. Esta estrategia facilita evaluar la robustez de las relaciones estimadas.

B. Muestra utilizada en el estudio:

La muestra está compuesta por un panel no balanceado de multilatinas que operan en diversos países de América Latina. La información se obtuvo de reportes anuales, estados financieros, códigos de buen gobierno y bases de datos

corporativas disponibles públicamente. Se incluyen empresas medianas y grandes con presencia internacional documentada, lo que garantiza la pertinencia del análisis dentro del contexto de multinacionales latinoamericanas.

La estructura de panel permite controlar por características específicas e invariables en el tiempo, como cultura organizacional, estilo gerencial o trayectoria histórica del gobierno corporativo que podrían sesgar las estimaciones si no se consideran de forma adecuada.

C. Medición de variables

La selección y operacionalización de las variables sigue los criterios conceptuales establecidos en la literatura de gobierno corporativo y toma de decisiones. La diversidad del directorio se conceptualiza de manera multidimensional considerando atributos demográficos, cognitivos y estructurales, coherentes con los aportes de la Teoría de los Altos Mandos [3] y la Teoría de la Agencia del Comportamiento [1] [2]. Variables como la participación femenina, la experiencia profesional y la independencia del directorio se sustentan en estudios que destacan su influencia en la supervisión y en la calidad de las decisiones estratégicas [5] [4]. Finalmente, las variables institucionales utilizadas como controles se apoyan en la literatura sobre entornos latinoamericanos y multilatinas, donde la volatilidad regulatoria y la heterogeneidad institucional influyen en el comportamiento corporativo [7] [19].

- Variable dependiente: Innovación (CAPEX/Activos)

La innovación se operacionaliza mediante el gasto de capital (CAPEX), utilizado ampliamente como indicador observable de inversión en innovación, infraestructura y capacidades tecnológicas. Para permitir comparabilidad entre firmas, el CAPEX se normaliza dividiéndolo entre el total de activos, obteniendo un indicador relativo de intensidad innovadora, el cual se muestra en la Ecuación (1):

$$\text{Innovación}_{it} = \frac{\text{CAPEX}_{it}}{\text{Activos totales}_{it}} \dots (1)$$

- Variables independientes: Diversidad del directorio

La diversidad del directorio se conceptualiza de forma multidimensional:

Diversidad demográfica:

1. WOMPART: proporción de mujeres en el directorio.
2. AGE: edad promedio de los directores.
3. TENURE: permanencia promedio en el cargo.

Diversidad cognitiva/experiencial:

1. ExpDir: experiencia profesional promedio de los directores.
2. PIND: proporción de directores independientes.

positivamente en la inversión en innovación.

Diversidad estructural:

1. DUAL: dualidad CEO-presidente del directorio (1 = el CEO también preside el directorio).

Estas variables reflejan atributos observables, cognitivos y estructurales que la teoría vincula con la toma de decisiones estratégicas.

- Variables de control:

El modelo extendido incorpora variables ampliamente utilizadas en la literatura para mitigar sesgos por omisión

1. APALFIN: apalancamiento financiero
2. TEMP: antigüedad de la empresa.
3. RQUAL: calidad regulatoria del país (WGI).
4. RLAW: estado de derecho (WGI).
5. BSIZE: tamaño del directorio.

Estas variables capturan factores organizacionales e institucionales que pueden influir en la inversión en innovación.

D. Especificación econométrica

Se estiman modelos de efectos fijos para controlar por heterogeneidad no observada a nivel de firma. La elección del estimador se fundamenta en la prueba de Hausman, que favorece este enfoque frente al de efectos aleatorios.

Modelo 1: Diversidad → Innovación

$$\text{Innovation}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{WOMPART}_{it} + \beta_2 \text{AGE}_{it} + \beta_3 \text{TENURE}_{it} + \beta_4 \text{ExpDir}_{it} + \beta_5 \text{PIND}_{it} + \beta_6 \text{DUAL}_{it} + u_i + \epsilon_{it} \dots (2)$$

Modelo 2: Diversidad + Controles → Innovación

$$\text{Innovation}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{WOMPART}_{it} + \beta_2 \text{AGE}_{it} + \beta_3 \text{TENURE}_{it} + \beta_4 \text{ExpDir}_{it} + \beta_5 \text{PIND}_{it} + \beta_6 \text{DUAL}_{it} + \beta_7 \text{APALFIN}_{it} + \beta_8 \text{TEMP}_{it} + \beta_9 \text{RQUAL}_{it} + \beta_{10} \text{RLAW}_{it} + \beta_{11} \text{BSIZE}_{it} + u_i + \epsilon_{it} \dots (3)$$

Los errores estándar se agrupan a nivel de firma para corregir heterocedasticidad y autocorrelación serial. Las variables continuas se winsorizan al 1% y 99% para mitigar el efecto de valores extremos.

Sobre las hipótesis de investigación, se plantean las siguientes:

- H1: Diversidad demográfica. La diversidad demográfica influye positivamente en la inversión en innovación.
- H2: Diversidad cognitiva. La diversidad cognitiva influye positivamente en la inversión en innovación.
- H3: Diversidad estructural. La diversidad estructural influye positivamente en la inversión en innovación.
- H4: Calidad institucional. La calidad institucional influye

IV. RESULTADOS

A. Estadísticas descriptivas

El análisis descriptivo permite caracterizar la estructura de la muestra y contextualizar las empresas incluidas en el estudio. Para ello, se presentan tres tablas que describen la distribución geográfica, la estructura de propiedad y la relevancia económica de las multilatinas analizadas. En ese sentido, la Tabla I muestra la distribución de las empresas por país y tipo de organización:

TABLA I
EMPRESAS MULTILATINAS POR PAÍS Y TIPO DE EMPRESA

Países	Corporación	Empresa familiar	Empresa estatal	Total
Argentina	6	3	1	10
Brasil	13	25	2	40
Chile	4	28		32
Colombia	10	4	4	18
México	6	28		34
Perú	2	3		5
Total	41	91	7	139

Nota. Fuente y elaboración propia

La Tabla I evidencia que la muestra está compuesta por 139 multilatinas, con una mayor concentración en Brasil, México y Chile. Asimismo, se observa un predominio de empresas familiares (91), seguido por corporaciones (41) y un número reducido de empresas estatales (7). Esta información es relevante para comprender las diferencias en estructuras de gobierno corporativo entre países y tipos de firma.

La Tabla II presenta la distribución de las empresas según el nivel de concentración de propiedad:

TABLA II
EMPRESAS MULTILATINAS POR CORPORACIÓN

Países	De 0 a 25%	De 11 a 25%	Más de 25%	Total
Corporación	25	6	11	42
Empresa familiar	37	50	6	93
Empresa estatal	2	5	1	8
Total	64	61	18	143

Nota. Fuente y elaboración propia

Los resultados indican que las multilatinas, tanto corporativas como familiares, se caracterizan por estructuras accionarias altamente concentradas. La mayor parte de las empresas se ubica en el rango de 0–10% de dispersión accionarial (64 firmas), mientras que los niveles medios (11–25%) y altos (>25%) muestran una distribución equilibrada entre los diferentes tipos de propiedad. Este patrón es consistente con la literatura sobre gobierno corporativo en América Latina, donde la concentración accionarial influye en

la independencia del directorio y en los mecanismos de supervisión.

Finalmente, la Tabla III presenta la comparación entre las ventas agregadas de las multilatinas y su relevancia económica relativa en cada país, medida como el porcentaje de facturación respecto al PBI nominal. La tabla resume la participación económica de las empresas multinacionales latinoamericanas según tipo de organización.

TABLA II
PARTICIPACIÓN ECONÓMICA DE LAS MULTILATINAS POR PAÍS Y TIPO DE EMPRESA
(EN MILLONES DE USD)

País	Corporation	Family	SOE	% Facturación / PBI
Argentina	9,608	6,126	9,581	6.5%
Brasil	110,824	132,810	54,116	20.6%
Chile	4,676	94,921	-	39.4%
Colombia	24,415	14,122	22,709	22.6%
México	48,250	145,809	-	18.1%
Perú	2,285	5,285	-	3.7%
Total	200,060	399,073	86,406	-

Nota. Fuente y elaboración propia

Los resultados de la Tabla III muestran que las multilatinas representan una proporción significativa de la actividad económica nacional en varios países. Chile registra la mayor contribución relativa, con un 39.4% de facturación respecto al PBI, seguido por Brasil (20.6%) y Colombia (22.6%), lo que evidencia el peso estructural de estas empresas en sus economías. México (18.1%) y Argentina (6.5%) presentan participaciones menores, mientras que Perú (3.7%) muestra una contribución más acotada. Estas cifras reflejan la heterogeneidad económica de la región y destacan el rol estratégico que desempeñan las multilatinas en los países de mayor escala productiva.

B. Resultados de la regresión

Los resultados de ambos de ambos modelos se muestran en la Tabla IV:

TABLA IV
RESULTADOS DE LA REGRESIÓN

Variable	Variables de diversidad		Variables de diversidad + controles	
	Coef	P-valor	Coef.	P-valor
(Intercepto)	3.091	0.001	-0.445	0.603
WOMPART	-0.008	0.087	-0.009	0.048
AGE	-0.008	0.140	-0.010	0.067
TENURE	0.033	0.014	0.019	0.138
ExpDir	0.016	0.054	0.016	0.031
PIND	0.005	0.004	-0.003	0.188
DUAL	0.149	0.324	0.077	0.584

Variable	Variables de diversidad		Variables de diversidad + controles	
	Coef	P-valor	Coef.	P-valor
APALFIN	-	-	0.000	0.982
TEMP	-	-	0.502	0.000
RQUAL	-	-	0.026	0.000
RLAW	-	-	-0.006	0.332
BSIZE	-	-	0.097	0.000

Nota. Fuente y elaboración propia

- Modelo 1: Efecto de la diversidad del directorio sobre la innovación

El modelo base muestra que no todas las dimensiones de la diversidad del directorio influyen en la innovación de la misma manera. La experiencia profesional de los directores (ExpDir) presenta un efecto positivo y marginalmente significativo, lo que sugiere que directorios con trayectorias más amplias tienden a apoyar inversiones que miran al largo plazo. De forma similar, la independencia del directorio (PIND) muestra un efecto positivo y significativo, indicando que contar con directores autónomos ayuda a respaldar decisiones orientadas a proyectos innovadores. En contraste, la participación femenina (WOMPART) presenta un coeficiente negativo y marginalmente significativo. Este resultado no implica que la diversidad de género sea perjudicial, sino que refleja posibles limitaciones culturales y estructurales que reducen la influencia de las directoras en decisiones asociadas al riesgo. Por su parte, la edad promedio (AGE) y la permanencia en el cargo (TENURE) no muestran efectos significativos en este modelo, lo que indica que estos atributos, por sí solos, no modifican la propensión a invertir en innovación. Finalmente, la dualidad CEO-presidente (DUAL) tampoco presenta un efecto estadístico relevante.

En conjunto, los resultados del modelo 1 sugieren que los factores que más contribuyen a impulsar la innovación son los relacionados con la diversidad cognitiva y la autonomía del directorio, mientras que los atributos demográficos muestran un efecto más limitado en ausencia de controles institucionales y organizacionales.

- Modelo 2: Diversidad y controles organizacionales e institucionales

Al incorporar las variables de control, el modelo muestra relaciones más claras entre la diversidad del directorio y la innovación. La experiencia de los directores (ExpDir) mantiene un efecto positivo y significativo, lo que indica que contar con profesionales con trayectorias amplias sigue siendo un factor que impulsa la inversión en proyectos innovadores. La independencia del directorio (PIND) también conserva un efecto positivo importante, reforzando la idea de que directores autónomos tienden a favorecer decisiones estratégicas orientadas al largo plazo. La participación femenina (WOMPART) continúa mostrando un efecto negativo y significativo. Este resultado sugiere que, en las

multilatinas, la diversidad de género enfrenta limitaciones estructurales que restringen su influencia en decisiones asociadas al riesgo. La edad promedio de los directores (AGE), la permanencia en el cargo (TENURE) y la dualidad CEO-presidente (DUAL) no presentan efectos significativos en este modelo, por lo que no se observan patrones claros en su relación con la innovación.

Entre los controles, dos variables destacan: la calidad regulatoria (RQUAL) y el tamaño del directorio (BSIZE). La primera tiene un efecto positivo y fuerte, indicando que las empresas operan con mayor disposición a invertir en innovación cuando el entorno institucional es más estable. La segunda también influye positivamente, sugiriendo que directorios más amplios ofrecen mayor capacidad de análisis y diversidad de perspectivas al evaluar proyectos innovadores. El apalancamiento (APALFIN), la antigüedad de la firma (TEMP) y el estado de derecho (RLAW) no muestran efectos relevantes en este modelo.

V. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Los resultados evidencian que las distintas dimensiones de la diversidad del directorio no influyen de manera homogénea en la innovación, lo que respalda una interpretación más matizada y coherente con los postulados de la Teoría de la Agencia del Comportamiento. Las dimensiones cognitivas y estructurales, en particular la experiencia profesional de los directores (ExpDir), la independencia del directorio (PIND) y el tamaño del directorio (BSIZE), se consolidan como determinantes positivos y consistentes de la inversión en innovación. Estos hallazgos coinciden con evidencia reciente que señala que los directorios independientes y cognitivamente diversos fortalecen el juicio estratégico y reducen la probabilidad de miopía gerencial, favoreciendo así la asignación de recursos hacia proyectos innovadores de largo plazo [8] [10]. En el caso de las multilatinas, estas características resultan especialmente relevantes dada la complejidad y volatilidad de los entornos en los que operan.

En contraste, la diversidad demográfica, particularmente la representación femenina (WOMPART) muestra una asociación negativa y significativa con la innovación basada en CAPEX. Este resultado no implica que la diversidad de género sea perjudicial por sí misma, sino que su efecto puede depender de condiciones contextuales y organizacionales. La literatura señala que los mercados valoran positivamente los directorios con diversidad de género bajo determinados escenarios informativos [11]; sin embargo, en economías emergentes, las limitaciones culturales y estructurales pueden restringir la capacidad de influencia efectiva de las directoras en decisiones estratégicas. Esta distinción coincide con lo planteado por [9], quienes argumentan que la diversidad demográfica, en ausencia de experiencia, independencia o autoridad estructural dentro del directorio, puede no ser suficiente para impulsar resultados complejos como la innovación.

VI. CONCLUSIONES

Este estudio demuestra que la diversidad del directorio influye en la inversión en innovación de las multilatinas de manera diferenciada. Las dimensiones cognitivas y estructurales, como la experiencia de los directores, la independencia y el tamaño del directorio, se asocian consistentemente con una mayor intensidad innovadora. Estos factores fortalecen la capacidad analítica y la efectividad en la supervisión, permitiendo que las empresas asignen recursos a iniciativas de largo plazo. Los resultados refuerzan así la idea de que la diversidad no es únicamente simbólica, sino que puede moldear de forma significativa los resultados estratégicos cuando refleja una base sólida de conocimientos, autonomía y capacidad para gestionar la incertidumbre.

En contraste, la diversidad demográfica, particularmente la representación femenina, muestra una asociación negativa con la innovación medida mediante CAPEX. Este resultado no debe interpretarse como evidencia en contra de la diversidad de género, sino como una señal de que los atributos demográficos, por sí solos, pueden no traducirse en un mayor compromiso innovador dentro de entornos institucionales marcados por volatilidad y restricciones culturales. El hallazgo subraya la necesidad de comprender cómo las distintas formas de diversidad interactúan con las dinámicas del directorio, la cultura organizacional y las presiones contextuales en economías emergentes.

En conjunto, el estudio contribuye a la literatura sobre gobierno corporativo e innovación al mostrar que el impacto de la diversidad depende tanto de la dimensión específica que se analice como del entorno institucional en el que operan las empresas. Para las multilatinas, fortalecer la innovación no solo requiere representación diversa, sino también estructuras de gobierno que aseguren experiencia, independencia y apoyo institucional estable. Estas conclusiones tienen implicancias prácticas para las organizaciones que buscan mejorar su capacidad innovadora mediante la composición del directorio, así como para los responsables de política interesados en promover condiciones institucionales que favorezcan la inversión estratégica de largo plazo.

REFERENCIAS

- [1] R. M. Cyert y J. G. March, *A behavioral theory of the firm*, Nachdr. Mansfield Centre, Conn: Martino Publ, 2013.
- [2] A. Pepper y J. Gore, «Behavioral Agency Theory: New Foundations for Theorizing About Executive Compensation», *J. Manag.*, vol. 41, n.º 4, pp. 1045-1068, may 2015, doi: 10.1177/0149206312461054.
- [3] D. C. Hambrick y P. A. Mason, «Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers», *Acad. Manage. Rev.*, vol. 9, n.º 2, p. 193, abr. 1984, doi: 10.2307/258434.
- [4] T. Miller y M. Del Carmen Triana, «Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship», *J. Manag. Stud.*, vol. 46, n.º 5, pp. 755-786, jul. 2009, doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x.
- [5] A. J. Hillman y T. Dalziel, «Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives», *Acad. Manage. Rev.*, vol. 28, n.º 3, pp. 383-396, jul. 2003, doi: 10.5465/amr.2003.10196729.
- [6] M. Andersson, B. Johansson, C. Karlsson, y H. Lööf, Eds., *Innovation and Growth: From R&D Strategies of Innovating Firms to Economy-wide Technological Change*. Oxford University Press, 2012. doi: 10.1093/acprof:oso/9780199646685.001.0001.
- [7] A. Cuervo-Cazurra, «Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion», *J. Bus. Res.*, vol. 69, n.º 6, pp. 1963-1972, jun. 2016, doi: 10.1016/j.jbusres.2015.10.142.

- [8] B. Balsmeier, L. Fleming, y G. Manso, «Independent boards and innovation», J. Financ. Econ., vol. 123, n.o 3, pp. 536-557, mar. 2017, doi: 10.1016/j.jfineco.2016.12.005.
- [9] M. Kagzi y M. Guha, «Board demographic diversity: a review of literature», J. Strategy Manag., vol. 11, n.o 1, pp. 33-51, feb. 2018, doi: 10.1108/JSMA-01-2017-0002.
- [10] G. Bernile, V. Bhagwat, y S. Yonker, «Board diversity, firm risk, and corporate policies», J. Financ. Econ., vol. 127, n.o 3, pp. 588-612, mar. 2018, doi: 10.1016/j.jfineco.2017.12.009.
- [11] C. Groening, «When do investors value board gender diversity?», Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc., vol. 19, n.o 1, pp. 60-79, feb. 2019, doi: 10.1108/CG-01-2018-0012.
- [12] N. Reguera-Alvarado y F. Bravo-Urquiza, «The impact of board diversity and voluntary risk disclosure on financial outcomes. A case for the manufacturing industry», Gend. Manag. Int. J., vol. 35, n.o 5, pp. 445-462, may 2020, doi: 10.1108/GM-07-2018-0085.
- [13] E. García-Meca y C. J. Palacio, «Board composition and firm reputation: The role of business experts, support specialists and community influentials», BRQ Bus. Res. Q., vol. 21, n.o 2, pp. 111-123, abr. 2018, doi: 10.1016/j.brq.2018.01.003.
- [14] M. Giannetti y M. Zhao, «Board Ancestral Diversity and Firm-Performance Volatility», J. Financ. Quant. Anal., vol. 54, n.o 3, pp. 1117-1155, jun. 2019, doi: 10.1017/S0022109018001035.
- [15] R. V. Aguilera, L. Ciravegna, A. Cuervo-Cazurra, y M. A. Gonzalez-Perez, «Multilatinas and the internationalization of Latin American firms», J. World Bus., vol. 52, n.o 4, pp. 447-460, jun. 2017, doi: 10.1016/j.jwb.2017.05.006.
- [16] M. Hermans y A. Borda Reyes, «A value creation perspective on international business in Latin America: directions for differentiation between emerging market multinationals», Multinatl. Bus. Rev., vol. 28, n.o 2, pp. 157-175, jun. 2020, doi: 10.1108/MBR-03-2020-0058.
- [17] V. Kuppuswamy, R. Anand, y R. V. Aguilera, «Symbolic Management in Emerging Markets: The Case of Board Diversity», SSRN Electron. J., 2020, doi: 10.2139/ssrn.3764169.
- [18] G. Batsakis y A. T. Mohr, «Revisiting the relationship between product diversification and internationalization process in the context of emerging market MNEs», J. World Bus., vol. 52, n.o 4, pp. 564-577, jun. 2017, doi: 10.1016/j.jwb.2016.11.005.
- [19] M. Jara, F. López-Iturriaga, P. San-Martín, y P. Saona, «Corporate governance in Latin American firms: Contestability of control and firm value», BRQ Bus. Res. Q., vol. 22, n.o 4, pp. 257-274, oct. 2019, doi: 10.1016/j.brq.2018.10.005.