



Universitat de Lleida

Caracterizando la Empresa Familiar. Generación y Distribución del Valor Económico

Laura Sánchez Pulido

<http://hdl.handle.net/10803/672426>

ADVERTIMENT. L'accés als continguts d'aquesta tesi doctoral i la seva utilització ha de respectar els drets de la persona autora. Pot ser utilitzada per a consulta o estudi personal, així com en activitats o materials d'investigació i docència en els termes establerts a l'art. 32 del Text Refós de la Llei de Propietat Intel·lectual (RDL 1/1996). Per altres utilitzacions es requereix l'autorització prèvia i expressa de la persona autora. En qualsevol cas, en la utilització dels seus continguts caldrà indicar de forma clara el nom i cognoms de la persona autora i el títol de la tesi doctoral. No s'autoritza la seva reproducció o altres formes d'explotació efectuades amb finalitats de lucre ni la seva comunicació pública des d'un lloc aliè al servei TDX. Tampoc s'autoritza la presentació del seu contingut en una finestra o marc aliè a TDX (framing). Aquesta reserva de drets afecta tant als continguts de la tesi com als seus resums i índexs.

ADVERTENCIA. El acceso a los contenidos de esta tesis doctoral y su utilización debe respetar los derechos de la persona autora. Puede ser utilizada para consulta o estudio personal, así como en actividades o materiales de investigación y docencia en los términos establecidos en el art. 32 del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual (RDL 1/1996). Para otros usos se requiere la autorización previa y expresa de la persona autora. En cualquier caso, en la utilización de sus contenidos se deberá indicar de forma clara el nombre y apellidos de la persona autora y el título de la tesis doctoral. No se autoriza su reproducción u otras formas de explotación efectuadas con fines lucrativos ni su comunicación pública desde un sitio ajeno al servicio TDR. Tampoco se autoriza la presentación de su contenido en una ventana o marco ajeno a TDR (framing). Esta reserva de derechos afecta tanto al contenido de la tesis como a sus resúmenes e índices.

WARNING. Access to the contents of this doctoral thesis and its use must respect the rights of the author. It can be used for reference or private study, as well as research and learning activities or materials in the terms established by the 32nd article of the Spanish Consolidated Copyright Act (RDL 1/1996). Express and previous authorization of the author is required for any other uses. In any case, when using its content, full name of the author and title of the thesis must be clearly indicated. Reproduction or other forms of for profit use or public communication from outside TDX service is not allowed. Presentation of its content in a window or frame external to TDX (framing) is not authorized either. These rights affect both the content of the thesis and its abstracts and indexes.



Universitat de Lleida

TESIS DOCTORAL

Caracterizando la Empresa Familiar. Generación y Distribución del Valor Económico

Laura Sánchez Pulido

Memoria presentada para optar al grado de Doctor
por la Universitat de Lleida

Programa de Doctorado en Derecho y Administración de Empresas

Directores

José Luis Gallizo Larraz

Jordi Moreno Gené

Tutor

José Luis Gallizo Larraz

2021

A mi hijo Marc, la luz de mi vida

*A mi marido Xavi, por su amor
y su apoyo constante e incondicional*

*A mis padres,
por haberme dado oportunidades y
transmitirme sus valores y espíritu de superación*

Agradecimientos

El inicio de esta Tesis coincidió con mi reciente maternidad y finaliza en medio de una gravísima pandemia a nivel mundial. Ciertamente, no ha sido un camino fácil, pero sí un camino de crecimiento personal y aprendizaje continuo.

La experiencia me ha enseñado que el esfuerzo y la constancia siempre dan sus frutos, aun así, la culminación de este trabajo nunca hubiera sido posible sin la colaboración y la ayuda inestimable de mis directores de Tesis, el Doctor José Luis Gallizo y el Doctor Jordi Moreno, a los cuales quisiera mostrarles mi primer y más sincero agradecimiento.

José Luis, gracias por abrirme camino y por tus valiosos consejos. Por tu excelente dirección, aportaciones y también por tus críticas constructivas, que me han permitido mejorar. Pero sobre todo, gracias por tu apoyo y por haberme alentado en los momentos difíciles.

Jordi, mil gracias por tu infinita paciencia y tu gran generosidad. Por haberme ayudado a desarrollar mi capacidad investigadora, transmitirme tus conocimientos y por tantas horas de trabajo compartidas, despertando en mí las ganas de seguir. Gracias por guiarme durante estos años con tanto acierto y cariño.

A mis compañeros/as del Departamento de Administración de Empresas de la Universitat de Lleida que de alguna manera, me han brindado su apoyo y han compartido conmigo tantos momentos. Especialmente quiero dar las gracias a mi compañera, la Doctora Natalia Daries por estar siempre dispuesta a echarme una mano, compartir su experiencia y contagiarme su entusiasmo.

Al actual Decano de la Facultad de Derecho, Economía y Turismo y compañero de departamento, el Doctor Eduard Cristóbal por animarme siempre a que hiciera “la Tesis”, mostrarme su interés y confianza.

A mis compañeros/as del Grupo de Investigación CARENFA de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universitat de Lleida.

A los alumnos y alumnas que durante estos años han dado sentido a mi trabajo.

A mi familia, amigas/os y a mis hermanas Marisa y Patricia, gracias por confiar siempre en mis posibilidades, a veces, incluso más que yo misma. Por escucharme y darme ánimo en todo momento, compartiendo conmigo estos años de duro trabajo, pero también de satisfacciones e ilusión.

Índice

Resumen	9
Capítulo 1. Introducción general	15
1.1. Introducción	15
1.2. Marco teórico	22
1.1.1. Teoría de la agencia	24
1.1.2. Teoría de la administración o “mayordomía”	26
1.1.3. Teoría de los recursos y capacidades de la firma (RBV)	28
1.1.4. El paradigma de la riqueza socioemocional (SEW)	28
1.3. Conceptualización de Empresa Familiar	30
1.4. Estado del arte	34
Capítulo 2. Objetivos	39
2.1. Objetivo general	39
2.2. Objetivos específicos	39
Capítulo 3. Metodología de la investigación	41
3.1. Marco teórico	41
3.2. Datos	42
3.3. Definición e identificación de la empresa familiar	43
3.4. Técnicas de análisis	46
Capítulo 4. Artículos que constituyen la tesis	49
4.1. Publicaciones e índices de calidad	49
4.2. Transcripción de los artículos	51
4.2.1. Artículo 1. Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana	53

4.2.2. Artículo 2. Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu	79
4.2.3. Artículo 3. Productivity and value added distribution in family-owned businesses	105
4.2.4. Artículo 4. The influence of the CEO in listed family businesses	129
4.2.5. Artículo 5. Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes	147
Capítulo 5. Discusión global de los resultados	187
Capítulo 6. Conclusiones finales	197
Bibliografía general	203

Resumen

En las últimas décadas la investigación sobre empresa familiar ha cobrado una gran importancia, debido a su presencia mayoritaria en el tejido empresarial y su contribución a la generación de riqueza y empleo. El objetivo principal de este trabajo es el de caracterizar a la empresa familiar en su contexto socio-económico, centrandolo la investigación en las posibles diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares, en cuanto a estructura financiera, agresividad fiscal, distribución del valor añadido y productividad, así como la influencia que el estilo de gestión particular de la empresa familiar, podría ejercer en sus niveles de rentabilidad e internacionalización. Para ello se han analizado muestras de empresas familiares y no familiares de distintos ámbitos geográficos (local, autonómico y nacional), tamaños y sectores de actividad para el período comprendido entre 2007-2016.

Los resultados ponen de manifiesto que las empresas familiares leiridanas están más capitalizadas que las no familiares, aunque tienen mayor deuda financiera, sobre todo en el corto plazo. Así mismo, los resultados ponen en duda que las empresas familiares catalanas adopten una conducta fiscalmente menos agresiva que las empresas no familiares, como consecuencia de su aversión al riesgo. Adicionalmente, los resultados muestran que las empresas no familiares españolas generan el doble de valor añadido que las familiares y constatan la existencia de diferencias estadísticamente significativas en el reparto de valor añadido por parte de unas y otras entre los diferentes *stakeholders*.

Los resultados indican que el tipo de CEO (familiar o externo) ejerce influencia tanto en las variables de gestión de las empresas familiares cotizadas españolas como en sus niveles de endeudamiento y rentabilidad. Por último, se constata que las características del CEO influyen tanto en la *disposición a internacionalizarse* (adoptando estrategias específicas: exportación, alianzas estratégicas e inversión directa) de las empresas familiares españolas como en la *intensidad de exportación*.

Este trabajo contribuye a profundizar en el conocimiento de las diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares. Así como a obtener nuevos conocimientos sobre la heterogeneidad de las empresas familiares. Los resultados pueden constituir información valiosa para las empresas familiares a la hora de adoptar decisiones

estratégicas y conocer mejor las implicaciones de las mismas en sus resultados organizacionales.

Palabras clave: Empresa Familiar, Estructura Financiera, Agresividad Fiscal, Tipo Impositivo Efectivo, Valor Añadido, Productividad, Características CEO, Rentabilidad Económica, Internacionalización.

Resum

En les últimes dècades la investigació sobre empresa familiar ha cobrat una gran importància, degut a la seva presència majoritària en el teixit empresarial i la seva contribució a la generació de riquesa i ocupació. L'objectiu principal d'aquest treball és el de caracteritzar a l'empresa familiar en el seu context socio-econòmic, centrant la investigació en les possibles diferències existents entre empreses familiars i no familiars, en quant a estructura financera, agressivitat fiscal, distribució del valor afegit i productivitat, així com la influència que l'estil de gestió particular de l'empresa familiar, podria exercir en els seus nivells de rendibilitat i internacionalització. Per això s'han analitzat mostres d'empreses familiars i no familiars de diferents àmbits geogràfics (local, autonòmic i nacional), mides i sectors d'activitat pel període comprès entre 2007-2016.

Els resultats posen de manifest que les empreses familiars lleidatanes estan més capitalitzades que les no familiars, encara que tenen més deute financer, sobretot en el curt termini. Així mateix, els resultats posen en dubte que les empreses familiars catalanes adoptin una conducta fiscalment menys agressiva que les empreses no familiars, com a conseqüència de la seva aversió a el risc. Addicionalment, els resultats mostren que les empreses no familiars espanyoles generen el doble de valor afegit que les familiars i constaten l'existència de diferències estadísticament significatives en el repartiment de valor afegit per part d'unes i altres entre els diferents *stakeholders*.

Els resultats indiquen que el tipus de CEO (familiar o extern) exerceix influència tant en les variables de gestió de les empreses familiars cotitzades espanyoles com en els seus nivells d'endeutament i rendibilitat. Finalment, es constata que les característiques del CEO influeixen tant en la *disposició a internacionalitzar* (adoptant estratègies específiques: exportació, aliances estratègiques i inversió directa) de les empreses familiars espanyoles com en la *intensitat d'exportació*.

Aquest treball contribueix a aprofundir en el coneixement de les diferències existents entre empreses familiars i no familiars. Així com a obtenir nous coneixements sobre l'heterogeneïtat de les empreses familiars. Els resultats poden constituir informació valuosa per a les empreses familiars a l'hora d'adoptar decisions estratègiques i conèixer millor les implicacions de les mateixes en els seus resultats organitzacionals.

Paraules clau: Empresa Familiar, Estructura Financera, Agressivitat Fiscal, Tipus Impositiu Efectiu, Valor Afegit, Productivitat, Característiques CEO, Rendibilitat Econòmica, Internacionalització.

Abstract

In recent decades, research on family businesses has gained great importance, due to its dominant presence in the business fabric and its contribution to the generation of wealth and employment. The main objective of this work is to characterize the family business in its socio-economic context, focusing the research on the possible differences between family and non-family businesses, in terms of financial structure, tax aggressiveness, distribution of added value and productivity, as well as to identify the influence that the particular management style of the family business could exert on its levels of profitability and internationalization. To that aim, samples of family and non-family businesses from different geographical areas (local, regional and national), sizes and activity sectors have been analyzed for the period 2007-2016.

The results show that Lleida family businesses are more capitalized than non-family businesses, although they have higher financial debt, especially in the short term. Likewise, the results cast doubt on whether Catalan family businesses adopt less fiscally aggressive behaviors than non-family businesses as a consequence of their risk aversion. Additionally, the results show that Spanish non-family companies generate twice the added value than family companies and confirm the existence of statistically significant differences in the distribution of added value among the different stakeholders between both types of company.

The results indicate that the type of CEO (family member or outside CEO) influences both the management variables and the levels of indebtedness and profitability of listed Spanish family businesses. Finally, it is found that the characteristics of the CEO influence both the *willingness to internationalize* (adopting specific strategies: export, strategic alliances and direct investment) of Spanish family businesses and also their *export intensity*.

This work contributes to deepen our understanding of the differences between family and non-family businesses. As well as to obtain new knowledge about the heterogeneity of family businesses. The results can constitute valuable information for family businesses when adopting strategic decisions and help to better understand their implications on their organizational results.

Keywords: Family Business, Financial Structure, Tax Aggressiveness, Effective Tax Rate, Value Added, Productivity, CEO Attributes, Economic Profitability, Internationalization.

Capítulo 1. Introducción general

1.1. Introducción

Las empresas familiares, constituyen un elemento fundamental de la actividad económica, tanto en España como en el resto del mundo, tal como demuestra su participación en términos de contribución al PIB y de creación de empleo. Aunque las cifras pueden ser diferentes en función de la definición concreta que se adopte, el alcance de este tipo de empresas en el conjunto de la economía resulta muy significativo. En este sentido, y según datos del informe publicado por el Instituto de la Empresa Familiar (IEF) “La Empresa Familiar en España (2015)”¹; las empresas familiares¹ suponen el 89% del total de las empresas privadas en España (1,1 millones de empresas), generan el 57% del PIB y crean el 67% del empleo privado, ocupando a 6,58 millones de personas. Siendo su presencia mayoritaria en el sector primario y secundario.

Según este mismo informe, su relevancia traspasa fronteras siendo el tipo de organización con más volumen de facturación y creación de empleo a nivel global. Concretamente, se estima que en la Unión Europea, las empresas familiares suponen el 60% del total de las empresas y representan el 25% de las 100 primeras empresas europeas en cifra de negocios, generando más de 60 millones de los empleos del sector privado. Así mismo, se estima que en Estados Unidos las empresas familiares ocupan el 80% del tejido empresarial y generan el 50% del empleo privado.

El informe realizado por Mandl (2008), sobre cuestiones relevantes de la empresa familiar en Europa, señala que, aunque también existen grandes empresas en Europa que son familiares, el sector de la empresa familiar está dominado en general por las pymes y, en particular por las microempresas. Además, este mismo informe indica que, aunque las empresas familiares están activas en todos los sectores de la economía, en muchos de los países europeos analizados, la presencia de las empresas familiares es más frecuente en los sectores tradicional y laboral intensivos (manufactura, construcción, comercio minorista, turismo...) si bien es cierto que, se está produciendo un cambio hacia industrias más modernas.

¹ No se incluyen autónomos, ni otras formas jurídicas distintas a S.A. o S.L.

Se puede decir que, en términos generales, la empresa familiar presenta las mismas características que cualquier otra compañía, siendo la diferencia esencial su estrecha relación con un grupo familiar, que posee influencia directa tanto en sus órganos de gobierno como en su gestión. Esta interrelación familia-empresa supone que este tipo de empresas posean unos valores y características diferenciadoras respecto a las empresas no familiares. Su vocación de permanencia a largo plazo y la estabilidad, constituyen algunos de sus rasgos esenciales. Siendo uno de sus principales objetivos estratégicos, la transmisión de la empresa a futuras generaciones, garantizando su supervivencia, realizando cambios generacionales en la propiedad y administración, por encima de la obtención de beneficios económicos a corto plazo. En consonancia con esto, las empresas familiares son en promedio más longevas que las no familiares (Mandl, 2008; Zellweger, 2012; Westhead y Cowling, 1998).

En este sentido, han sido numerosos los estudios empíricos que han tratado de identificar cuáles son los rasgos que caracterizan a la empresa familiar frente a la empresa no familiar (Suess (2014) presenta una extensa revisión de la literatura existente en el ámbito de la empresa familiar). Con esta finalidad, han sido distintos los elementos analizados de la realidad económico-financiera de estas empresas.

Entre las principales características identificadas en los diferentes estudios, una de las que genera un mayor consenso en la literatura es la referente a la mayor aversión al riesgo que muestran las empresas familiares (Hiebl, 2013), dado que la elevada concentración de la propiedad provoca que la empresa sea considerada como una prolongación del patrimonio familiar, de forma que el riesgo de ésta se identifica como un riesgo propio por la familia. Esta aversión, se pone de manifiesto, por ejemplo, a través de unos menores niveles de endeudamiento, tanto a largo, como a corto plazo (Agrawal y Nagarajan, 1990; McConaughy et al., 2001). En esta misma dirección, algunos trabajos han observado como las empresas familiares prefieren financiarse a través de dinero de la propia familia (Hamilton y Fox, 1998; Romano et al., 2000) o a través de beneficios no distribuidos (Hamilton y Fox, 1998; Barton y Matthews, 1989) en vez de utilizar endeudamiento bancario o la entrada de nuevos accionistas. Un comportamiento que, como se apunta en Romano et al. (2000) o en González et al. (2013), se justifica por el miedo a perder el control de la empresa ante la posibilidad de no poder hacer frente a las deudas o por la entrada de nuevos accionistas.

Por otro lado, esta aversión al riesgo también se ha puesto de manifiesto en otros ámbitos de la empresa, así al analizar las decisiones de inversión en proyectos de I+D+i se observa como las empresas familiares tienden a invertir en proyectos de menor riesgo (Muñoz-Bullon y Sanchez-Bueno, 2011; Croci et al., 2011; Anderson et al., 2012).

Otra de las características identificadas en numerosos estudios es la referente a que las empresas familiares suelen ofrecer una mayor estabilidad en el empleo a sus trabajadores, aunque sea a costa de menores beneficios económicos, soportando menores niveles de productividad. Estudios previos, ponen de manifiesto que, generalmente, las prácticas de recursos humanos aplicadas en las empresas familiares toman distintas orientaciones en función de la complejidad de relación entre miembros familiares, no familiares y empresa (Astrachan y Kolenko, 1994; Reid y Adams, 2001). Según Schulze et al. (2001), esto es debido a que las relaciones propiedad/dirección/familia/empresa generan un escenario peculiar y único en el que se crean vínculos comunes y expectativas mutuas sustentadas en aspectos psicológicos distintos a los contractuales, en base a emociones, sentimientos y valores (Carrasco et al., 2012). Con lo que las recompensas que reciben los trabajadores suelen poner más énfasis en la antigüedad como criterio para guiar las promociones y establecer los niveles retributivos (Carrasco-Hernández y Sánchez-Marín, 2007), suelen dar más peso en las recompensas no monetarias (Cruz et al., 2010). Por lo que podemos deducir que la empresa familiar ofrece a sus trabajadores otros incentivos de carácter no pecuniario como pueden ser confianza, equidad, lealtad, o incluso una mayor estabilidad laboral en momentos de crisis.

Según datos del estudio publicado por el Instituto de Empresa Familiar “La Empresa Familiar en España (2015)” y el informe “Factores de Competitividad y Análisis Financiero de la Empresa Familiar (2018)” las empresas familiares aportan aproximadamente a la economía el doble de puestos de trabajo que las empresas no familiares del conjunto de S.A. y S.L. y generan más empleo por cada millón de euros facturados. Aunque según ese mismo informe, las empresas familiares obtienen una menor productividad (ventas por empleados) y una menor rentabilidad económica, excepto en el caso de las grandes empresas, dónde la rentabilidad económica de la empresa familiar es superior a la de las empresas no familiares.

La dimensión humana es otra de las características diferenciales de las empresas familiares, que se refleja en su compromiso con la propia empresa y con su entorno. La empresa está vinculada a un apellido, lo que supone un plus de responsabilidad, credibilidad y confianza. A ello se une un profundo sentimiento de pertenencia y arraigo a su lugar de origen, que se traduce en unos estándares de responsabilidad social corporativa más elevados (IEF). El trabajo de Marquès et al. (2014) aborda los patrones de compromiso con la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) dentro de las empresas familiares en términos de valores, concluyendo que una mayor participación familiar en la empresa familiar se asocia a una mayor participación en la RSE. Así mismo, los resultados del estudio revelan que, en referencia al alcance de la RSE en las empresas familiares los campos más activos en nivel de importancia son en primer lugar, la RSE relacionada con el lugar de trabajo (empleados), seguida de la RSE comunitaria (sociedad) y la RSE medioambiental. Por tanto, el estudio pone de manifiesto que en términos de RSE, las empresas familiares dan mayor importancia a las acciones relacionadas directamente con las personas. Dando menor importancia a la RSE relacionada con el mercado, probablemente porque las acciones voluntarias que benefician a los clientes, son consideradas más como acciones de marketing y no como de RSE (Marquès et al., 2014). En esa misma línea, el trabajo de Dou et al. (2014) referente a empresas privadas chinas, encuentra que las dos dimensiones de participación familiar (propiedad familiar y la duración del control familiar), tienen un impacto positivo significativo en las donaciones caritativas de las empresas. No obstante, cuando existe una falta de voluntad de la próxima generación para hacerse cargo del negocio, debilita el efecto positivo de la propiedad familiar en las donaciones caritativas de las empresas.

Actualmente, entre los principales retos a los que se enfrentan las empresas familiares en España, según el informe publicado por el IEF “Factores de Competitividad y Análisis Financiero de la Empresa Familiar (2018)” se encuentran el de adoptar una mayor dimensión que mejore su competitividad, apostar por la captación, formación y retención del talento y planificar de forma adecuada los procesos de sucesión generacional.

Según el estudio publicado por el Instituto de Empresa Familiar “La dimensión empresarial como factor de competitividad (2017)” una de las variables macroeconómicas que caracteriza a nuestro tejido empresarial es la pequeña dimensión de las empresas familiares españolas, con respecto a la Unión Europea y a las de otros

países económicamente desarrollados. Este aspecto tiene un impacto directo en la competitividad de este tipo de empresas, ya que supone una peor situación para influir en aquellos elementos que determinan su productividad, tales como el acceso a los mercados financieros, la captación del talento o mayores recursos para invertir en innovación, investigación y desarrollo. Además, el estudio del IEF (2017) pone de manifiesto que, una mayor dimensión empresarial supone una mayor propensión exportadora, ya que cuanto mayor es la empresa, mayor es su capacidad para acometer proyectos en el exterior. Y de igual manera sucede con la propensión a invertir en innovación, que crece a medida que lo hace la empresa. En este sentido, España en general y las empresas familiares en particular se encuentran todavía muy lejos de sus socios europeos, principalmente debido a que las empresas españolas son de reducida dimensión, lo cual limita su capacidad de competir. El trabajo de Galve y Salas (2011) sobre empresas familiares cotizadas en España, pone de manifiesto que la fuerte preferencia por el control que se atribuye a este tipo de empresas, supone una restricción al crecimiento y a la dimensión empresarial y con ello, un impedimento para tomar decisiones que maximizan el beneficio, que no afecta a las empresas no familiares.

Otro de los desafíos que debe afrontar la empresa familiar, hace referencia a establecer de forma adecuada los procesos de sucesión generacional. En las empresas familiares el objetivo estratégico de garantizar la continuidad de la empresa supera en importancia al de los beneficios económicos, de las empresas no familiares (IEF, 2018; Mandl, 2008; Prencipe et al., 2014; Arderson y Reeb, 2003; Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2011). Por ello, las empresas familiares deben planificar de forma adecuada los procesos de sucesión generacional con el fin de garantizar la continuidad de la empresa, diseñando y planificando de forma clara cuáles van a ser las relaciones de los miembros de la familia con la empresa en todas aquellas cuestiones que puedan provocar discrepancias o tensiones entre sus miembros. Es decir, debe elaborarse lo que se conoce como “protocolo familiar” que recoja y defina todos estos elementos. Además, se debe planificar como se van a afrontar las necesidades financieras que pueden derivarse del cambio generacional (indemnizaciones a otros herederos, impuesto de sucesiones y donaciones...) y que pueden poner en riesgo la continuidad de la empresa.

La literatura señala que las familias presentan diferencias en sus criterios de selección de sucesor. La regla del hijo primogénito se mencionó hace algunos años como el patrón

más frecuente de elección de sucesor (Llano y Olguin, 1986; D'arquer, 1992) dónde las candidatas femeninas se consideran sucesoras potenciales principalmente cuando todos los descendientes del fundador son mujeres (Iannarelli, 1992) o cuando son las primogénitas (Barnes y Herson, 1976). El trabajo de García-Álvarez et al. (2002) señala que, en la actualidad los fundadores optan principalmente por crear un equipo de hermanos y hermanas que comparten la propiedad y gestión, rompiendo la regla de la primogenitura. Y que las hijas se tienen en cuenta como sucesoras principalmente cuando todos los descendientes de los fundadores son mujeres o cuando son las primogénitas. Cuando las hijas de los fundadores son miembros de un equipo que también incluye hermanos, suelen incorporarse a la firma en puestos claramente delimitados. Según Cole (1997) las mujeres ocupan puestos de trabajo en la empresa familiar de menor importancia y responsabilidad. No obstante, los resultados de García-Álvarez et al. (2002) contradicen a Cole. Señalando que las diferencias de género en la educación académica, está cambiando esta tendencia, ya que las sucesoras suelen tener niveles de educación más altos que los sucesores masculinos y se unen a la empresa para hacerse cargo de áreas que anteriormente no estaban ocupadas por otros miembros de la familia, asumiendo responsabilidades que son estratégicamente clave para el futuro como, por ejemplo, diseño, marketing e información y tecnología.

En referencia al gobierno corporativo en la empresa familiar, el informe publicado por el Instituto de Empresa Familiar “Factores de competitividad y análisis financiero de la empresa familiar (2018)” revela que, en el 90% de los casos el CEO de la empresa pertenece a la familia propietaria, siendo éste el principal criterio para la elección del sucesor en la empresa familiar, seguido de que el CEO tenga experiencia profesional en la empresa y que tenga estudios universitarios. Este mismo informe indica que la participación femenina en los órganos de gobierno de las empresas familiares todavía es escasa (tan sólo un 21% de los CEOs son mujeres, frente al 79% de hombres) haciéndolo principalmente en aquellos órganos de ámbito más familiar, como son la Asamblea Familiar (41%) o los Consejos de Familia (39%). Además, el estudio muestra que la mayoría de las empresas familiares españolas se encuentran entre la primera (54%) y la segunda generación (37%) de propietarios, dando lugar a la convivencia de varias generaciones en la empresa.

Por su naturaleza, las empresas familiares deben velar por su continuidad traspasando el patrimonio a las futuras generaciones. Un elemento importante para las familias empresarias es la formación de los futuros directivos de la empresa que asumirán la gestión del patrimonio empresarial. El sucesor miembro de la familia debe ser competente para gestionar y administrar la empresa, de lo contrario no quedará otra opción que incorporar directivos (CEOs) no familiares. El proceso de globalización y la creciente transformación digital de la economía actual, requiere de un capital humano formado y capaz de adaptarse a los cambios, y en este sentido las empresas deben ser capaces de atraer y retener el talento, para mejorar su competitividad (IEF, 2018).

Así, por todo lo expuesto y como constatan numerosos estudios previos, las empresas familiares suelen ser empresas con unas características particulares en cuanto a tamaño (Galve y Salas 2011; Duréndez y García, 2005; Cromie et al., 1995; Anderson y Reeb, 2003), financiación y gestión (Hielb, 2013; Agrawal y Nagarajan, 1990; McConaughy et al., 2001; Romano et al., 2000; Anderson y Reeb, 2003) influidas por una cultura familiar que se ve reflejada en sus órganos de gobierno y gestión (Habbershon y Williams, 1999; D'Allura, 2019; Basco, 2013).

La relevancia en España de la empresa familiar y en la mayoría de las economías desarrolladas, ha incentivado la creación de cámaras de comercio especializadas, cátedras de universidad y empresas de consultoría especializadas, suscitando un interés creciente en la sociedad dado su importante papel como motor de creación de riqueza y empleo, así como en generación de estabilidad y bienestar (IEF, 2018; Prencipe et al., 2014; Gómez-Mejía et al., 2011). Es por ello que, el estudio tanto a nivel teórico como empírico de este tipo de empresas resulta especialmente interesante, tanto para la comunidad académica como para la sociedad en general. No obstante, aún queda mucho terreno por recorrer antes de que la intensidad de la investigación sobre empresa familiar, alcance un estatus similar a otras disciplinas académicas (Prencipe et al., 2014) así como en la concienciación por parte de la clase política a la hora de crear un entorno público que pueda resultar favorable a empresas familiares, haciendo especial hincapié en los campos de la educación empresarial, la fiscalidad, la transferencia de empresas y el emprendimiento femenino (Mandl, 2008).

A menudo, se confunde el término empresa familiar con PYME, lo que descuida que también existen grandes empresas familiares y, por tanto, deja al margen que las empresas familiares poseen unas características diferenciales independientemente de su tamaño que las hace distintas y que requerirían de un apoyo gubernamental específico, dado su relevante papel como motor económico. Esto ocurre básicamente por dos motivos: primero por la falta de una definición común de empresa familiar y una falta de demarcación clara del sector y, en segundo lugar, porque aún existe poca representación específica para este tipo de empresas ya que las organizaciones/redes de empresa familiar existentes todavía son relativamente jóvenes. Por ello, un mayor apoyo institucional, la potenciación de las organizaciones representativas de este tipo de empresas y una mayor difusión de las investigaciones sobre empresa familiar fomentarían su mayor conocimiento (Mandl, 2008).

1.2. Marco teórico

Una de las cuestiones importantes que debe afrontar la investigación a la hora de abordar cuestiones relacionadas con la empresa familiar, es teórica. Como ya se ha comentado, las empresas familiares poseen unas características diferentes a las empresas no familiares, lo que implica que elegir el marco teórico correcto es una tarea bastante compleja (Prencipe et al., 2014). Estas características se derivan de la fuerte interacción entre la vida familiar y empresarial, no presente en empresas no familiares (Habbershon y Williams, 1999). En las empresas familiares los factores económicos no desempeñan un papel tan destacado como el vínculo emocional de la familia con el negocio (Gómez-Mejía et al., 2011). Las cuestiones familiares y las emociones de los miembros de la familia, como el amor, la lealtad, el sentimiento de pertenencia, los celos... pueden impregnar los asuntos comerciales ya que la empresa está vinculada a un apellido que afecta directamente a su imagen y reputación (Chisman et al., 2007; Miller y Le Breton-Miller, 2006; Miller et al., 2008) y por tanto pueden influir de manera directa en las decisiones estratégicas de la empresa.

Como ya se ha comentado, un factor no económico que afecta directamente a la gestión de las empresas familiares es el deseo de la familia de preservar el negocio a largo plazo, con el objetivo final de transmitirlo a las próximas generaciones (Anderson y Reeb, 2003; Anderson et al., 2008; Berrone et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2011; Miller et al., 2008).

Por tanto, en las empresas familiares es más probable que los propietarios se centren más en la supervivencia de la empresa que en la mera maximización de beneficios, con consecuencias directas en términos de estrategias y proceso de toma de decisiones (Prencipe et al., 2014).

Otra característica destacable de las empresas familiares se relaciona con la vinculación entre propietarios y administradores (Anderson y Reeb, 2003), ya que los gerentes de la empresa son a menudo miembros de la familia o mantienen estrechas relaciones personales con la familia. Una consecuencia relevante para los gerentes de empresas familiares es que las motivaciones típicas relacionadas con el mercado de trabajo ejecutivo son menos importantes (Prencipe et al., 2014). Los gerentes tienen como objetivo mantener su puesto de trabajo a largo plazo y en muchos casos lo que cuenta para el éxito es su lealtad y capacidad de preservar la confianza de la familia, en lugar de generar recursos financieros (Miller y Le Breton-Miller, 2006). Además, los miembros de la familia en muchos casos, están involucrados en la gestión de la misma y, por tanto, tienen un conocimiento superior de los negocios que les permite tener capacidad para interactuar estrechamente con los gerentes, incluso cuando éstos no pertenecen a la familia (Anderson y Reeb, 2003). A menudo en las empresas familiares predomina la gestión desde dentro de la familia y en ese contexto, el paternalismo y el nepotismo pueden aparecer en este tipo de empresas, así como la existencia de una toma de decisiones emocional e informal (Mandl, 2008).

Los diferentes marcos teóricos empleados en la literatura dan mayor protagonismo a una u a otras de las características mencionadas y por tanto la elección “correcta” del marco teórico a la hora de realizar un estudio de estas características no es una cuestión menor. La mayoría de los trabajos previos sobre investigación contable de empresa familiar, en áreas de gestión y empresa ponen de manifiesto que principalmente, se emplean cuatro marcos teóricos (Prencipe et al., 2008). Estos son: la teoría de la agencia, la teoría de la administración o “mayordomía”, la teoría de los recursos y capacidades de la firma (RBV) y el paradigma de la riqueza socioemocional (SEW). A continuación, exponemos cada una de ellas y su conexión con las características y funcionamiento de las empresas familiares.

1.2.1. *Teoría de la agencia*

La definición tradicional de la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) se desarrolla en base a la estructura de gobierno en empresas que se caracterizan por tener una estructura de propiedad dispersa. Se trata de empresas dónde en general, la propiedad y la gestión están a cargo de diferentes agentes y cuyos intereses pueden no coincidir (Jensen y Meckling, 1976). La relación entre los diferentes agentes se conoce como “una relación de agencia”, es decir, una relación que implica la delegación de decisiones por parte de los propietarios (principal) en manos de los gerentes, administradores o directores (agente). Si ambas partes buscan maximizar su propio beneficio, se deduce que esta situación puede dejar cierto margen al gerente para tomar decisiones que no están verdaderamente alineadas con los intereses de los propietarios. Ese contexto y de acuerdo con Jensen y Meckling (1976), puede suponer la aparición de los conocidos costes de agencia entre el agente y el principal: existencia de motivaciones diferentes entre agente y principal, asimetría de información, ya que el agente dispone de información específica y detallada sobre su trabajo, que el principal desconoce; y predisposición a asumir diferentes niveles de riesgo.

La teoría de la agencia, por tanto, determina que los agentes no actúen en el mejor interés del principal, a menos que su comportamiento sea estrechamente controlado o se ofrezcan incentivos suficientes para controlarlo (Jensen y Meckling, 1976). Así pues, los problemas de agencia y sus costes son menores en empresas con estructuras de propiedad concentrada, como son las empresas familiares, ya que el control de la familia propietaria sobre el agente será mayor. Trabajos como los de Jensen y Murphy (1990) y Devers et al. (2007) contemplan la posibilidad de que las empresas establezcan medidas encaminadas a “mitigar” los conflictos de agencia mediante sistemas y estructuras de retribución adecuados, que aproximen los intereses de ambas partes y procuren alinear los intereses de la empresa con los del agente.

Por ello, la separación entre propiedad y control se ha considerado durante mucho tiempo como la principal relación de agencia en la empresa (Fama y Jensen, 1983b), denominándose en la literatura a este tipo de conflicto, como el problema de agencia “Tipo I” (Villalonga y Amit, 2006). No obstante, se argumenta que cuando los gerentes también son propietarios de la empresa, como ocurre en numerosas empresas familiares,

los problemas de agencia de Tipo I se minimizan, y que la propiedad personal contribuye a alinear los intereses de los gerentes con los de los propietarios no gerentes (Fama y Jensen, 1983a, 1983b; Jensen y Meckling, 1976; Schulze et al., 2002).

Muchas empresas familiares se caracterizan por la presencia de miembros ejecutivos familiares que además son propietarios y, por tanto, se argumenta que este tipo de empresas en general, están expuestas a menores costes de agencia Tipo I y requieren comparativamente menos inversión en mecanismos de seguimiento y control (Prencipe et al, 2014; Chrisman et al., 2004; Daily y Dollinger, 1992; Gómez-Mejía et al., 2011; Jensen y Meckling, 1976). Este fenómeno se conoce como el “efecto de alineación” (por ejemplo, Ali et al., 2007; Wang, 2006). Sin embargo, las características propias de las empresas familiares pueden dar lugar a un problema de agencia diferente, es decir, el conflicto entre propietarios familiares y otros propietarios (principalmente minoritarios o familiares no gerentes). Los ejecutivos familiares pueden potencialmente usar sus puestos y mayor información para obtener ventajas sobre los propietarios menos influyentes e informados (Prencipe et al., 2014). A este tipo de problema de agencia se le denomina problema de Agencia “Tipo II” (Villalonga y Amit, 2006) o también problema de agencia “principal-principal” (Morck et al., 2005). Dónde la idea básica de este tipo de problema es que los miembros dominantes de la familia, son al mismo tiempo propietarios y en este sentido, podrían aprovechar su posición para servir a sus intereses personales en detrimento de otros propietarios (Schulze et al., 2002; Schulze et al., 2001).

El problema de agencia tipo II da lugar al llamado efecto atrincheramiento (por ejemplo, Ali et al., 2007; Wang, 2006). Es decir, aparecen otro tipo de costes como el altruismo y la tendencia al blindaje de los directivos, que son los principales aspectos en que se distinguen las empresas familiares de las no familiares, en términos de costes de agencia (Chrisman et al., 2003). Núñez-Cacho et al. (2012) señala que por lo que respecta al altruismo, diversos estudios de empresa familiar asumen que la tendencia hacia el altruismo puede manifestarse como un problema de autocontrol (Schulze et al., 2001; 2003), creando diversos costes de agencia. En definitiva, se puede plantear que la relación familiar presente unas características de benevolencia que no se dan en la no familiar, siendo éste, el factor diferenciador de las empresas familiares. Por otra parte, Gómez-Mejía et al. (2001) exponen que en la empresa familiar existen mayores costes de agencia que en el resto, por el solapamiento de objetivos de los familiares directivos y del resto

de la familia. Según Núñez-Cacho et al. (2012) existen unos costes, que no se contemplan en las empresas no familiares, como son la falta de oportunidades para el desarrollo de una carrera profesional por parte de directivos no familiares, la falta de planificación y la ausencia de estrategia.

Al final, se observa que una empresa familiar típica se caracteriza por un problema de agencia propietario-gerente menos relevante que el que se da en las empresas no familiares y un problema propietario-propietario potencialmente más relevante, dada la posición preponderante de los ejecutivos familiares frente a los propietarios minoritarios no influyentes (Prencipe et al. 2014)

1.2.2. Teoría de la administración o “mayordomía”

La teoría de la mayordomía (*stewardship* en inglés) fue definida por Davis et al. (1997) como un modelo de gobierno por el que el agente está motivado por el interés organizativo, antes que por el suyo propio. De modo que, el objetivo de éste, sería maximizar la riqueza de los propietarios en lugar de buscar su propio beneficio. De este modo, la teoría de la administración proporciona un marco teórico alternativo para el análisis de las empresas familiares (Miller y Le Breton-Miller, 2006; Miller et al., 2008). Esta teoría sustituye la asunción de comportamientos oportunistas por parte de los agentes, y sugiere que los agentes (denominados “mayordomos”) están motivados por objetivos distintos a los exclusivamente de interés económico-privado y, a menudo, actúan en beneficio de toda la organización (Davis et al., 1997; Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991). En otras palabras, los mayordomos están motivados por necesidades de nivel superior, como la devoción responsable, la lealtad, la generosidad, sintiéndose parte de la organización y actuando por el bien colectivo de los grupos de interés.

El trabajo de Prencipe et al. (2014), señala que la teoría de la administración se aplica particularmente bien a las empresas familiares. Ya que la mayordomía surge entre partes en las que las relaciones son estables, donde existe una interdependencia significativa e interacción y dónde las personas comparten una red social similar (Bourdieu, 1986; Nahapiet y Ghoshal, 1998; Putnam, 2000). La empresa se considera un legado de la familia, algo de lo que estar orgulloso y que debe ser preservado para las futuras

generaciones. Por tanto, los administradores familiares están fuertemente motivados para trabajar para la supervivencia a largo plazo de la firma (Miller y Le Breton-Miller, 2005; Miller et al., 2008).

Miller et al. (2008) identifican tres dimensiones de la teoría de la administración en el contexto de las empresas familiares: “continuidad”, “comunidad” y “conexión”. La *continuidad*, hace referencia a la aspiración de la familia de asegurar la longevidad de la empresa, en beneficio de los miembros de la familia. *Comunidad*, se refiere a la creación de una cultura corporativa colectiva, que consiga unos miembros competentes y motivados, mientras que *conexión* se refiere a las sólidas relaciones de la familia con las partes interesadas externas (stakeholders) que podrían ayudar a mantener el negocio en momentos difíciles.

Sin embargo, cuando la mayordomía se establece no hacia todo el negocio, sino hacia la familia misma, la línea divisoria entre las perspectivas de agencia y administración se vuelve menos clara (Prencipe et al., 2014; Bertrand y Schoar, 2006; Bloom y Van Reenen, 2007; Schulze et al., 2001). El altruismo hacia los miembros de la familia que no merecen sus puestos o recompensas, pueden ser perjudiciales para la organización tal como establece la perspectiva de la agencia (Karra et al., 2006). No obstante, entre las características particulares de las empresas familiares, ya destacadas anteriormente, la teoría de la administración o mayordomía da protagonismo a factores no económicos que impulsan las decisiones y los comportamientos de la familia, como la identificación y el apego de los miembros de la familia al negocio, el cuidado de su reputación y de las partes interesadas, además de la voluntad de preservar el negocio para futuras generaciones (Prencipe et al., 2014). Por tanto, esta teoría pone énfasis en la alineación de intereses entre propietario y gerente, basada en la lealtad y el altruismo de los miembros de la familia hacia la organización en lugar de tener comportamientos oportunistas que la puedan perjudicar. Algunos trabajos, como los de Le Breton-Miller et al. (2011) sugieren que las dos perspectivas o teorías se pueden aplicar de manera útil en el estudio de las empresas familiares, pero en diferentes circunstancias. Concretamente, ellos argumentan que el buen entendimiento dependerá del grado en que la empresa y sus ejecutivos estén integrados en la familia y por tanto se identifiquen con sus intereses.

1.2.3. *Teoría de los recursos y capacidades de la firma (RBV)*

La teoría de los recursos y capacidades de la firma o RBV (Resource Based View) se basa en el supuesto de que los rendimientos obtenidos por las empresas se pueden atribuir en gran medida a sus recursos (Penrose, 1959). El argumento principal es que las empresas pueden mantener su ventaja competitiva cuando son capaces de desarrollar recursos valiosos y diferentes, que no pueden ser fácilmente sustituidos o imitados por sus competidores (Barney, 1991; Teece et al., 1997). Por tanto, la teoría de los recursos y capacidades, se puede utilizar para identificar recursos particulares que distinguen a las empresas familiares de las no familiares (Chua et al., 2003) como, por ejemplo; la reputación de la empresa, las relaciones con el entorno o el capital humano, entre otros. En este sentido, los trabajos de Habbershon y Williams (1999) y Habbershon et al. (2003) argumentan que la intersección de la familia y la empresa, si se gestiona de forma adecuada y eficiente, puede conducir a capacidades difíciles de imitar, y pueden favorecer la supervivencia y crecimiento de las empresas familiares, así como ejercer efectos potenciales en el rendimiento o *performance* de las mismas. A nivel estratégico, tanto los factores económicos como los no económicos se deben tener en cuenta, y en este caso, las particularidades que caracterizan a las empresas familiares y que las distinguen de las no familiares, pueden suponer una ventaja competitiva que les ayude a tener éxito. No obstante, según Prencipe et al. (2014), aunque la teoría de los recursos y capacidades, ofrece potencial y puede proporcionar información valiosa a la hora de estudiar a las empresas familiares y la configuración de sus recursos distintivos, la evidencia empírica a este respecto todavía es limitada.

1.2.4. *El paradigma de la riqueza socioemocional (SEW)*

Un marco teórico más reciente en la investigación sobre la empresa familiar, es el paradigma de la “riqueza socioemocional” o SEW (Socioemotional Wealth), para referirse a todos aquellos elementos que aportan valor a los propietarios de una empresa y que no están necesariamente relacionados con la creación de valor económico. Este marco teórico se desarrolló como una extensión de la teoría comportamental de agencia (Cenmano et al., 2012; Gómez-Mejía et al., 2011; Gómez-Mejía et al., 2007) la cual sostiene que, las empresas familiares están más motivadas y comprometidas con la preservación de su SEW, como por ejemplo; la perpetuación del nombre de la familia

(empresa), los valores familiares, el sentimiento de pertenencia, el afecto e intimidad, la identificación de la familia con la firma, el deseo de ejercer autoridad y el control de la empresa por parte de la familia y el empleo de sus miembros, garantizar la continuidad de los valores familiares a través de la firma, la preservación del capital social de la empresa que se identifica con el nombre de la familia o la capacidad de actuar de manera altruista hacia los miembros de la familia (Berrone et al., 2010; Gómez-Mejía et al., 2007; Gómez-Mejía et al., 2010).

Berrone et al. (2012) desglosan la SEW en cinco dimensiones: control e influencia familiar, identificación de los miembros de la familia con la empresa, sucesión dinástica, apego emocional con la empresa y vínculos sociales. Así, de acuerdo con la teoría de la agencia conductual, el modelo SEW se basa en el supuesto de que las decisiones de los gerentes de las empresas familiares están motivadas por el deseo de preservar la dotación de la empresa, que para el caso de las empresas familiares está representada por la dotación socioemocional (Gómez-Mejía et al., 2000; Wiseman y Gómez-Mejía, 1998). Por tanto, este enfoque plantea que los factores que impulsan las decisiones de gestión y comportamientos de los directores/gerentes familiares no son necesariamente económicos, sino más bien, la preservación socioemocional de la empresa, incluso cuando éstos contrastan con los objetivos puramente económicos y/o metas financieras, de manera que éstas estarían dispuestas a tomar decisiones más arriesgadas, desde el punto de vista económico, si con ello pueden evitar pérdidas en la riqueza socioemocional.

La estrategia de futuro de las empresas familiares está influida por cuestiones relacionadas con la continuidad del negocio, el prestigio, la reputación o las relaciones establecidas (Cruz et al. 2014). Además, en las empresas familiares la confluencia de empresa y familia permite que sus miembros actúen de forma simultánea en ambas dimensiones. Esto supone según Chirico y Nordqvist (2010): adquisición y transmisión de conocimientos, aprendizaje colectivo, integración de conocimientos y transmisión de experiencia entre generaciones, lo cual permite desarrollar un conocimiento singular propio, importantísimo para la continuidad de la empresa y que la familia considera necesario proteger.

Por tanto, y por todo lo expuesto, la empresa familiar se describe como una estructura donde se solapan dos ámbitos importantes: el familiar y el empresarial, ambos con objetivos y necesidades no siempre compatibles, y dónde la riqueza generada, puede medirse desde dos puntos de vista: el económico-financiero (a través de variables como la rentabilidad económica, la productividad, la cuota de mercado, entre otros) y desde el punto de vista socio-emocional (Martínez-Romero y Rojo, 2015). En este sentido, algunos autores como Berrone et al. (2012) consideran que la SEW es un concepto aplicable en exclusiva a las empresas familiares y donde se centra el comportamiento distintivo de este tipo de empresas.

1.3. Conceptualización de Empresa Familiar

Otra de las principales dificultades empíricas a las que se enfrenta la investigación sobre empresa familiar, hace referencia a su conceptualización. Existe una falta de acuerdo en la definición operativa de qué es una empresa familiar. Aunque hay consenso acerca de ciertos “criterios generales” que permiten identificar a las empresas familiares, como, por ejemplo; el control de la propiedad, la implicación de la familia en la gestión y el deseo de transmitir la empresa a futuras generaciones. No obstante, este consenso no es suficiente para establecer los criterios que rigen la definición general de empresa familiar. Este hecho, supone un escollo importante a la hora de identificar este tipo de empresas y de hacer comparables los diferentes estudios existentes en este campo.

El debate en torno a una definición adecuada de empresa familiar ha continuado durante mucho tiempo, desde el artículo publicado en el primer número de *Family Business Review* (Lansberg, 1988), muchas han sido las definiciones propuestas por estudios previos. Un estudio realizado por Mandl (2008) en nombre de la European Commission, analizó la definición de “empresa familiar” en 33 países europeos (EU-27, Islandia, Noruega, Liechtenstein, Turquía, Croacia y Macedonia), identificando más de 90 definiciones diferentes. La mayoría de ellas incluyen combinaciones de elementos como: la influencia familiar en la propiedad, el papel de la familia en la gestión y/o control estratégico, la participación activa de los miembros de la familia en las actividades diarias de la empresa (ya sea de manera formal o informal) o la intención de asegurar la transmisión generacional de la empresa. Cada uno de estos elementos a su vez, ha sido operativo de varias formas diferentes, por ejemplo, el estudio de Prencipe et al. (2014)

expone que la propiedad familiar se ha hecho operativa de formas alternativas, como por ejemplo, que la familia posea la mayoría de votos, que la familia posea al menos un 10-25% (para empresas públicas), o que la familia sea el mayor propietario. Por tanto, esta variedad de definiciones y de medidas, señalan la dificultad para llegar a una definición operativa común.

El trabajo de Cano-Rubio et al. (2017) expone que algunos autores establecen como componentes clave para definir una empresa como familiar, la interacción de los sistemas familiar y empresarial (Chua et al., 1999), a lo que algunos investigadores agregan propiedad (Lansberg et al., 1988; Donckels y Lambrecht, 1999). Sin embargo, ninguna de las definiciones de empresa familiar existente en la literatura ha sido ampliamente aceptada (Sharma, 2004) y autores como Brockhaus (1994) y Littunen y Hyrsky (2000) afirman que no existe una definición ampliamente aceptada de empresa familiar. Este argumento es apoyado por Astrachan et al. (2002) y Chua et al. (1999), y sorprende, teniendo en cuenta que el estudio de la empresa familiar como disciplina académica independiente data de la década de los noventa (Bird et al., 2002). Esta falta de unanimidad sobre la definición, hace que sea difícil comparar estudios (Ramadani y Hoy, 2015) y determinar los límites del campo de investigación (Hoy y Verser, 1994). El trabajo de Ramadani y Hoy (2015) identifica los criterios más utilizados para definir empresas familiares; entre los que destaca el criterio de la propiedad, seguido de la participación en la administración de la empresa y de tener un cargo como director o CEO, además se tienen en cuenta otros criterios como la autoidentificación o autopercepción del empresario como empresa familiar, la existencia de varias generaciones en el negocio o la intención de que se produzca una sucesión intrafamiliar (Tabla 1).

Tabla 1. Criterios utilizados para la definición de empresa familiar

Criterio de definición	Nº de ocurrencias	Frecuencia (%)
Propiedad	98	79
Administración	66	53
Cargo de director	35	28
Autopercepción	19	15
Varias generaciones	11	9
Intención sucesión intrafamiliar	9	7
Total	238	100

Fuente: Cano-Rubio et al. (2017) a partir de Ramadani y Hoy (2015)

En referencia a la tabla anterior, Ramadani y Hoy (2015) señalan que varios autores combinan algunos de los criterios citados para definir empresa familiar, lo que hace que los porcentajes sumen más del 100%. El trabajo de Cano-Rubio et al. (2017) analiza diversos estudios de investigación (1999-2016) relacionados con la estrategia internacional de las empresas familiares, sobre la base de que en cada uno de ellos se han empleado diferentes definiciones de empresa familiar. El estudio llega a la conclusión de que, dependiendo de la definición utilizada, los resultados varían considerablemente, incluso hasta el punto de volverse contradictorios. Las diferencias en los resultados obtenidos son notorias cuando se utiliza una definición menos restrictiva (es decir, autopercepción) y una más restrictiva (por ejemplo: propiedad, gestión, implicación y continuidad). Los comportamientos estratégicos y el desempeño pueden diferir, no solo entre empresas familiares y no familiares, sino también entre empresas familiares con diferentes atributos (Melin y Nordqvist, 2007).

Además, en los últimos años el enfoque del problema de la definición ha pasado de ser dicotómico (empresa familiar/no familiar), a definiciones más articuladas que permitan distinguir entre varios tipos de empresas familiares (Deephouse y Jaskiewicz, 2013). Aunque un enfoque dicotómico todavía es común en estudios empíricos, numerosos académicos reconocen que las empresas familiares son bastante heterogéneas en varios aspectos (Chrisman et al., 2012; Chua et al., 1999) y han empezado a buscar un enfoque más adecuado para la medición empírica de este tipo de empresas.

Varios autores han tratado de identificar diferentes niveles de participación familiar en la empresa que puedan resultar útiles para la definición de empresa familiar. Shanker y Astrachan (1996) y Shanker y Astrachan (2003) sugirieron un rango, partiendo de una definición amplia donde hay limitaciones de participación familiar (la familia controla la dirección estratégica del negocio y participa de alguna manera en el negocio), una definición media caracterizada por algún nivel de participación familiar (el fundador/descendiente dirige la empresa y se pretende que la empresa permanezca en la familia), hasta una definición limitada donde la participación familiar es de alto nivel (múltiples generaciones están involucradas en la empresa y más de un miembro tiene responsabilidades de dirección).

El trabajo de Prencipe et al. (2014) señala que la mayoría de definiciones, enfatizan sobre los diversos niveles de participación de la familia en la empresa. Esto se conoce como el

“enfoque de participación” que se centra en el poder de la familia para dirigir metas, estrategias y acciones (Deepphouse y Jaskiewicz, 2013; Gómez-Mejía et al., 2011), aunque este enfoque no captura la diferencia de objetivos entre empresas familiares. Como consecuencia surgió un segundo enfoque: el “enfoque de la esencia” (Chrisman et al., 2012; Chua et al., 1999; Deepphouse y Jaskiewicz, 2013). Este enfoque se centra en la “esencia” de las empresas familiares derivado del papel de la familia en la configuración de la identidad de la compañía. El enfoque de la esencia reconoce que, las empresas familiares, aun teniendo un nivel similar de participación, pueden tener diferentes niveles de identificación en lo que hace referencia a los miembros de la familia con la empresa, y por lo tanto diferir en términos de visión, cultura, valores, metas y comportamientos. El enfoque de la esencia considera la participación familiar como condición necesaria, pero no suficiente para distinguir empresas familiares de no familiares, o varios niveles de la dimensión familiar entre empresas familiares. Astrachan et al. (2002) sugieren medir el grado de influencia familiar empleando una escala bidimensional que incorpore tanto el enfoque de participación como el de esencia. Ellos proponen la “escala de cultura de experiencia de poder familiar” que permite medir el grado de influencia familiar en una escala continua combinando tres dimensiones principales: poder, experiencia y cultura. Se calcula una puntuación para cada dimensión y la medida de la influencia familiar se calcula como una combinación de las diferentes puntuaciones. Dicho esto, los empiristas que utilizan para sus estudios grandes bases de datos deben confiar en medidas más reduccionistas, por ejemplo, propiedad familiar, composición de la junta directiva o miembros de la familia en la alta dirección para medir el grado de influencia familiar, que permitan una buena aproximación a la población de este tipo de empresas.

En la actualidad, todavía son muchos los estudios que utilizan varias definiciones operativas en sus investigaciones empíricas, siendo muy complicado hacer comparaciones entre ellos y suponiendo en muchos casos una limitación. No obstante, quizá la cuestión más relevante no está en que exista una definición estándar común y única, si no que se utilice en cada caso, en cada pregunta de investigación aquella definición que resulte más operativa y conduzca mejor a obtener una buena aproximación de los resultados y sus conclusiones.

1.4. Estado del arte

Como ya se ha comentado, la investigación sobre empresa familiar debe abordar una serie de cuestiones importantes, como son; la elección del tema clave, el marco teórico apropiado, la adopción de una definición operativa de empresa familiar, el método de investigación (teórico o empírico), así como el tipo de datos a utilizar. A través del “estado del arte” podemos conocer cómo y a qué se han dirigido la mayoría de estudios relacionados con la investigación sobre contabilidad en empresas familiares.

En las tres últimas décadas, los trabajos académicos sobre empresa familiar se han desarrollado de forma muy notable, acentuándose su importancia como campo de investigación, sobretodo en el área de la dirección de empresas (Bernadich y Urbano, 2013). No obstante, todavía se considera que la investigación sobre empresa familiar se encuentra en un estado emergente.

La ausencia de unidad de criterio, se evidencia, en la falta de consenso sobre una definición de empresa familiar (Benavides et al., 2011). La destacada relevancia de la empresa familiar en el conjunto del tejido empresarial, dada su contribución en términos de PIB y creación de empleo ha suscitado un interés creciente por esta disciplina científica (Stewart, 2008). Trabajos como el de Benavides et al. (2011) sintetizan la trayectoria de la investigación en empresa familiar desde el primer artículo publicado por Trow (1961) hasta la actualidad. Este análisis coincide con el de Debicki et al. (2009) que sugiere que el lanzamiento de esta disciplina se produjo a mediados de la década de los 80, cuando la publicación de trabajos relacionados con la empresa familiar tomó un volumen importante. Las temáticas de investigación se han ido multiplicando a medida que la disciplina se ha ido desarrollando, aunque tradicionalmente los temas más tratados han sido la sucesión, el gobierno corporativo y la dirección estratégica (Howorth et al., 2010). Destacando claramente las investigaciones dedicadas al tema de la “sucesión” ya que ésta, constituye uno de los retos más importantes para la mayoría de las empresas familiares, llegándose a considerar la principal amenaza para este tipo de organizaciones (Benavides et al., 2011; Cabrera Suárez y García Falcón, 2000). A mediados de los años 90 empiezan a irrumpir investigaciones relacionadas con el emprendimiento y la innovación (Lumpkin et al., 2011). Otros trabajos como el de Dyer y Sánchez (1998), utilizando como referencia los artículos publicados en la *Family Business Review* entre el período 1988-1997 señalan

que, entre los tópicos más publicados sobre empresa familiar, se encuentran las dinámicas familiares, la sucesión, la dinámica de los negocios, el crecimiento y los resultados. Utilizando la misma revista y siguiendo el proceso de Dyer y Sánchez (1998), con relación al período 1998-2001, Sacristán Navarro (2002) distingue entre los temas más publicados, la sucesión, la dirección de empresas, las relaciones familiares y los trabajos que analizan las formas de estudiar las empresas familiares.

En referencia a los enfoques teóricos desarrollados, el trabajo de Bernadich y Urbano (2013) en una revisión de la literatura durante el período 1980-2011, establece que en este campo, destacan especialmente los trabajos que emplean la teoría de la agencia para analizar los aspectos relacionados con la eficiencia y los resultados de la empresa familiar (Gallo, 1996; Schulze et al., 2003; Pearson et al., 2008) y aquellos que hacen uso de la teoría de recursos y capacidades para analizar las similitudes y diferencias entre los recursos de las empresas familiares y no familiares (Steier, 2003; Zahra et al., 2004).

El trabajo de Benavides et al. (2011) hace una revisión bibliográfica de trabajos publicados sobre empresa familiar en revistas indexadas en el *Social Science Citation Index* durante el período 1961-2008, señalando que la mayoría de artículos publicados, son artículos de naturaleza empírica (56,6%) mientras que el resto (43,3%) son contribuciones teóricas, siendo frecuentes las entrevistas a los fundadores y sus sucesores y el registro de sus respuestas. Además, estos trabajos se caracterizan por ser estudios que utilizan muestras de reducido tamaño (menos de 100 observaciones) y se basan predominantemente en el estudio de casos descriptivos. No obstante, a medida que la disciplina ha ido avanzando, se observa un número creciente de trabajos que emplean una mayor observación, variedad de métodos y el empleo de técnicas estadísticas más avanzadas, ampliando también el tamaño de la muestra (más de 100 observaciones). (Bird et al., 2002; Zahra y Sharma, 2004). En cuanto a la dimensión temporal de los trabajos, Benavides et al. (2011) señalan que, aunque el número de estudios longitudinales ha aumentado de forma considerable en los últimos años, aún predomina la investigación de corte transversal.

Además de los marcos teóricos citados y más utilizados en la investigación de empresas familiares, la literatura también indica la adopción de otras perspectivas teóricas. Por ejemplo, la teoría del ciclo de vida organizacional, que se ha empleado para estudiar cuestiones de dinámica, transición y cambio generacional dentro de las empresas

familiares (por ejemplo, Miller et al., 2003) y ha sido adoptado por investigadores contables para estudiar cómo el ciclo de vida o etapas, cambios y transiciones generacionales están relacionados con la contabilidad y el control de gestión (Giovannoni et al., 2011; Hiebl et al., 2013; Moores y Mula, 2000).

En lo referente a la definición de empresa familiar utilizada por los académicos, el estudio de Prencipe et al. (2014) identifica trabajos que emplean directamente clasificaciones preparadas por instituciones externas (por ejemplo, Ali et al., 2007; Tong, 2008), a clasificaciones basadas en la propiedad familiar y/o la presencia familiar en la junta u órganos de dirección de la empresa (por ejemplo, Achleitner et al., 2014; Chen et al., 2014; Khalil et al., 2011), llegando a definiciones que consideran la percepción de la alta dirección o la intención de transmitir la empresa a la siguiente generación (por ejemplo, Stockmans et al., 2010; Upton et al., 2001). Pero sin duda, las definiciones más utilizadas en estudios de contabilidad son aquellas que se basan principalmente en la proporción de acciones en poder de la familia y/o la presencia familiar en el consejo de administración, ya que este enfoque encaja bien con la teoría de la agencia, que se centra en la separación entre socios propietarios y administradores o propietarios dominantes y minoritarios, utilizada en la mayoría de trabajos empíricos relacionados con la contabilidad. (Prencipe et al., 2014). Además, el estudio resalta que la mayoría de los trabajos se basan en la distinción dicotómica entre empresa familiar y no familiar, más que en las diferencias entre empresas familiares como grupo heterogéneo. Desde ese punto de vista, la investigación sobre empresas familiares y sus diferentes niveles de dimensión familiar, todavía se considera una línea emergente. Por ejemplo, el estudio realizado por Déniz-Déniz y Cabrera-Suárez (2005) identifica los enfoques que las empresas familiares españolas mantienen sobre la responsabilidad social, señalando que este tipo de organizaciones no constituye un grupo homogéneo en cuanto a su orientación hacia la responsabilidad social corporativa. En esa misma línea, el trabajo de Marquès et al. (2014) aborda la heterogeneidad de las empresas familiares en su compromiso con la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en términos de valores, concluyendo que una mayor participación familiar se asocia a una mayor participación en la RSE.

Por último, y en referencia a los métodos de investigación y tipo de datos empleados, la contribución de los trabajos sobre contabilidad y presentación de informes en empresas familiares son predominantemente empíricos. Con la excepción de pocos trabajos

conceptuales (Gómez-Mejía et al., 2014; Salvato y Moores, 2010; Trotman y Trotman, 2010), todos los demás ofrecen análisis empíricos de informes financieros, gestión de problemas de contabilidad y auditoría en empresas familiares.

Además, el problema relacionado con la disponibilidad de datos para los investigadores que pretenden estudiar a las empresas familiares es un hecho. No obstante, esta dificultad se reduce cuando se trata de estudiar empresas familiares cotizadas, ya que los estados financieros y los datos de gobierno corporativo de estas empresas están disponibles públicamente. Por lo que la mayoría de estudios de contabilidad se centran en empresas familiares cotizadas. En cambio, cuando la investigación se refiere al campo de la contabilidad de gestión, se utilizan principalmente datos de encuesta, ya que éstos normalmente necesitan de información que no está disponible públicamente y difícil de conseguir de otro modo. Por otro lado, en los estudios empíricos sobre auditoría en empresas familiares, se mezclan el uso de datos de encuesta y datos de archivo. Por tanto, dos tipos de datos parecen dominar la investigación en contabilidad de empresas familiares: datos de archivo (principalmente de empresas cotizadas) y datos de encuesta. Sin embargo, el estudio concluye que la investigación cualitativa parece significativamente infrautilizada y señala que este enfoque, podría potenciar la comprensión de una forma más profunda de los fenómenos contables dentro de las empresas familiares.

La falta de consenso en la definición operativa de qué es una empresa familiar, hace que sea difícil comparar los estudios existentes (Ramadani y Hoy, 2015) y determinar los límites del campo de investigación (Hoy y Verser, 1994) así como la delimitación clara de este tipo de empresas dentro del tejido empresarial. El trabajo de Basco Rodrigo (2006) pone de manifiesto la existencia de cierto escepticismo dentro del ámbito de la Dirección de Empresas sobre si la empresa familiar requiere de un campo de estudio independiente o debe considerarse como una extensión de la visión de la empresa, desarrollada por las teorías existentes en ámbitos como la dirección estratégica, la teoría de la organización, o el campo del emprendedor entre otras. El citado estudio, indaga sobre los diferentes elementos que, a juicio del investigador, podrían juzgarse como *indicadores* de la existencia de un campo de estudio independiente de la empresa familiar. Su análisis comprende tanto factores extrínsecos relacionados con aspectos periféricos del campo (problema inspirador de la investigación, difusión del conocimiento, respaldo científico

y reconocimiento social y visión multidisciplinar) e intrínsecos que conforman el cuerpo teórico y desarrollo del conocimiento (concepto de empresa familiar, características de los trabajos publicados y estructura e integración del conocimiento) llegando a la conclusión de que, sin duda la investigación en empresa familiar está desarrollando los pasos para ser considerada un campo independiente, y su proceso evolutivo se asemeja con otros campos del saber.

La visión multidisciplinar sobre la que se está construyendo este ámbito, la creación de organismos y asociaciones especializadas, revistas y congresos, permiten a los investigadores intercambiar sus conocimientos y demuestran los avances que se han producido en la disciplina científica. No obstante, aún existe una gran fragmentación del conocimiento debido a una falta de definición de la empresa familiar y al escaso desarrollo de teorías propias que expliquen el fenómeno de la empresa familiar y, por tanto, hagan posible su consolidación.

Capítulo 2. Objetivos

2.1. Objetivo general

Dado el importante papel de la empresa familiar en el funcionamiento de la economía y un interés personal, por tener un mayor conocimiento sobre determinados aspectos referentes a la empresa familiar desde un punto de vista económico y financiero, se plantea el objetivo general de esta tesis, que es el de caracterizar a la empresa familiar en su contexto socio-económico. La investigación pretende centrarse especialmente en el análisis de aspectos contables y financieros que pongan de manifiesto o rechacen, las posibles diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares, en cuanto a estructura financiera, agresividad fiscal, distribución del valor añadido y productividad, así como la influencia que el estilo de gestión particular de la empresa familiar, podría ejercer en sus niveles de rentabilidad e internacionalización.

En base a estas cuestiones se plantean una serie de hipótesis y objetivos específicos que fundamentan y desarrollan el trabajo de investigación de esta tesis.

2.2. Objetivos específicos

Con el propósito de dar respuesta al objetivo general, se plantean una serie de *objetivos específicos* que se corresponden con cada uno de los artículos que componen la tesis y que se detallan a continuación:

1. En el primer artículo “*Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana*” el objetivo específico es: Analizar la estructura financiera de las empresas familiares respecto a las no familiares de la provincia de Lleida, con la finalidad de conocer la composición y condicionantes de su endeudamiento y el efecto que éste puede ejercer sobre la rentabilidad.
2. En el segundo artículo “*Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu*” el objetivo específico es: Determinar cuál es el impuesto de sociedades que efectivamente pagan las empresas familiares catalanas y observar así, si éstas soportan una mayor presión

fiscal respecto a las empresas no familiares como consecuencia de su aversión al riesgo, y por tanto, de una menor agresividad fiscal.

3. En el tercer artículo “*Productivity and value added distribution in family-owned businesses*” el objetivo específico es: Identificar las similitudes y/o diferencias en la distribución del Valor Añadido que realizan las empresas familiares españolas respecto a las empresas no familiares, así como analizar la productividad relacionando la remuneración de los diferentes factores de producción (mano de obra, capitales ajenos y capitales propios) con la riqueza generada.
4. En el cuarto “*The influence of the CEO in listed family businesses*” el objetivo específico es: Comprobar si existen diferencias en la gestión de la empresa familiar cotizada, en cuanto a financiación, inversión y distribución de resultados, según el CEO sea un miembro de la familia que ostenta el control o un profesional externo. Así como determinar la influencia que el tipo de CEO (familiar/externo) ejerce sobre la rentabilidad económica de las empresas familiares cotizadas.
5. En el quinto y último de los artículos “*Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes*” el objetivo específico es: Analizar la influencia que las características del CEO ejercen sobre la internacionalización de las empresas familiares españolas. Para medir la influencia del CEO sobre la internacionalización, el estudio examina tanto *la disposición* de las empresas familiares a *internacionalizarse* a través de la adopción de estrategias específicas (exportación, alianzas estratégicas e inversión directa) así como *la intensidad de exportación* de las empresas familiares, calculada como la proporción de ventas al exterior en relación a las ventas totales de la empresa.

Capítulo 3. Metodología de la investigación

El trabajo de investigación desarrollado en esta tesis se basa en una metodología empírica, la cual, a través de la observación y el análisis de datos, pretende explicar el objetivo general de la tesis, referente a caracterizar la empresa familiar en su contexto económico, dando respuesta a cada uno de los objetivos específicos planteados.

A continuación, se describe de manera general el marco teórico, la selección de datos, la definición e identificación de las empresas familiares, así como las principales técnicas de análisis utilizadas en la tesis.

3.1. Marco teórico

El principal marco teórico empleado en la realización de la tesis se fundamenta en la *teoría de la agencia* (Jensen y Meckling, 1976; Ross, 1973) siendo en la actualidad, el marco teórico más utilizado en la investigación sobre empresa familiar (Prencipe et al., 2014). Como se ha comentado anteriormente, esta teoría se centra en los posibles conflictos de interés que surgen entre el Principal (propietario) y el Agente (gerente o consejo de administración) cuando el primero delega una serie de funciones en el segundo. En base a esta teoría, en el artículo “*The influence of the CEO in listed family businesses*” de la tesis, se analiza la influencia que ejerce el tipo de CEO (familiar/externo) en las empresas familiares cotizadas españolas, centrándose concretamente en su influencia sobre los niveles de rentabilidad económica de la empresa. Ya que, por una parte, la presencia de un CEO externo podría derivar en problemas de agencia y sus correspondientes costes. Pero por otra, muchas empresas familiares se caracterizan por la presencia de miembros ejecutivos familiares que pueden potencialmente usar sus puestos y su mayor información, para servir a sus intereses personales en perjuicio de otros propietarios. A menudo en las empresas familiares predomina la gestión desde dentro de la familia y en ese contexto, el paternalismo y el nepotismo pueden manifestarse como un problema que perjudica al desempeño de la empresa, creando otros costes distintos, que no se dan en las empresas no familiares.

Así mismo, en los artículos “*Productivity and value added distribution in family-owned businesses*” y “*The influence of the CEO in listed family businesses*” de la tesis, se hace

referencia al *paradigma de la riqueza socioemocional* (SEW) (Gómez-Mejía et al., 2007; Berrone et al., 2010; 2012) la cual considera factores no económicos que impulsan decisiones y comportamientos de las empresas familiares. Esta aportación basada en la SEW representa la perspectiva más novedosa dada en los últimos años en cuanto a marco teórico se refiere.

Finalmente, el último de los artículos “*Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes*” relaciona la teoría emergente en el ámbito de gestión de empresas denominada *Teoría de los Escalones Superiores* (*Upper Echelons Theory*) introducida en sus orígenes por Hambrick y Mason (1984) con las características propias de la empresa familiar. Esta teoría afirma que las capacidades cognitivas, valores y percepciones de los principales ejecutivos de la empresa, influyen en el proceso de selección de estrategias y, en consecuencia, en el desempeño de la firma (Hambrick y Mason, 1984). La perspectiva que ofrece el análisis del funcionamiento de las empresas familiares muestra una estructura de gobierno dual que promueve la cohesión y la visión compartida dentro de la familia y en la que los miembros de la familia pueden desempeñar múltiples funciones en el negocio (D’Allura, 2019). Nuestro estudio establece un *link* entre el conocimiento acumulado en estudios previos sobre el comportamiento de las empresas familiares y la teoría de escalones superiores. Por tanto, en este *paper* se aporta un elemento clave a la hora de demostrar si los atributos o el estilo de gestión de los ejecutivos junto con las características propias de la empresa familiar, influyen en la toma de decisiones estratégicas tan importantes como la internacionalización de la empresa.

3.2. Datos

En referencia a la selección de datos, en la tesis se utilizan principalmente dos tipos de datos: datos económico-financieros procedentes de las cuentas anuales publicadas por las empresas y datos de encuesta correspondientes con la muestra de empresas utilizada en el trabajo publicado por el Instituto de Empresa Familiar (2018).

Los datos económicos y financieros de las empresas objeto de estudio, se han obtenido de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) que contiene información general y financiera de más de 2,5 millones de empresas españolas y más de 700.000 portuguesas. De la base de datos, además de los estados financieros

correspondientes a las empresas seleccionadas, se ha dispuesto de información adicional de carácter cualitativo (forma jurídica, sector, miembros del consejo de administración, porcentajes de propiedad...) para posteriormente poder realizar el análisis de los mismos. Para el estudio de cada uno de los objetivos específicos planteados, se obtienen diferentes muestras de empresas, que incluyen un ámbito territorial distinto, y que parte de un ámbito más *local* (empresas de la provincia de Lleida) en el primer artículo, un ámbito *autonómico* (empresas catalanas) en el segundo artículo y; finaliza con un ámbito territorial *nacional* (empresas españolas) en el tercero, cuarto y quinto artículos.

Respecto a la dimensión temporal de los datos utilizados en los distintos trabajos que conforman la tesis, se emplea un período comprendido entre 2007-2016.

3.3. Definición e identificación de la empresa familiar

Como señala el estudio publicado por el Instituto de Empresa Familiar en España (2015): La dificultad esencial para disponer de datos precisos sobre las empresas familiares se deriva de la ausencia de identificación como tales en la regulación mercantil. Ante la ausencia de tal regulación, cualquier estudio riguroso sobre empresas familiares requiere trabajar las bases de datos empresariales, estableciendo una metodología que permita aproximar, con el mayor grado de precisión la identificación de dichas empresas. Es por ello que la elaboración de un estudio de este tipo, debe resolver una serie de problemas que pueden resumirse en los tres siguientes:

- 1) Dificultad para disponer de fuentes de datos oficiales y no oficiales sobre empresas familiares. No existen fuentes secundarias de datos en las que las empresas familiares, sea cual sea la definición que se tome, se encuentren perfectamente identificadas.
- 2) La falta de acuerdo en la definición operativa de qué es una empresa familiar. Si bien existe un razonable consenso acerca de cuáles son los criterios generales que permiten identificar a las empresas familiares (control de la propiedad, implicación familiar y deseo de continuidad), este consenso se diluye cuando se trata de obtener una definición “operativa” o, en otras palabras, de hacer operativos por medios objetivos los criterios que presiden la definición general de empresa familiar.

- 3) Inexistencia de una metodología de cálculo de los indicadores que miden el peso de las empresas familiares que sea generalmente aceptado. Las estimaciones actualmente existentes sobre el peso de las empresas familiares en la economía de los países o regiones, carecen fundamentalmente por las dificultades previamente descritas, de metodologías de cálculo que garanticen la robustez de las estimaciones, su comparabilidad, así como la posibilidad de repetirlas de manera sistemática a lo largo del tiempo de manera que se pueda estimar la evolución temporal.

En este sentido, señalar que a la hora de seleccionar cada una de las muestras de los artículos que forman la tesis, una de las principales dificultades ha sido la de adoptar una definición para la empresa familiar. Ya que como se ha comentado en apartados anteriores, existen más de 90 definiciones identificadas en Europa (Mandl, 2008), y aunque todas ellas giran alrededor de tres conceptos clave: propiedad controlada por una familia, participación en la gestión de la empresa, y voluntad de transmitir dicha propiedad a la siguiente generación, estos conceptos no siempre permiten una fácil distinción entre empresas familiares y no familiares en el ámbito empírico. Por ello, para la realización del estudio se ha adoptado en cada caso aquella definición que era más operativa.

Concretamente, en la tesis *se emplean tres definiciones* distintas sobre empresa familiar. En primer artículo, se aplica la *definición que adopta la base SABI* para determinar lo que se considera una empresa de carácter familiar, seleccionando todas aquellas empresas de las que se tenía suficiente información para identificar el tipo de propiedad, definiendo las empresas familiares como aquellas empresas donde una familia ejerce el control sobre la misma y posee al menos el 50% de la propiedad.

En el segundo artículo, se utiliza la *definición oficial* aprobada en 2008 por las dos principales instituciones internacionales representantes de las empresas familiares: el Grupo Europeo de Empresas Familiares (GEEF) y por el Board Family Business Network (FBN). Según esta definición se entiende que “una compañía sin importar su tamaño es considerada familiar si cumple las siguientes condiciones:

- a) La mayoría de los votos son propiedad de la persona o personas de la familia que fundó o fundaron la compañía; o, son propiedad de la persona que tiene o ha adquirido el capital social de la empresa; o son propiedad de sus esposas, padres, hijo(s) o

herederos directos del hijo(s).

b) La mayoría de los votos puede ser de manera directa o indirecta.

c) Al menos un representante de la familia o pariente participa en la gestión o gobierno de la compañía.

d) A las compañías cotizadas se les aplica la definición de Empresa Familiar si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes poseen el 25% de los derechos de voto a los que da derecho el capital social.”

Y, por último, en los artículos tercero, cuarto y quinto se adopta *la definición propuesta por el Instituto de Empresa Familiar (2015)*, dónde se tiene en cuenta que una de las cuestiones fundamentales a la hora de establecer una definición operativa de empresa familiar, radica en la diferencia existente entre las empresas que presentan una elevada dispersión en la estructura de propiedad frente aquellas con una gran concentración. Estas diferencias son las que provocan el debate respecto a qué porcentaje es el más adecuado para catalogar a las empresas como familiares. En este sentido, no se considera adecuado aplicar los mismos porcentajes para todas las empresas, ya que, en empresas con una propiedad más dispersa, no es necesario un porcentaje de propiedad tan elevado para ejercer el control sobre la compañía. Por ello, siguiendo los criterios adoptados por el Instituto de la Empresa familiar, consideramos lo siguiente a partir de la información dispuesta por la base SABI:

- Estructura de propiedad dispersa (ningún accionista posee más del 50% del capital). La empresa será familiar si una persona o familia posee más de un 5% individual o un 20% en su conjunto y además el accionista persona física es miembro del Consejo de Administración o son accionistas con más del 20% del capital y directivo. En caso contrario la empresa será clasificada como no familiar.
- Estructura de propiedad concentrada (algún accionista posee más del 50% del capital). La empresa será familiar cuando el accionista familiar controle la propiedad con un porcentaje elevado (50,01%), o bien en la que existan accionistas-directores con una participación superior al 50,01%. Siendo no familiares las empresas que no cumplan este criterio.

Además de la adopción de una definición operativa de empresa familiar, otra gran dificultad a la hora de realizar un trabajo de estas características, es el que hace referencia a la distinción entre los dos tipos de empresas (familiar/no familiar), ya que la base de datos SABI no proporciona una herramienta lo bastante fidedigna para llevar a cabo esta clasificación. Y si bien es cierto que la utilización de esta base constituye un recurso habitual en estudios de estas características, la revisión de los mismos pone de manifiesto dificultades operativas que no quedan suficientemente explicitadas (Ramírez et al., 2011). Por este motivo se tuvo que hacer una *comprobación empresa por empresa*, descartando aquellas sociedades que no proporcionaban suficiente información como para poder identificar de manera fiable su estructura de propiedad, ya fuera por la imposibilidad de conocer al propietario último, o por la existencia de alguna incertidumbre en relación al carácter familiar o no de la empresa.

Una vez realizada la clasificación anteriormente descrita, las empresas de cada una de las muestras se distribuyen en función de su *dimensión*, para dotar de una mayor robustez los resultados y en función del *sector* al que pertenecen, para evitar que un efecto sectorial pueda tergiversar los resultados del estudio.

3.4. Técnicas de análisis

Una vez obtenidas las diferentes muestras utilizadas en cada uno de los artículos, se emplean dos tipos de análisis: *análisis univariante* o descriptivo y *análisis de regresión múltiple*. El análisis univariante se realiza principalmente mediante el cálculo de ratios económicos y de estructura, y permite identificar si efectivamente existen diferencias en cuanto a rentabilidad, estructura financiera, crecimiento, políticas de dividendos o distribución del valor añadido, entre empresas familiares y no familiares. Así mismo, se emplean también modelos de regresión sobre algunas de las variables objeto de estudio, para contrastar hipótesis y dotar al estudio de mayor consistencia o robustez. Concretamente, en el cuarto de los artículos que componen esta tesis se utilizan modelos de regresión lineal múltiple. En este caso, al disponer de una muestra más reducida de empresas, los modelos fueron estimados mediante máxima verosimilitud, pues muchos estudios de simulación han revelado que en diseños de muestras pequeñas donde se producen pocas fallas, el método de máxima verosimilitud es mejor que el método de mínimos cuadrados ordinarios (Genschel y Meeker, 2010). Finalmente, en el quinto de

los artículos que componen la tesis se utilizaron modelos de regresión Probit y Tobit al adaptarse mejor a las características y necesidades del estudio. En cuanto al modelo Probit, constituye un modelo de regresión no lineal que se utiliza cuando la variable dependiente es binaria, es decir, que solo puede tomar dos valores distintos. En nuestro caso, si la empresa ha adoptado una determinada estrategia de internacionalización o no. En cuanto al modelo Tobit, constituye un modelo de regresión lineal para variables censuradas, en nuestro caso la intensidad de la exportación de las empresas. Con este tipo de variables no resulta adecuado utilizar el modelo de regresión lineal estimado por mínimos cuadrados ordinarios, ya que proporciona estimaciones sesgadas, y de ahí la conveniencia de utilizar el modelo Tobit.

Capítulo 4. Artículos que constituyen la tesis

4.1. Publicaciones e índices de calidad

La tesis se presenta como un compendio de cinco artículos cuyas referencias e índices de calidad de presentan a continuación:

Título: *Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana*

Autores: Laura Sánchez Pulido, Anna Vendrell Vilanova

Revista: Revista de Contabilidad y Dirección.

[https://accid.org/wp-](https://accid.org/wp-content/uploads/2020/08/analisis_de_la_situacion_financiera_y_rentabilidad_de_la_empresa_familiar_leridana-1.pdf)

[content/uploads/2020/08/analisis_de_la_situacion_financiera_y_rentabilidad_de_la_empresa_familiar_leridana-1.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2020/08/analisis_de_la_situacion_financiera_y_rentabilidad_de_la_empresa_familiar_leridana-1.pdf)

Estado: Publicado

Año, volumen, página: 2016, Vol. 22, pp. 109-131

Índice calidad revista: CARHUS + 2014: D

Título: *Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu*

Autores: Laura Sánchez Pulido, Jordi Moreno Gené

Revista: Intangible Capital. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.698>

Estado: Publicado

Año, volumen, página: 2016, Vol. 12 - Nº 1, pp.295-318

Índice calidad revista: SJR (2016): 0.215 – Q3Accounting; 3Q Business an International Management; Q3 Organizational Behavior and Human Recourse Management; Q3 Strategy and Management. CARHUS+ 2014: B. ESCI (Emerging Sources Citation Index)

Título: *Productivity and value added distribution in family-owned businesses*

Autores: José Luis Gallizo Larraz, Jordi Moreno Gené, Laura Sánchez Pulido

Revista: Intangible Capital. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.916>

Estado: Publicado

Año, volumen, página: 2017, Vol. 13 - N° 1, pp. 4-24

Índice calidad revista: SJR (2017): 0.164 –Q4Accounting; Q3 Business and International Management; Q4 Organizational Behavior and Human Recourse Management; Q4 Strategy and Management. CARHUS+ 2014: B. ESCI (Emerging Sources Citation Index)

Título: *The influence of the CEO in listed family businesses*

Autores: Laura Sánchez, José Luis Gallizo, Jordi Moreno

Revista: Intangible Capital. <https://doi.org/10.3926/ic.1353>

Estado: Publicado

Año, volumen, página: 2019, Vol. 15 - N° 2, pp. 128-142

Índice calidad revista: SJR (2019): 0.205 – Q3Accounting; Q3 Business and International Management; Q3 Organizational Behavior and Human Recourse Management; Q3 Strategy and Management, Q3 Management of Technology and Innovation. CARHUS+ 2017: C. ESCI (Emerging Sources Citation Index)

Título: *Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes*

Autores: Laura Sánchez, Jordi Moreno, José Luis Gallizo

Revista: Journal of Management & Governance

Estado: En revisión

Volumen, año, página: -

Índice calidad revista: SJR (2019): 0.555 – Q2 Business and International management. ESCI (Emerging Sources Citation Index)

4.2. Transcripción de los artículos

Como ya se ha detallado en el apartado anterior, la tesis está formada por cinco artículos. A continuación, se presenta la transcripción de los mismos, en el mismo formato en el que han sido publicados en cada una de las revistas. El artículo enviado, pero aún no aceptado, se presenta en el formato en el que se envió a la revista.

- **Artículo 1. Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana.**

- **Artículo 2. Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu.**

- **Artículo 3. Productivity and value added distribution in family-owned businesses.**

- **Artículo 4. The influence of the CEO in listed family businesses.**

- **Artículo 5. Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes.**

Artículo 1

Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana

Revista: Revista de Contabilidad y Dirección (2016), 22: 109-131

Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana

LAURA SÁNCHEZ PULIDO
ANNA VENDRELL VILANOVA
Universidad de Lleida

Fecha de recepción: 17/10/13

Fecha de aceptación: 19/11/15

RESUMEN

En este trabajo se analiza la estructura financiera de las empresas de carácter familiar de la provincia de Lleida para conocer la composición y los condicionantes de su endeudamiento. Además, el análisis se lleva a cabo a nivel comparativo con las empresas no familiares a efectos de identificar las diferencias significativas entre ambos grupos. Igualmente, se profundiza el estudio diferenciando entre el tamaño empresarial y el sector de actividad con el fin de mejorar la comprensión de las diferencias encontradas. Se realiza un estudio descriptivo a partir de una muestra representativa de 2.820 empresas extraída de la base de datos SABI, para el año 2009. Los resultados obtenidos más relevantes muestran, por un lado, que la empresa familiar leridana está más capitalizada que la no familiar. Aunque, tiene mayor deuda financiera, o con coste, que la no familiar; sobre todo en el vencimiento a corto plazo. Las causantes de estas diferencias son las medianas empresas familiares, que tienen una mayor deuda financiera a corto plazo, y las micro y pequeñas empresas familiares, con una mayor deuda financiera a largo plazo. Por otra parte, la eficiencia total (económica y financiera) de la empresa familiar media es menor que la de la no familiar. Aunque esto, es cierto solamente para la empresa familiar pequeña y micro, que ve como su menor eficiencia

económica, su mayor grado de endeudamiento financiero y un coste de la deuda demasiado elevada llevan a que endeudarse sea contraproducente.

Clasificación JEL: G32; M10.

PALABRAS CLAVE

Experto Contable, Informes, Registro de Expertos Contables (REC).

ABSTRACT

In this work the financial structure of family businesses in the province of Lleida is analysed in order to find out the composition and the conditions of their debt. Moreover, the analysis is undertaken on a comparative level with non-family businesses in order to identify the significant differences between both groups. Similarly, the study gains depth by differentiating between business size and the field of activity with the aim of improving understanding of the differences encountered. A descriptive study is carried out based on a representative sample of 2820 businesses taken from the SABI (Balance Sheet Analysis System) database, for the year 2009. The most relevant results obtained show that, on the one hand, the Lleida family businesses are more capitalised than non-family businesses. However, they have greater financial debt than non-family businesses; especially with short-term maturity. The causes of these differences are medium-sized companies that have larger short-term financial debt. On the other hand, the overall efficiency (economic and financial) of medium-sized family businesses is lower than that of non-family businesses. This, however, is only true for small and micro family businesses that consider how their lower economic efficiency, greater financial debt and an excessively high cost of debt make getting into debt counter-productive.

Classification JEL: G32; M10.

KEYWORDS

Family business, Debt, Economic profitability, Financial profitability, Leverage effect.

1. Introducción

Las empresas familiares, tanto en España como en el resto del mundo, son el elemento fundamental de la actividad económica, tal y como lo demuestra su participación en términos de contribución al PIB y la creación de empleo. Aunque las cifras pueden ser diferentes en función de la definición concreta que se utilice, el alcance de estas empresas en el conjunto de la economía resulta significativo. En este sentido, y según datos del Instituto de la Empresa Familiar (2011):

- Las 2,9 millones de empresas familiares en España representan el 85% del total de las empresas; generan el 70% del PIB y ocupan a 13,9 millones de personas.
- En la Unión Europea las empresas familiares suponen el 60% del total de las empresas y representan el 25% de las 100 primeras empresas europeas. En total 17 millones de empresas familiares que cuentan con más de 100 millones de trabajadores.
- En EEUU representan el 80% del total de las empresas, generando el 50% del empleo.

En el caso de Cataluña el estudio de Guinjoan *et al.* (2004) nos muestra que las empresas familiares representan cerca de un 66%, proporcionan un 57% del total de empleo y tienen una facturación que alcanza el 55% del total. Diferenciando las cuatro provincias tenemos que en Girona un 81% de las empresas son familiares, en Tarragona un 73%, en Lleida un 72% y, finalmente, en Barcelona representan un 62,4%.

Las empresas familiares suelen ser empresas con unas características particulares en cuanto a tamaño (más pequeña y mediana que grande), financiación y gestión. Y su relevancia ha incentivado la creación de cámaras de comercio especializadas, cátedras de universidad y empresas de consultoría especializadas en su estudio.

Estudios recientes, como el de Martín y Crespí (2012) plantean que las empresas familiares cuentan con características específicas que pueden facilitarles la obtención de financiación y en mejores condiciones. En este sentido, el presente trabajo pretende analizar la estructura financiera de la empresa familiar de la provincia de Lleida para detectar si también se observan diferencias en la forma y condiciones de la financiación. Por ello, planteamos un estudio descriptivo que analiza la composición y las condiciones de su endeudamiento, y de forma comparativa con las empresas no familiares. Identificamos las diferencias comparativas más significativas y, a efectos de añadir una mayor comprensión y separar posibles efectos compensa-

dos, repetimos el análisis agrupando las empresas por tamaño empresarial y sector de actividad.

Se trabaja con una muestra de 2.820 empresas obtenidas de la base de datos SABI para el año 2009. Se han seleccionado todas aquellas empresas con suficiente información para identificar el tipo de propiedad; definiendo las empresas familiares como aquellas empresas donde una familia ejerce el control sobre la misma y posee al menos el 50% de la propiedad. Una vez hecha la anterior depuración se cuenta con unas 2.555 empresas de carácter familiar y unas 265 empresas de carácter no familiar.

Estas 2.555 empresas familiares en la provincia de Lleida, generan un total de 29.348 puestos de trabajo, lo que supone un 71,77% del empleo generado por las empresas de la muestra, una contribución al empleo muy similar a la generada por las empresas familiares a nivel estatal (70%), lo cual pone de manifiesto la menor ocupación media de las empresas familiares respecto de las no familiares (que representando un 9,40% de las empresas de la muestra, generan un 28,23% del empleo).

Si nos centramos en la dimensión de las empresas de la muestra, las empresas predominantes son las microempresas (de 1 a 9 trabajadores), que representan un 67,09% del total. Junto con las microempresas, destaca el peso de las pequeñas empresas (10 a 49), que representan un 28,76% del total de la muestra, y un 27,05% del total de empresas familiares, mientras que por su parte, la suma de las grandes empresas (+ de 250 trabajadores) y de las medianas empresas (entre 50 y 249 trabajadores), representan menos del 5% del total de las empresas de la muestra, y menos del 3% del total de empresas familiares, factor que vuelve a poner de manifiesto la importancia de que las empresas de menor dimensión juegan en el tejido empresarial de la provincia de Lleida.

Finalmente, si analizamos la distribución de las empresas familiares por sectores de actividad, observamos cómo éstas se encuentran bastante repartidas, siendo no obstante, las dedicadas al comercio y transporte, con cerca del 40% de las empresas, las que configuran el sector actividad dominante, seguido a cierta distancia de la construcción, los servicios y la industria, que presentan unos porcentajes bastante similares y cercanos al 20%. Finalmente, el sector de actividad que presenta una menor presencia en el total de empresas familiares es el sector primario (5,21%), si bien hay que tener en cuenta que en este sector también se pueden encontrar numerosas explotaciones agrícolas sin asalariados y que no están incluidos en la base de datos, de modo que es de esperar que esta participación del sector primario en el total de empresas familiares sea en realidad algo superior a la que se ha obtenido a través de la muestra.

Este estudio se organiza de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta el análisis descriptivo de la estructura financiera de la empresa familiar lerida-

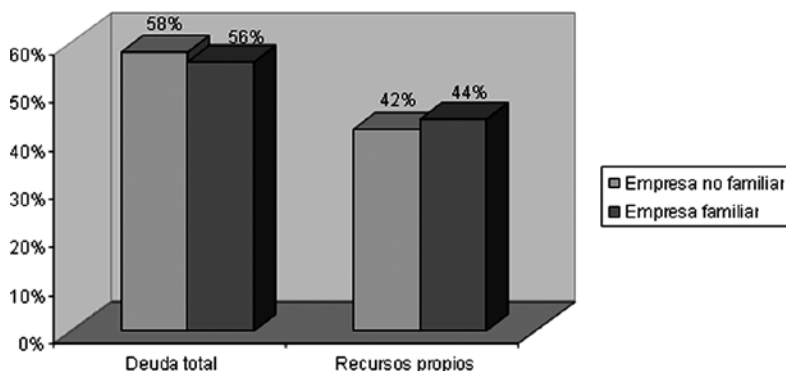
na media, la composición del pasivo y su madurez; diferenciando por tamaños y por sector de actividad. En segundo lugar, se analiza el endeudamiento financiero a largo plazo de la empresa familiar leridana media, estudiando el sentido de su efecto, su magnitud y su costo; diferenciando por tamaños y por sector de actividad. Y finalmente, se presentan las principales conclusiones.

2. La estructura financiera de la empresa familiar leridana

En este apartado se describe la estructura financiera de la empresa familiar leridana media y se analizan las diferencias y/o similitudes que se ponen de manifiesto. Concretamente, se describen las grandes masas patrimoniales: el pasivo y los fondos propios, así como, la composición del pasivo o endeudamiento de la empresa, según su tipología y madurez. Las diferencias entre la empresa familiar y no familiar leridana se analizan también según el tamaño empresarial y el sector de actividad.

2.1. El origen de los recursos financieros de la empresa familiar leridana

Las empresas familiares representan el 90,6% del total de empresas de la provincia de Lleida y están más capitalizadas que las empresas no familiares. Concretamente, en las empresas familiares un 44% de su activo se financia con fondos propios, mientras que en las no familiares es un 42% (ver Figura 1).



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 1. Recursos propios y endeudamiento de la empresa familiar media leridana vs no familiar.

En consecuencia, las empresas familiares leridanas presentan, de media, un nivel de endeudamiento inferior a las empresas no familiares. Estos resultados están en la línea de los estudios de Dreux (1992), Gallo y Vilaseca (1996) y Martín y Crespi (2012). Según Galve y Salas (2003) quedaría justificado por el hecho de que la deuda hace más probable perder el control y la gestión de la empresa en caso de que no se pudieran atender los compromisos de pago financieros.

Si analizamos los recursos financieros atendiendo a su vencimiento, no encontramos diferencias significativas entre las empresas familiares y no familiares. Así, en la Figura 2 podemos observar que las empresas familiares y no familiares presentan en su pasivo una proporción de endeudamiento a largo plazo y a corto plazo prácticamente iguales.

	DEUDA A L/P	DEUDA A C/P
Empresa no familiar	32,40%	67,61%
Empresa familiar	32,57%	67,43%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 2. Madurez del endeudamiento de la empresa familiar media leridana vs la no familiar.

En cambio, si hacemos el análisis según la tipología o composición del endeudamiento que utilizan unas y otras, sí encontramos diferencias importantes. En primer lugar, tal y como se puede ver en la Figura 3, las empresas familiares presentan un nivel de endeudamiento financiero, o con coste, superior (un 49,4%) al registrado por las empresas no familiares (un 40,35%).

Así, el endeudamiento financiero a largo plazo de las empresas familiares es del 30,85% frente al 28,60% de las empresas no familiares. Pero, donde está la diferencia mayor es en el endeudamiento financiero a corto plazo, donde las empresas familiares tienen un 18,55% frente un 11,75% de las no familiares.

	DEUDA	OTRA	DEUDA		OTRA
	FINANCIERA A L/P	DEUDA A L/P	FINANCIERA A C/P	ACREEDORES COMERCIALES	DEUDA A C/P
Empresa no familiar	28,60%	3,80%	11,75%	20,78%	35,08%
Empresa familiar	30,85%	1,72%	18,55%	12,54%	36,34%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 3. Tipología del endeudamiento de la empresa familiar media leridana vs la no familiar.

Igualmente, se observa que las empresas no familiares financian una mayor parte de su actividad con crédito comercial (un 20,78%) frente a las empresas familiares (un 12,54%). Posiblemente, por el mayor tamaño que en promedio presentan las empresas no familiares y por sus mayores volúmenes de facturación. Lo que las hace disponer entre otros, de mejores condiciones de crédito de sus proveedores, con plazos de pago más dilatados. Este hecho beneficiaría la financiación de su ciclo de explotación y por tanto, reduciría sus necesidades de deuda financiera.

2.2. El origen de los recursos financieros de la empresa familiar leridana según tamaño empresarial y sector de actividad

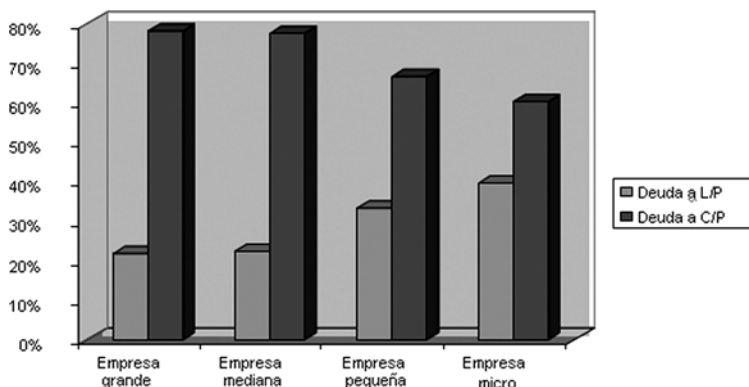
Si analizamos las empresas familiares según su tamaño (Figura 4), observamos que sí tienen diferencias sustanciales en los vencimientos de la deuda utilizados. Así, las empresas familiares de gran y mediana dimensión presentan un nivel de endeudamiento a corto plazo (un 78,21% y un 77,57%, respectivamente) muy superior al de largo plazo (un 21,79% y un 22,44%, respectivamente). En contraposición, las empresas familiares pequeñas y microempresas presentan menor endeudamiento a corto plazo (un 66,59% y un 60,29%, respectivamente) y mayor endeudamiento a largo (un 33,42% y un 39,71%, respectivamente), si las comparamos con las de mayor dimensión.

Podemos afirmar pues, que a mayor tamaño de la empresa familiar mayor es su endeudamiento a corto plazo y, por el contrario, a menor tamaño de la empresa familiar mayor es su grado de endeudamiento a largo plazo (ver Figuras 4 y 5).

	DEUDA A C/P	DEUDA A C/P
Empresa grande	21,79%	78,21%
Empresa mediana	22,44%	77,57%
Empresa pequeña	33,42%	66,59%
Empresa micro	39,71%	60,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 4. Madurez del endeudamiento de la empresa familiar media leridana según su dimensión.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 5. Madurez del endeudamiento de la empresa familiar media leridana según su dimensión.

Esta relación negativa entre tamaño y vencimiento de la deuda es interesante ver si continúa cumpliéndose para los diferentes tipos de deuda (ver Figura 6). Así, si en primer lugar, analizamos los datos de la deuda a corto plazo de forma más detallada observamos que, a medida que disminuye el tamaño de la empresa familiar, también se reduce el porcentaje de recursos financieros que obtienen los acreedores comerciales, oscilando desde 33,36% de las grandes empresas a tan sólo un 2% de las microempresas. Por el contrario, este fenómeno no se repite para la deuda financiera a corto plazo, donde los niveles son similares entre los tamaños excepto para las empresas familiares medianas que hacen un uso superior (un 23% en las empresas medianas, superior al 18,55% de media total).

	DEUDA FINANCIERA A L/P	OTRA DEUDA A L/P	DEUDA FINANCIERA A C/P	ACREEDORES COMERCIALES	OTRA DEUDA A C/P
Empresa					
grande	17,32%	4,47%	15,42%	33,36%	29,43%
Empresa mediana	20,63%	1,81%	23,53%	27,13%	26,91%
Empresa pequeña	31,92%	1,50%	17,36%	9,71%	39,52%
Empresa micro	38,72%	0,99%	18,46%	2,00%	39,83%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 6. Tipo de endeudamiento de la empresa familiar media leridana según su dimensión.

Cuando analizamos con detalle los datos de la deuda a largo plazo vemos que las empresas pequeñas y sobre todo las microempresas hacen un uso superior (un 31,92% y un 38,72%, respectivamente) a la media de la deuda financiera a largo plazo (un 30,85%).

Finalmente, si analizamos la empresa familiar por sectores (ver Figura 7) vemos como el sector servicios es el sector con mayor endeudamiento financiero con un total de un 59,1% (46% de largo plazo más un 13,10% de corto plazo) seguido del sector primario con un total de 58,31% y los sectores de la construcción e industria con un endeudamiento financiero del 56,73% y 46,16%, respectivamente. Por otra parte, el sector del comercio y transporte es el que presenta menor grado de endeudamiento financiero con un 44,97%.

	DEUDA FINANCIERA A L/P	OTRA DEUDA A L/P	DEUDA FINANCIERA A C/P	ACREEDORES COMERCIALES	OTRA DEUDA A C/P
Sector					
primario	33,26%	1,21%	25,05%	8,25%	32,22%
Sector industria	26,65%	1,21%	19,51%	15,54%	37,09%
Sector construcción	35,99%	1,36%	20,74%	10,69%	31,23%
Sector comercio y transporte	27,24%	1,00%	17,73%	11,48%	42,54%
Sector servicios	46,00%	2,59%	13,10%	3,20%	35,11%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 7. Tipo de endeudamiento de la empresa familiar media leridana según el sector.

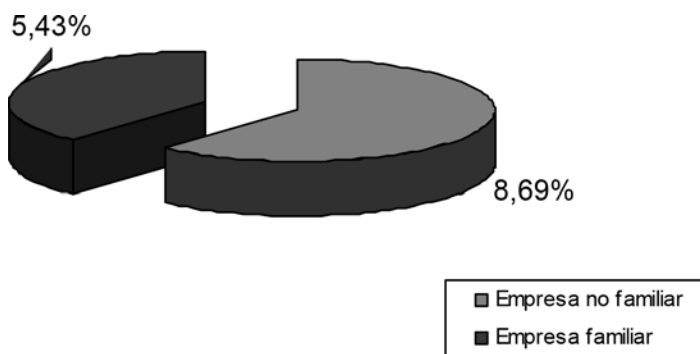
Asimismo, si nos fijamos en cuáles son los sectores que obtienen más financiación espontánea o sin coste, es el sector del comercio y transporte el que obtiene mayores recursos financieros de los acreedores comerciales con un 11,48% más un 42,54% en concepto de otras deudas a corto plazo, seguido del sector industrial con una financiación de los acreedores comerciales del 15,54% más un 37,09% de otras deudas a corto plazo. En la cola se encuentra el sector servicios con una financiación de acreedores comerciales de sólo un 3,20%, lo que justificaría su necesidad de conseguir recursos financieros con coste o negociados tanto de largo plazo como a corto plazo.

3. El endeudamiento financiero de la empresa familiar leridana

En este apartado se analiza el endeudamiento financiero, o con coste, a largo plazo de la empresa familiar media leridana, estudiando el sentido de su efecto, su magnitud y su coste. Concretamente, se analiza si el endeudamiento mejora la rentabilidad de los socios, si aquel efecto es de mayor o menor tamaño y su coste financiero. El mismo estudio se lleva a cabo distinguiendo el tamaño empresarial y el sector de actividad.

3.1. El efecto del endeudamiento financiero de la empresa familiar leridana

La rentabilidad que las empresas familiares ofrecen a sus propietarios, o rentabilidad financiera, es inferior (un 5,43%) a la de las empresas no familiares (un 8,69%), como se puede ver en la figura siguiente (Figura 8). Los argumentos que suelen explicarla menor rentabilidad financiera generada por las empresas familiares son diversos, y se fundamentan en las diferencias que se producen en los factores que contribuyen a su obtención, concretamente, la rentabilidad de los activos, el nivel de endeudamiento y las condiciones económicas del endeudamiento; que seguidamente se analizan.



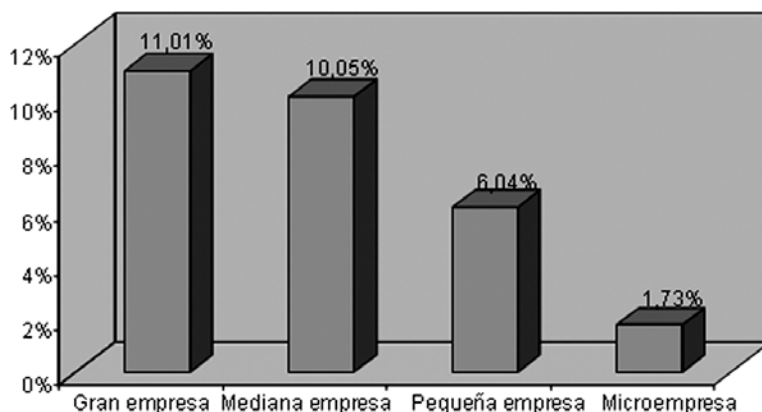
Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 8. Rentabilidad de los socios o rentabilidad financiera de la empresa familiar media leridana.

Nos interesa, conocer si esta rentabilidad financiera del 5,43% se mantiene para la totalidad de tamaños y sectores empresariales en las empresas familiares, o si por el contrario existe algún efecto tamaño o sectorial.

Por ello, primero analizamos la rentabilidad financiera según se trate de una gran empresa, una mediana empresa, una pequeña empresa o una microempresa familiar. Y observamos un efecto tamaño pronunciado, según el cual la empresa familiar genera una mayor rentabilidad financiera como mayor es su tamaño (ver Figura 9). De modo que, la rentabilidad media obtenida para todas las empresas del 5,43% no se mantiene por los diferentes tamaños. Al contrario, se ve una gran distancia entre los rendimientos generados por las empresas grandes (11,01%) y medianas (10,05%) y las pequeñas (6,04%) y microempresas (1,73 %). Pudiendo afirmar que las mi-

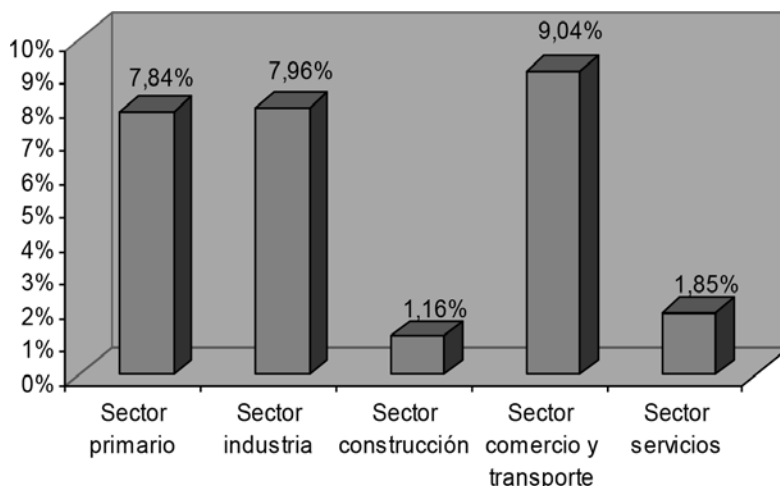
croempresas ofrecen una escasa rentabilidad con diferencia al resto de empresas y que las empresas grandes y medianas ofrecen una rentabilidad considerable.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 9. Rentabilidad financiera de la empresa familiar media leridana según su dimensión.

En segundo lugar, repetimos el análisis por sectores de actividad de las empresas familiares (ver Figura 10). Y vemos como la rentabilidad financiera está alrededor del 8%-9% exceptuando el sector de construcción y el de servicios que ofrecen unas rentabilidades muy bajas (un 1,16% el primero y un 1,85% el segundo); estas últimas pueden estar justificadas temporalmente por tratarse de los sectores más afectados por la crisis financiera y económica actual.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 10. Rentabilidad financiera de la empresa familiar media leridana por sectores.

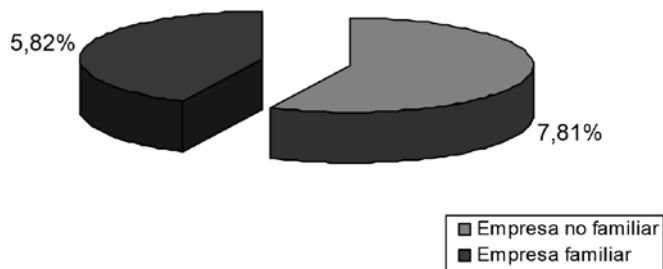
3.2. Causas del efecto del endeudamiento financiero de la empresa familiar leridana

Las razones por las cuales las empresas familiares no generan tantas ganancias relativas para sus propietarios pueden ser diversas. A continuación pasamos a analizarlas.

Para ello, primero debemos enumerar los factores que inciden en su valor, como son: la rentabilidad de los activos, el nivel de endeudamiento y las condiciones económicas del endeudamiento; los cuales de manera conjunta forman el que se denomina efecto apalancamiento financiero.

3.2.1. La rentabilidad de sus activos

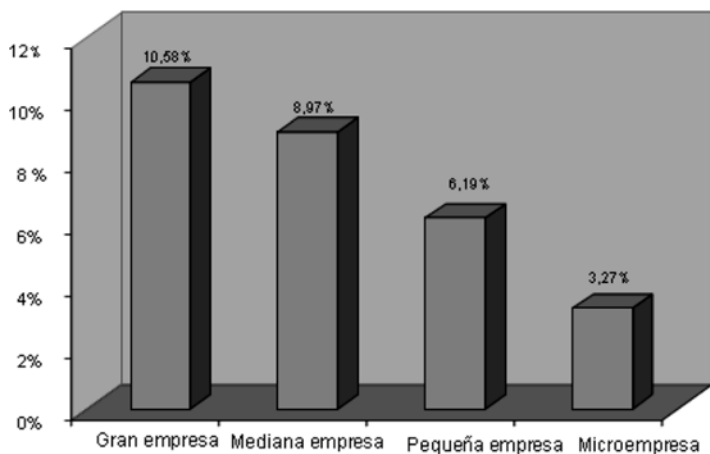
Se espera que las empresas que generan mayor rentabilidad de sus activos se encuentren en una situación de partida mejor para obtener unas rentabilidades para sus socios mayores. En el supuesto de que nos ocupa, son las empresas no familiares las que gestionan de forma más eficiente sus activos netos; es decir, logran una mayor rentabilidad de sus activos (7,81%) frente a las empresas familiares (5,82%) (ver Figura 11).



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 11. Rentabilidad de los activos de la empresa familiar media leridana vs no familiar.

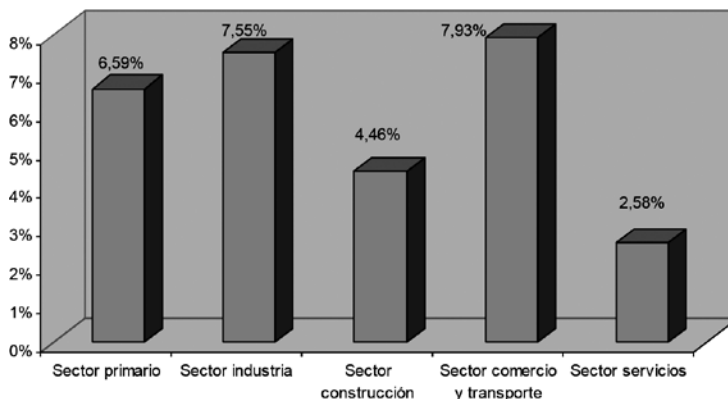
Ahora bien, el nivel de rentabilidad de los activos, cerca del 6%, es un dato medio que no se mantiene para todos los tamaños de empresa (ver Figura 12). Al contrario, se observa una gran distancia entre los rendimientos generados por las empresas grandes (10,58%) y medianas (8,97%), por un lado, y las pequeñas (6,19%) y microempresas (3,27%), por otro. Pudiendo afirmar que las microempresas ofrecen una escasa rentabilidad con diferencia al resto de empresas y que las empresas grandes y medianas ofrecen una rentabilidad considerable, por encima del dato medio.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 12. Rentabilidad de los activos de la empresa familiar media leridana según tamaño.

Conviene ahora, ver el análisis por sectores de actividad (ver Figura 13). Encontramos que la rentabilidad de los activos está alrededor del 6%-8% exceptuando el sector de construcción y el de servicios que ofrecen unas rentabilidades más bajas (un 4,46% y un 2,58%, respectivamente); estos últimos datos pueden estar justificados temporalmente por tratarse de los sectores más afectados por la crisis económica actual.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 13. Rentabilidad de los activos de la empresa familiar media leridana por sectores.

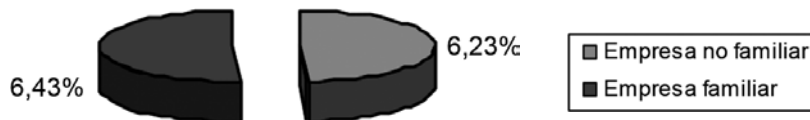
3.2.2. *El coste financiero de su endeudamiento*

La dimensión del endeudamiento financiero, o con coste, puede incidir sobre la rentabilidad generada para los socios añadiendo un “plus” a la rentabilidad de los activos. Eso sí, este extra de rentabilidad solamente se obtendrá si la rentabilidad de los activos es superior al coste de la deuda (rentabilidad de activos > coste de la deuda). Al contrario, endeudarse será negativo para las empresas en las cuales, la rentabilidad que la empresa obtiene de sus activos sea inferior al coste de la deuda.

El efecto amplificador (reductor) del cuál hablamos será mayor cuanto mayor sea la diferencia entre la rentabilidad de los activos y el coste de la deuda.

En el estudio sobre las empresas familiares vemos que las condiciones económicas en precios de la deuda son prácticamente iguales, por término medio, al de las empresas no familiares (ver Figura 14). Sin observarse ninguna diferencia significativa.

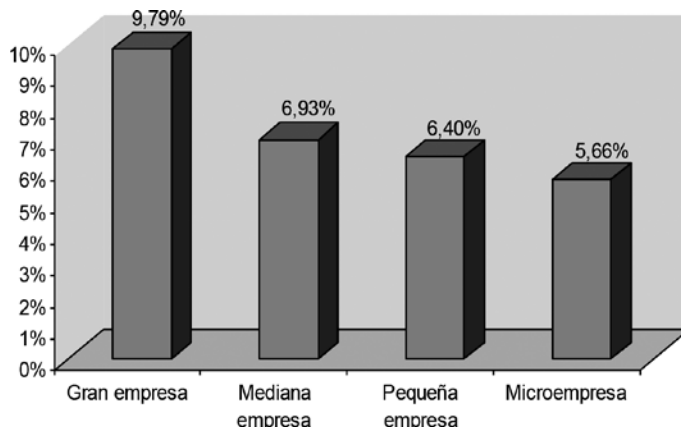
Es necesario sin embargo, observar si esta situación se repite según el tamaño y el sector de actividad de la empresa familiar media leridana.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 14. Coste del endeudamiento financiero de la empresa familiar media leridana vs no familiar.

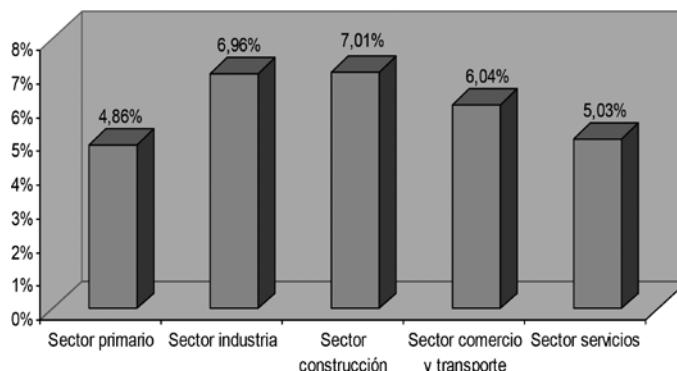
Por tamaño empresarial obtenemos que las empresas familiares de gran dimensión tienen un coste de la deuda muy superior (un 9,79%) que el resto (alrededor del 6%), tal y cómo se muestra en la Figura 15. Y que las empresas medianas superan (un 6,93%) la media mencionada anteriormente (un 6,43%). Sorprende que las empresas micro familiares sean las que tengan un coste de financiación inferior.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 15. Coste de la deuda financiera de la empresa familiar media leridana según su tamaño.

Por sectores de actividad (Figura 16) vemos como el de la construcción y el de la industria (ambos alrededor de un 7%) soportan mayor coste de endeudamiento que el resto de sectores (alrededor de un 5% y 6%).



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

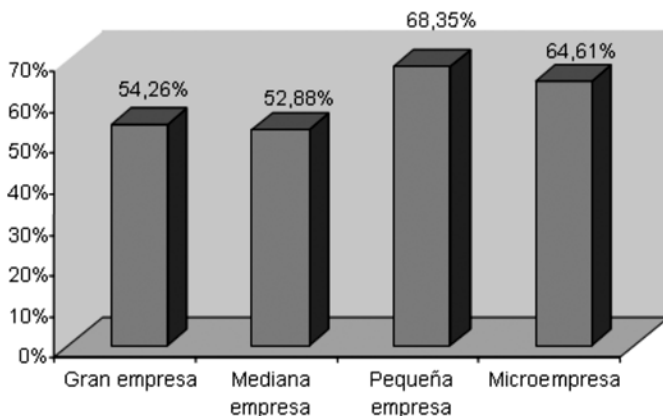
Figura 16. Coste de la deuda financiera de la empresa familiar media leridana según el sector de actividad.

3.2.3. *El nivel de su endeudamiento financiero*

Cómo hemos comentado, la deuda puede producir un plus de rentabilidad para la empresa en determinadas circunstancias, ahora bien, este efecto amplificador (reductor) será mayor cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento financiero de la empresa.

La empresa familiar parte de una situación de mayor endeudamiento financiero que la empresa no familiar. Ahora queremos conocer por tamaño y por sector de actividad qué tipo de empresa familiar es la que está más endeudada.

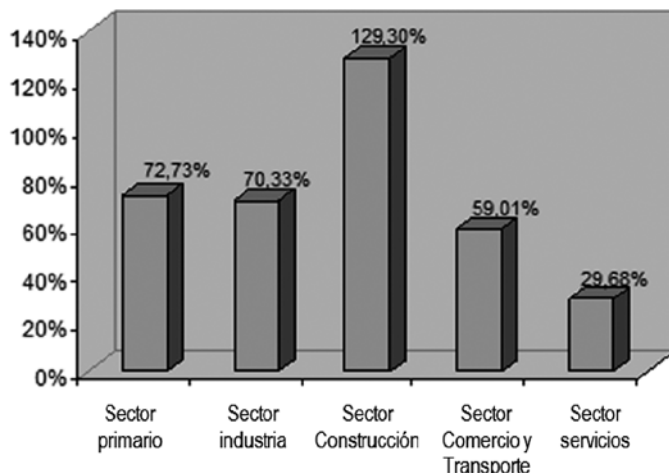
Por tamaño empresarial (ver Figura 17) nos encontramos que las empresas familiares más endeudadas son las pequeñas y las microempresas; con un endeudamiento bastante más elevado (un 68,35% y un 64,61%, respectivamente) que el resto (alrededor de un 53%).



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 17. Nivel de endeudamiento financiero de la empresa familiar media leridana según tamaño.

Por sectores de actividad vemos (Figura 18) cómo hay diferencias importantes entre las cuales destaca la del sector de la construcción con un endeudamiento superior al 100% de los recursos propios (un 129,30%) y, el sector servicios casi sin endeudamiento (un 29,68%). El sector primario y el de industria están endeudados alrededor de un 71% y el sector del comercio y el transporte en casi el 60%. Así, los sectores que tendrán un efecto amplificador (reductor) mayor de su rentabilidad serán, o por este orden: el sector de la construcción, el sector primario, el sector industrial, el sector del comercio y del transporte y el sector servicios.



Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 18. Nivel de endeudamiento financiero de la empresa familiar media leridana según el sector de actividad.

Finalmente, se trataría de ver de forma conjunta de qué manera está afectando el endeudamiento a la rentabilidad de los socios de las empresas familiares o el llamado efecto apalancamiento financiero.

Según se puede ver en la Figura 19, para la empresa no familiar media vemos que estar endeudada resulta positivo, pues, se genera una rentabilidad para los propietarios superior a la generada por sus activos (se pasa de un 7,81% de rentabilidad de los activos a un 8,69% de rentabilidad para los socios). Por el contrario, para la empresa familiar media obtenemos que estar endeudada resulta contraproducente, es decir, el hecho de estarlo ha provocado que parte de la rentabilidad generada por los activos se tenga que destinar a pagar la deuda (se pasa de un 5,82% de rentabilidad de los activos a un 5,43% de rentabilidad para los socios).

	EMPRESA NO FAMILIAR	EMPRESA FAMILIAR
Rentabilidad de los activos	7,81%	5,82%
Ratio de endeudamiento	55,67%	63,07%
Rent activos- coste de deuda	1,58%	-0,61%
Rentabilidad de los socios	8,69%	5,43%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 19. Efecto apalancamiento financiero de la empresa familiar media leridana vs la no familiar.

El que el endeudamiento haya resultado contraproducente para la empresa familiar nos conduce a querer realizar un estudio más detallado.

Así, por tamaño de empresa familiar (Figura 20) tenemos que destacar que el efecto apalancamiento negativo solamente se produce en las empresas pequeñas (-0,21%) y las microempresas (-2,39%).

	GRAN EMPRESA	MEDIANA EMPRESA	PEQUEÑA EMPRESA	MICRO EMPRESA
Rentabilidad de los				
activos	10,58%	8,97%	6,19%	3,27%
Ratio endeudamiento	54,26%	52,88%	68,35%	64,61%
Rent. activos – coste de deuda	0,79%	2,04%	-0,21%	-2,39%
Rentabilidad de los socios	11,01%	10,05%	6,04%	1,73%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 20. Efecto apalancamiento financiero de la empresa familiar media leridana según su tamaño.

Por sector de actividad (Figura 21) observamos que el efecto negativo se da en el sector de la construcción (un -2,55%) y en el sector servicios (un -2,46%).

	SECTOR PRIMA- RIO	SECTOR INDUS- TRIA	SECTOR CONS- TRUCCIÓN	SECTOR COMERCIO Y TRANSPORTE	SECTOR SERVI- CIOS
Rentabilidad de los activos	6,59%	7,55%	4,46%	7,93%	2,58%
Ratio endeudamiento	72,73%	70,33%	129,30%	59,01%	29,68%
Rent. activos- coste de deuda	1,72%	0,59%	-2,55%	1,89%	-2,46%
Rentabilidad de los socios	7,84%	7,96%	1,16%	9,04%	1,85%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI.

Figura 21. Efecto apalancamiento financiero de la empresa familiar media leridana según el sector de actividad.

4. Conclusiones

Este trabajo analiza la estructura financiera de la empresa familiar media de la provincia de Lleida, de forma comparativa con las no familiares, para obtener las diferencias más significativas en cuanto a la composición y las condiciones de su endeudamiento. Con esto, pretendemos conocer mejor la empresa familiar leridana pero, también, comprobar si para éstas se observa un acceso a la financiación con deuda con características diferenciadas.

Según los resultados obtenidos del análisis descriptivo realizado a las empresas familiares leridanas, en 2009, podemos resaltar lo siguiente:

- El gran peso que tiene la empresa familiar en la provincia de Lleida (90,6%), de las cuales el 69,98% son micro y el 27,05% son pequeñas empresas.
- La empresa familiar leridana media presenta un menor nivel de endeudamiento que la no familiar. Aun así, tiene un mayor nivel de endeudamiento financiero o con coste, tanto a largo como corto plazo y recibe menos crédito comercial que la empresa no familiar.
- Analizando el endeudamiento de las empresas familiares por tamaño, encontramos que las mayores diferencias se localizan en el vencimiento a corto plazo. Así, destaca que las empresas medianas utilizan la deuda financiera a corto plazo en cantidades que están por encima

de la media. Que las empresas familiares que trabajan con mayor financiación espontánea (deuda comercial) son las empresas grandes y medias. Y, finalmente, que las micro y pequeñas empresas son las que tienen mayor deuda financiera a largo plazo.

- Por sector de actividad, destaca el sector servicios como sector con menor financiación espontánea y, por otro lado, con mayor endeudamiento financiero a largo plazo.
- La empresa no familiar parece que gestiona con mayor eficiencia sus activos al obtener una mayor rentabilidad económica (7,81%) que la empresa familiar (5,82%).
- Estudiando la rentabilidad de los activos de la empresa familiar por tamaño encontramos una gran distancia entre las empresas grandes (10,58%) y las micro (3,27%). Y concretamente, que las empresas grandes y medianas tienen una rentabilidad superior a la media de las no familiares.
- La rentabilidad financiera de las empresas familiares es inferior a la que obtienen las empresas de carácter no familiar. Debido, según el presente estudio, a una menor rentabilidad económica, un coste financiero similar y mayor grado de endeudamiento financiero, por parte de las empresas familiares.
- En la rentabilidad de los socios de la empresa familiar se observa un efecto tamaño muy pronunciado. Obteniéndose una rentabilidad financiera superior como mayor es el tamaño de la empresa.
- La eficiencia total (económica y financiera) de la empresa familiar media es menor que la de la no familiar. Aunque esto es cierto solamente para la empresa familiar pequeña y micro. Que ve como su menor eficiencia económica, su mayor grado de endeudamiento financiero y un coste de la deuda demasiado elevado conducen a que endeudarse sea contraproducente.

Las propias limitaciones del estudio descriptivo planteado no nos permiten concluir que las empresas familiares tengan acceso a la deuda en mejores condiciones que las no familiares, aunque podemos decir que las empresas familiares micro y pequeñas de la muestra tienen más deuda financiera a largo plazo, procedente de las entidades financieras, que puede indicar un más fácil acceso al crédito.

Al analizar los datos de la deuda a corto plazo, se observa que, a medida que disminuye el tamaño de la empresa familiar, también se reduce el porcentaje de recursos financieros que obtienen de los acreedores comerciales, oscilando desde un 33,36% de las grandes empresas a tan sólo un 2% de las microempresas. Lo que pone de manifiesto que estas últimas, tienen

menos posibilidades de recibir financiación espontánea o sin coste de sus proveedores, debido a su menor volumen de producción y venta. Esto, unido al hecho de que las empresas familiares limitan la entrada de nuevos socios y por lo tanto, de capital, hace que de media, sean empresas que necesariamente tienen que acudir a la financiación externa con coste para financiar su actividad, a pesar de que este hecho perjudique, en el caso de las micro y pequeñas empresas, a la rentabilidad que obtienen sus socios o rentabilidad financiera.

Referencias bibliográficas

- CALLADO, F.; CAÑIZARES, C.; MUÑOZ, M.D.; UTRERO, N. y XABADIA A. (2008) “Situació i perspectives econòmiques de l’empresa familiar a Catalunya (I)”. Col·lecció d’estudis baròmetre de l’empresa familiar a Catalunya, vol. III. Ed. Fundació Jaume Casademont.
- DREUX, D.R. (1992) “Financing family business: Alternatives to selling out or going public”, *Family Business Review*, vol 5(3), pp. 233-237.
- GALLO, M.A. y VILASECA, A. (1996) “Finance in family business” *The Family Business Review*, vol. 9(4), pp. 387-401.
- GALVE, C. y SALAS, V. (2003) “La empresa familiar en España. Fundamentos económicos y resultados”. Ed. Fundación BBVA.
- GUINJOAN, M.; MURILLO, C. y PONS, J. (2004) “L’empresa familiar a Catalunya: quantificació i característiques”. Col·lecció d’Estudis. Ed. Generalitat de Catalunya. CIDEM. Barcelona.
- INSTITUTO DE EMPRESA FAMILIAR (2011) “La empresa familiar”. Acceso en línea: <http://www.iefamiliar.com/web/es/ief.html>.
- MARTÍN, A. y CRESPI, R. (2012) “La financiación externa de las empresas familiares españolas y el impacto de la crisis: análisis comparado”. Estudios de la Càtedra Banca March de l’empresa familiar. Acceso en línea: http://www.um.es/cef/joomla/index.php?option=com_remositor&Itemid=201&func=fileinfo&id=1.

Artículo 2

Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu

Revista: Intangible Capital (2016), 12 (1): 295-318

Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu

Laura Sánchez Pulido, Jordi Moreno Gené
Universitat de Lleida (Spain)

lsanchez@aegern.udl.cat, jmoreno@aegern.udl.cat

Received July, 2015

Accepted January, 2016

Resum

Objecte: Determinar quin és l'impost de societats que paguen les empreses familiars catalanes, i observar així si aquestes suporten una major pressió fiscal respecte a les empreses no familiars com a conseqüència de la seva aversió al risc, i per tant, d'una menor agressivitat fiscal.

Disseny/metodologia: S'ha calculat el tipus impositiu que han suportat durant el període 2008-2013 una mostra de 382 empreses catalanes grans i mitjanes que sempre han obtingut beneficis durant els darrers deu anys. Aquest tipus impositiu s'ha calculat a través de dos estimadors, per una banda el tipus meritat, tradicionalment utilitzat en aquest tipus d'estudis, i per altra banda el tipus efectiu, que proporciona una mesura més real del que realment han pagat les empreses.

Aportacions i resultats: Els resultats obtinguts mostren que les empreses familiars suporten uns majors tipus impositius, tant meritats com efectius respecte a les no familiars. No obstant, aquest resultat no es pot generalitzar per al conjunt d'empreses, ja que si bé és cert que les grans empreses familiars són les que suporten una major càrrega fiscal, el caràcter familiar de l'empresa no exerceix influència significativa entre les empreses acollides al règim especial per a empreses de reduïda dimensió.

Limitacions: En l'estudi no s'ha contemplat la influència que altres variables poden exercir sobre l'impost de societats, tals com l'endeutament, la intensitat de l'immobilitzat o el creixement de la companyia entre altres. Per altra banda, en el càlcul de l'impost efectivament pagat per les empreses de reduïda dimensió s'ha considerat un

tipus genèric del 25%, sense considerar (per falta d'informació disponible) que en aquestes empreses, la base imposable que excedeix de 300,000€ grava al 30%.

Valor afegit: En la literatura són molt pocs els estudis que han analitzat si l'aversion al risc, tret característic de les empreses familiars, pot ser un factor determinant de la seva agressivitat fiscal. A més, en aquest estudi, no només s'ha estimat el tipus meritat (tradicionalment utilitzat en la literatura), si no també el tipus efectiu, que a partir de les dades que proporciona el NPCG (actius i passius fiscals) permet estimar d'una manera més precisa l'impost que realment paguen les empreses.

Paraules clau: Empreses Familiars, Impost de societats, Agressivitat fiscal, Tipus impositiu

Codis JEL: G3, G32, H25

Title: How much corporate taxes are paying Catalan family firms? Analysis of accrued and effective tax rates

Abstract

Purpose: The aim of this study is determine which corporate tax rate is paid by Catalan family firms, and analyze if these companies support a greater tax burden compared to non-family firms as a consequence of their risk aversion and, hence, due to a lower fiscal aggressiveness.

Design/methodology: We have estimated the corporate tax rates supported by Catalan firms during the period 2008-2003. We have used a sample of 382 large and medium-sized firms which have always obtained profits over the past ten years. This tax rate has been calculated using two estimators, the accrued rate, traditionally used in the literature, and the effective rate, which provides a more realistic measure of what companies actually paid.

Findings: Results show that family firms support higher corporate tax rates, both accrued and effective rates, than non family firms. However, this result can not be generalized for the entire sample, because while it is true that large family firms support greater tax rates, the family nature of a company does not significantly influence in those companies included in the special regime for small-sized companies.

Research limitations/implications: In this study we have not considered the influence that other variables could have on corporate tax rates, such as leverage, capital intensity, growth, among others. On the other hand, to calculate the effective

tax rate paid by companies included in the special regime for small-sized companies we have used a 25% tax rate without consider (due to the lack of available information) that for this companies, a 30% tax rate is applied for the tax base that exceeds 300,000€.

Originality/value: There are only a few studies in the literature which analyze if risk aversion, characteristic from family firms, could be a determinant factor of their fiscal aggressiveness. In addition, in this study we have not only estimated the accrued tax (typically used in the literature), but also the effective tax rate, which using data provided by the new general accounting plan allows us to estimate more precisely the tax actually paid.

Keywords: Family firms, Corporate taxes, Tax aggressiveness, Tax rate

Jel Codes: G3, G32, H25

1. Introducció

Des de fa temps la importància de l'empresa familiar en el teixit empresarial, tant nacional (aporta al voltant del 85% del total d'empreses i 70% del PIB) com internacional (60% del total d'empreses a Europa i 80% del total als Estats Units), ha provocat que gran quantitat d'estudis analitzin tant les característiques pròpies d'aquestes empreses (Cromie, Dunn, Sproull & Chalmers, 2001; Duréndez & García, 2005; Chen, Chen, Cheng & Shelvin, 2010) com el seu funcionament (McConaughy, Matthews & Fialko, 2001; Anderson & Reeb, 2003; Lee, 2006; Galve & Salas, 2011; Miralles-Marcelo, Miralles-Quirós & Lisboa, 2014). No en va, diversos autors coincideixen al senyalar que aquest tipus d'empreses s'han convertit en el motor de les economies desenvolupades (Duréndez & Garcia, 2005).

Entre les principals característiques identificades en els diferents estudis, una de les que genera un major consens en la literatura és la referent a la major aversió al risc que mostren les empreses familiars (Hiebl, 2013), donat que l'elevada concentració de la propietat provoca que l'empresa sigui considerada com una prolongació del patrimoni familiar, de manera que el risc d'aquesta s'identifica com un propi risc per la família. Aquesta aversió, es posa de manifest, per exemple, a través d'uns menors nivells d'endeutament, tan a llarg termini (Agrawal & Nagarajan, 1990) com a curt termini (McConaughy et al., 2001). En aquesta mateixa direcció, alguns treballs han observat com les empreses familiars prefereixen finançar-se a través de diners de la pròpia família (Hamilton & Fox, 1998; Romano, Tanewski & Smyrniotis, 2000) o a través de beneficis no distribuïts (Hamilton & Fox, 1998; Barton &

Matthews, 1989) enlloc d'utilitzar endeutament bancari o l'entrada de nous accionistes. Un comportament que, com s'apunta en Romano et al. (2000) o en González, Guzman, Pombo i Trujillo (2013), es justifica per la por a perdre el control de l'empresa davant la possibilitat de no poder fer front als deutes o per l'entrada de nous accionistes. Per altra banda, aquesta aversió al risc també s'ha posat de manifest en altres àmbits de l'empresa, així al analitzar les decisions d'inversió en projectes de R+D, s'observa com les empreses familiars tendeixen a invertir en projectes de menor risc (Muñoz-Bullon & Sánchez-Bueno, 2011; Croci, Doukas & Gonenc, 2011; Anderson, Duru & Rebb, 2012).

Precisament, un altre àmbit on aquesta aversió al risc podria ser un factor determinant seria el relatiu a l'agressivitat fiscal de les empreses. Entenent aquesta agressivitat fiscal com el disseny d'estratègies orientades a obtenir el major resultat després d'impostos (per aconseguir-ho Shevlin (1999) senyala quatre vies bàsiques: actius que són gravats de manera diferent, rentes que són gravades de manera diferent en mans també diferents, rentes gravades de manera diferent segons la seva localització, i rentes sotmeses a diferent tributació segons la forma jurídica del subjecte passiu). En aquesta línia, s'ha de tenir en compte que la majoria d'estudis teòrics (veure Slembrod, 2007) coincideixen en senyalar que l'actitud davant els impostos està determinada per tres elements: la probabilitat de detecció d'estratègies fiscals agressives, la magnitud de les sancions vinculades a aquestes estratègies, i l'aversió al risc. Per aquest motiu, com apunten Monterrey i Sánchez (2010), resulta possible que la posició en front als riscos fiscals fos diferent en l'empresa familiar respecte a la no familiar, al considerar que l'elevada participació de la família en el capital de la companyia pot portar als seus propietaris a adoptar decisions tributàries orientades a evitar riscos fiscals significatius. A més, s'ha de tenir en compte que en el supòsit de l'empresa familiar els riscos no es limiten únicament a l'aspecte econòmic sinó també a la vessant reputacional, ja que el bon nom de la família es troba en tot moment lligat a l'actuació de l'empresa.

Si bé aquesta aversió al risc per part de l'empresa familiar es troba àmpliament documentada en la literatura, són molt pocs els estudis que han analitzat si aquesta característica de les empreses familiars també pogués estar determinant la seva agressivitat fiscal. En aquesta direcció podríem citar principalment els treballs de Chen et al. (2010) i de Monterrey i Sánchez (2010), que resulten coincidents al assenyalar la menor agressivitat fiscal per part de les empreses familiars, tant als Estats Units (Chen et al., 2010) com a Espanya (Monterrey & Sánchez, 2010).

En aquest treball, el principal objectiu que es planteja és contrastar si realment les empreses familiars catalanes adopten o no una actitud menys agressiva en front a l'impost de societats, i en definitiva, si suporten o no una major pressió fiscal en comparació a les empreses no

familiars. Per contrastar-ho, al llarg del treball s'han utilitzat dues estimacions del tipus impositiu que suporten les empreses, per una banda el tipus meritat, tradicionalment utilitzat en estudis d'aquestes característiques, i per altra banda, el tipus efectiu, que al nostre entendre, i com expliquem de manera detallada en la següent secció, proporciona una informació més precisa de l'impost que realment paguen les empreses.

Per a l'estudi s'ha utilitzat una mostra d'empreses catalanes durant el període 2008-2013. Precisament, l'escassetat de treballs previs d'aquestes característiques, així com la inexistència, fins on arriba el nostre coneixement, d'estudis centrats en les empreses catalanes, constitueix un buit en la literatura que amb aquest treball es vol contribuir a cobrir. A més, i a diferència dels treballs anteriors, aquest estudi cobreix un període marcat per la crisi econòmica, un fet que podria tenir certa influència en els resultats, ja que per una banda la delicada situació econòmica de les empreses (i en conseqüència de les famílies en les empreses familiars) podia afavorir l'adopció per part d'aquestes d'unes actituds fiscals més agressives. Per altra banda, el deteriorament de les arques públiques també ha provocat que l'Agència Tributària intensifiqués les seves actuacions, el que se'ns dubte ha incrementat el risc inherent a aquest tipus de pràctiques.

Per tal de dotar a l'estudi d'un major rigor, als càlculs s'han diferenciat els diferents sectors d'activitat al que pertanyen les empreses de la mostra, ja que la presència d'un major (menor) nombre d'empreses familiars (o no familiars) en un determinat sector i no en un altre, podia tergiversar el resultat donades les majors deduccions i bonificacions fiscals aprovades pel govern en determinats sectors (per exemple deduccions fiscals per I+D+i afavoreixen aquells sectors més propensos a incórrer en aquest tipus de despesa).

Per altra banda, en aquest treball també s'ha diferenciat entre aquelles empreses que en cada moment es podien acollir al règim fiscal per a empreses de reduïda dimensió, i aquelles empreses a les que es va aplicar el règim general, ja que les primeres tant podien aplicar-se un menor tipus impositiu com gaudir d'estímul fiscal específic (en l'actualitat, la normativa de l'impost de societats estableix que el règim de reduïda dimensió s'aplicarà sempre que el import net de la xifra de negocis obtinguda en el període impositiu immediatament anterior sigui inferior a 10 milions d'euros, si bé aquest límit va entrar en vigor a partir del 2011, ja que fins al moment el límit era de 8 milions. A més, s'estableix que aquests incentius fiscals seran d'aplicació en els tres períodes impositius immediats i següents a aquell període en què les entitats assoleixen la referida xifra de negocis, sempre que hagin complert les condicions per a ser considerades com a empreses de reduïda dimensió tant en aquell període com en els dos anteriors al mateix). En aquest sentit, diferents estudis previs han mostrat com les empreses familiars tendeixen a presentar, en termes mitjans, una dimensió més reduïda que les

empreses no familiars en termes de volum de vendes i ocupació (Reynolds, 1995; Westhead & Cowling, 1998; Cromie, Stephenson & Montieth, 1995), i per tant, un estudi que no consideri el règim fiscal aplicat, fàcilment podria mostrar l'aplicació d'unes menors taxes fiscals sobre les empreses familiars que no es deguessin a una major agressivitat fiscal per part de les mateixes, sinó a una major aplicació entre aquestes del règim fiscal per a empreses de reduïda dimensió.

La resta de l'article s'estructura de la següent manera: En la secció 2 s'explica quines mesures s'han utilitzat per estimar el tipus impositiu efectiu que paguen les empreses de la mostra. En la secció 3 es descriu la mostra d'empreses objecte d'estudi i els criteris utilitzats per obtenir-la, així com també la definició utilitzada per a definir l'empresa familiar. En la secció 4 es mostren i discuteixen els resultats obtinguts en l'estudi, mentre que en la última secció es resumeixen quines són les principals conclusions així com les futures línies d'investigació.

2. Estimació del tipus impositiu efectiu

Són nombrosos els estudis que han tractat d'estimar la pressió fiscal que suporten les empreses com a conseqüència de l'impost sobre beneficis, Devereux, Elschner, Entres, Overesch, Schreiber i Spengel (2008), Chen et al. (2010), Zimmerman (1983), Gupta i Newberry (1997), Stickney i McGee (1982), Fernández, Martínez i Álvarez (2004), Buijink, Janssen i Schols (2002) o Graham, Raedy i Shackelford (2012) on es pot trobar una recent i detallada recopilació de treballs sobre la comptabilitat del impost sobre beneficis als països anglosaxons.

Tradicionalment aquests estudis han calculat el tipus impositiu efectiu (TIE), fent el quocient entre el resultat comptable abans d'impostos i l'impost meritat que s'obté del compte de pèrdues i guanys, com per exemple Monterrey i Sánchez (2010), obtenint d'aquesta manera un tipus impositiu efectiu "aproximat", però sabent que, realment aquest tipus no representa la quantitat real que paguen les empreses, donat que normalment es produeixen diferències temporànies entre el resultat comptable i el resultat fiscal o base imposable, que generen un diferiment de la càrrega tributària, produint-se diferències entre la quantitat meritada (impost meritat) i la quantitat efectivament pagada per les empreses (quota líquida o impost corrent). No obstant, a pesar de l'existència d'aquest possible biaix en el càlcul, es tracta de la mesura més utilitzada en la literatura, i segons l'anàlisi de Plesko (2003), la millor correlacionada amb el tipus impositiu efectiu real obtingut directament de les declaracions del impost.

Un dels principals motius per l'habitual ús de d'aquesta estimació és la dificultat que, fins fa pocs anys, es tenia per obtenir dades addicionals que permetessin fer un càlcul més acurat en l'estimació de la pressió fiscal, ja que els balanços no reflectien la informació relativa als actius i passius fiscals. Els treballs que han mesurat la pressió fiscal utilitzant l'impost pagat a més a més de l'impost meritat, són realment escassos degut a la dificultat d'accedir a la informació econòmica i financera de les empreses. En la majoria de casos, les empreses no subministren informació comptable detallada en les seves webs corporatives, tot i essent obligatòria en el cas de les empreses cotitzades a partir de l'entrada en vigor de la Llei de Transparència 26/2003, desenvolupada en la Ordre ECC/461/2013 i la Circular 5/2013, establint-se un apartat per inversors i accionistes en el que ha de constar l'informe anual que inclogui els comptes anuals, l'informe d'auditoria i l'informe de gestió de l'empresa.

A partir de l'aprovació a Espanya, del nou pla general de comptabilitat en 2007 i la seva harmonització amb la normativa comptable internacional, els balanços van incorporar la informació relativa als actius i passius per impost diferit en respectius comptes (4740)/(479) i per tant, s'obrien noves possibilitats de calcular el tipus impositiu efectiu (TIE) de l'impost de beneficis d'una forma més realista. És per aquesta raó que la majoria de treballs realitzats abans de l'aprovació del PGC 2007 han optat per calcular el tipus impositiu meritat i per tant, han utilitzat l'impost de beneficis meritat i no el realment pagat.

La possibilitat d'obtenir major informació adaptada a la normativa internacional, obre la possibilitat d'aplicar una nova metodologia en el càlcul del tipus impositiu efectiu. El recent treball de Martínez (2015) ja inclou el càlcul de dos tipus impositius efectius, el "comptable" obtingut a partir de les dades que s'obtenen del compte de pèrdues i guanys i el "fiscal" obtingut a partir de l'agregació dels actius i passius fiscals que s'obtenen del balanç. Aquesta metodologia, sens dubte permet fer un estudi més precís i profund de la pressió fiscal que suporten les societats al nostre país, atenent tant a factors com el sector, la mida o la localització geogràfica.

Seguint aquesta línia, al present treball es calculen dos tipus impositius: *un tipus impositiu meritat o comptable (en endavant TIE comptable)* obtingut a partir de la despesa per impost de beneficis i *un tipus impositiu efectiu fiscal (en endavant TIE fiscal)* obtingut a partir del càlcul a una aproximació de la quantitat pagada o quota líquida.

2.1. Formulació per estimar el tipus impositiu efectiu comptable i fiscal

Per estimar la càrrega fiscal que suporten les empreses objecte d'estudi, es calcula en primer lloc, el tipus impositiu meritat o TIE comptable, calculat de la mateixa manera que Fernández

(2004) i Calvé, Labatut i Molina (2005) com a quocient entre la despesa de l'impost sobre beneficis i el resultat comptable abans d'impostos, obtingudes ambdues magnituds del compte de pèrdues i guanys. S'expressa com:

$$TIE_{comptable} = \frac{IM}{RCAI} \quad (1)$$

On *IM* és l'impost meritat per l'impost de beneficis i *RCAI* el resultat comptable abans d'impostos.

En segon lloc, es calcula el *tipus impositiu efectiu fiscal* o *TIE fiscal*, que representaria la millor aproximació a l'impost pagat o impost corrent. Segons l'apart. 4 de la NRV 13^a PGC, "la despesa (o ingrés) per impost de beneficis de l'exercici comprèn la part relativa a la despesa (ingrés) per l'impost corrent i la part corresponent a la despesa (ingrés) per l'impost diferit". Per tant, la despesa (ingrés) per impost de beneficis registrat al compte de pèrdues i guanys, apartat 17. Impost sobre beneficis (IM) es barreja amb el impost diferit derivat de les diferències temporànies amb efecte a l'exercici i que tenen com a contrapartida un compte de pèrdues i guanys:

$$\text{Despesa impost (IM)} = \text{impost corrent} \pm \text{impost diferit}$$

Per obtenir l'impost corrent o impost pagat, només hauríem d'aïllar-lo de l'expressió anterior:

$$\text{Impost corrent} = \text{despesa impost (IM)} - / + \text{impost diferit}$$

Per obtenir l'impost diferit, s'utilitza la informació subministrada al balanç a través dels comptes (4740)/(479) d'actius i passius per impost diferit respectivament. Però tot i així, la formulació no seria complerta, ja que la despesa (ingrés) de l'impost que apareix al compte de pèrdues i guanys no inclou les despeses/ingressos de les transaccions que s'hagin reconegut directament en el patrimoni net i que es comptabilitzen en comptes del grup 8, per exemple; les diferències temporànies derivades d'ajustaments de valor d'actius financers disponibles per a la venda (AFDV). De tal manera, que deixaria de banda l'efecte impositiu que no té efectes al compte de resultats però sí en el patrimoni net.

Finalment per obtenir la TIE fiscal o impost pagat, es calcula amb la mateixa formulació utilitzada per Martínez (2015), per considerar-la com la millor aproximació a l'impost pagat i s'expressa com

$$TIE_{fiscal} = IM(\text{despesa}) + \Delta AID - \nabla PID + \frac{T}{1-T} (\Delta ACV + \Delta SDLL) \quad (2)$$

On *IM* és l'impost meritat, ΔAID la variació d'actius per impost diferit, ∇PID la variació de passius per impost diferit, *T* el tipus impositiu, que en aquest cas és el general (30%), ΔACV la

variació d'ajustaments per canvis de valor i $\Delta SDLL$ la variació de subvencions, donacions i llegats rebuts.

Cal dir que les societats acollides al règim especial d'empreses de reduïda dimensió (en endavant ERD) estan subjectes a una tributació per trams, on els primers 300.000€ de base imposable tributen al 25% i la resta al 30%. Al present treball, la formulació utilitzada per a ERD no s'ajustaria completament a la realitat, ja que s'ha calculat considerant que les ERD tributen únicament al 25%, obviant que la part de la base imposable que excedeix de 300,000€ tributa al 30%. S'ha optat per aquesta solució al no disposar d'informació específica sobre la quantia de la base imposable de cadascuna de les empreses.

3. Mostra

3.1. Definició d'empresa familiar

A l'hora de seleccionar la mostra, una de les principals qüestions a que s'ha de fer front, és la relativa a l'adopció d'una definició per a l'empresa familiar. Prova d'això, són les més de 90 definicions identificades a Europa (Mandl, 2008). Segons la definició proposada en treballs com els de Pollak (1985) i Casson (1999), l'empresa familiar es pot definir com aquella empresa que manté la propietat i el control de la companyia en mans d'un grup de persones que comparteixen vincles familiars entre si i que pretenen transmetre-la a futures generacions. No obstant, aquestes característiques no sempre permeten una fàcil distinció entre empreses familiars i no familiars en l'àmbit empíric. Això ha provocat que amb el pas del temps, s'hagin plantejat diferents alternatives, entre aquelles que engloben aspectes molt amplis, on únicament es tenen en compte aspectes relacionats amb la propietat i la gestió de l'empresa (Romano et al., 2000), i aquelles més restrictives, on també s'incorporen altres aspectes com el propòsit de transmetre l'empresa a la següent generació (Sharma, Chrisman & Chua, 1997).

En aquest estudi s'ha optat per la definició proposada pel Grup Europeu d'Empresa Familiar (GEEF) i pel The International Family Business Network. D'acord amb aquesta definició, una companyia té la consideració d'empresa familiar quan:

- La majoria dels vots són propietat de la persona o persones de la família que va o varen fundar la companyia; o, són propietat de la persona que te o ha adquirit el capital social de la empresa; o són propietat de les seves esposes, pares, fill(s) o hereus directes del fill(s).
- La majoria dels vots poden ser directa o indirecta.

- Almenys un representat de la família o parent participa en la gestió o govern de la companyia.
- En les companyies cotitzades, es considera que són empreses familiars si la persona que va fundar o adquirir la companyia (el seu capital social), o els seus familiars o descendents posseeixen el 25% dels drets de vot als que dona dret el capital social.

3.2. Disseny de la mostra i criteris de selecció

Les dades corresponents als estats financers s'han obtingut a través de la base de dades SABI (Sistema de Anàlisi de Balances ibèrics) mitjançant una cerca realitzada durant el mes de març de 2015.

Concretament, és van seleccionar aquelles societats mercantils catalanes, actives en l'actualitat, amb un nombre de treballadors igual o superior a 50, i per a les que havia dades disponibles per a tots els anys del període 2007-2013. S'ha seleccionat aquest període perquè com s'ha comentat anteriorment, és des de l'aprovació del NPGC que els balanços de les empreses proporcionen la informació necessària per a poder realitzar el càlcul de la TIE fiscal.

Donada l'elevada presència de petites i mitjanes empreses en el teixit empresarial espanyol, bastants estudis que han analitzat el comportament de l'empresa familiar s'han centrat en l'anàlisi de les PYMES (per exemple: Duréndez & García, 2005). No obstant, aquest estudi s'ha centrat en l'anàlisi de les grans i mitjanes empreses, un àmbit no tant estudiat, en el que la informació financera resulta més fàcil d'obtenir, i on les diferències entre EF i EnF haurien de resultar més fàcilment visibles que en empreses de petita dimensió. L'estudi s'ha centrat en les Societats Anònimes i Societats Limitades, que suposen al voltant del 99% d'empreses. No s'han considerat altres tipus d'empreses degut als objectius marcadament diferenciats que aquestes podien presentar (ex: Societats Cooperatives).

Per la seva banda, als criteris anteriorment mencionats, s'hi han afegit alguns d'addicionals amb l'objectiu d'eliminar determinades empreses de la mostra. En primer lloc, s'han eliminat les empreses dedicades al sector financer, quelcom habitual en treballs d'aquestes característiques, que eliminen aquest tipus d'empreses degut a les seves particularitats. En segon lloc, també s'han eliminat les empreses controlades pel sector públic, fons de pensions, fundacions i fons d'inversió. Per la raó que aquests propietaris acostumen a tenir uns objectius específics que impedirien portar a terme una comparació fiable del seu comportament. Finalment, també han quedat excloses aquelles empreses dedicades al sector primari degut al

reduït nombre d'empreses disponibles, la qual cosa no permetia configurar una mostra prou representativa del sector.

El principal problema alhora de realitzar un treball d'aquestes característiques és la dificultat per distingir entre els dos tipus d'empreses, ja que la base de dades SABI no proporciona una eina prou fidedigna per dur a terme aquesta classificació. I si bé és cert que la utilització d'aquesta base constitueix un recurs habitual en estudis d'aquestes característiques, la revisió dels mateixos posa de manifest dificultats operatives que no queden suficientment explicitades (Ramírez, Diéguez & López, 2011). Per aquest motiu es va haver de fer una comprovació empresa per empresa, descartant aquelles societats que no proporcionaven prou informació com per poder identificar d'una manera fiable la seva estructura de propietat, ja fos per la impossibilitat de conèixer al propietari últim, o per l'existència d'alguna incertesa en relació al caràcter familiar o no de l'empresa. Aquesta nova selecció, va provocar que es passés d'una mostra inicial de 894 empreses a una mostra de 764 empreses (578 familiars i 186 no familiars).

Finalment, i amb l'objectiu d'eliminar els efectes que la compensació de bases imposables negatives d'exercicis anteriors, pogués tenir en el resultat de l'estudi, s'han seleccionat únicament aquelles societats que sempre han obtingut un benefici abans d'impostos positiu durant els darrers deu anys. Es considera necessària la eliminació d'empreses amb pèrdues en anys anteriors perquè aquestes societats podrien mostrar unes taxes impositives inferiors que podrien no ser el resultat d'una major agressivitat fiscal, sinó com a conseqüència de l'obtenció de pèrdues en anys anteriors (de fet l'exclusió d'observacions amb un resultat comptable abans d'impostos negatiu constitueix una pràctica habitual en estudis d'aquestes característiques (Monterrey & Sánchez, 2010). A més, estudis previs (Gallizo, Moreno & Sánchez, 2014) han mostrat com les EF ens anys de crisi han obtingut, en termes mitjans, uns millors resultats econòmics, i per tant, la presència d'una major proporció de EnF amb pèrdues en la mostra podria tergiversar els resultats, atribuint una agressivitat fiscal a les EnF que en realitat es degué al seu pitjor rendiment durant aquests darrers anys de crisi econòmica.

Després d'aplicar aquest darrer filtre, la mostra ha quedat finalment integrada per un total de 382 empreses, el que suposa un total de 2,292 observacions disponibles, de les quals 1,746 corresponen a empreses familiars (76.18% del total) i 546 a empreses no familiars (23.82% del total). Aquesta distribució d'observacions constitueix una representació bastant adequada del teixit empresarial, ja que segons dades del Institut de l'Empresa Familiar, al voltant del 85% de les empreses espanyoles són de caràcter familiar.

En la Taula 1 es mostra la distribució de les observacions de la mostra segons la naturalesa de l'empresa (familiar/no familiar), el sector d'activitat, i el règim fiscal al que s'acullen. Tal i com

podem observar, sectors com la indústria, els serveis i el comerç i transports aporten una proporció similar en relació al total d'observacions de la mostra (entre un 28 i un 32%), mentre que el sector de la construcció és el que aporta un menor nombre d'observacions (un 7.33% del total). Pel que fa al règim fiscal al que s'acollien les empreses, observem com 1,248 observacions corresponien a empreses a qui s'aplicava el règim general, mentre que en 1,044 del total d'observacions (45.55% del total), les empreses que es van poder acollir el règim especial d'ERD. Al observar detingudament la mostra, es comprova com un major nombre d'empreses es van poder acollir al règim especial en el sector serveis, mentre que en la Indústria o en el comerç i transport predominen les empreses a qui s'aplicava el tipus general. Segons el caràcter familiar o no de l'empresa, s'observa com en aquesta mostra la proporció d'empreses que es van poder acollir al règim especial és molt similar en ambdós casos (45 i 47% respectivament).

		Sector				TOTAL
		Indústria	Construcció	Comerç i transport	Serveis	
Empresa Familiar	Règim General	410	66	400	84	960
	Règim especial ERD	196	66	140	384	786
Empresa no familiar	Règim General	105	16	90	77	288
	Règim especial ERD	39	20	30	169	258
TOTAL		750	168	660	714	2,292

Taula 1. Distribució d'observacions segons el tipus d'empresa, el sector d'activitat i el règim fiscal al que s'acullen

4. Resultats

4.1. TIE Comptable vs. TIE Fiscal

En primer lloc, i amb l'objectiu de comparar la similitud o diferències existents entre els tipus impositius obtinguts mitjançant el càlcul de la TIE comptable i de la TIE fiscal, s'han estimat els esmentats tipus per al conjunt d'empreses de la mostra (Taula 2).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TIE COMPTABLE	24.79%	25.44%	25.28%	25.04%	24.84%	23.99%
TIE FISCAL	18.84%	24.87%	22.92%	22.68%	25.28%	29.57%

Taula 2. Evolució de la TIE comptable i la TIE fiscal (2008-2013)

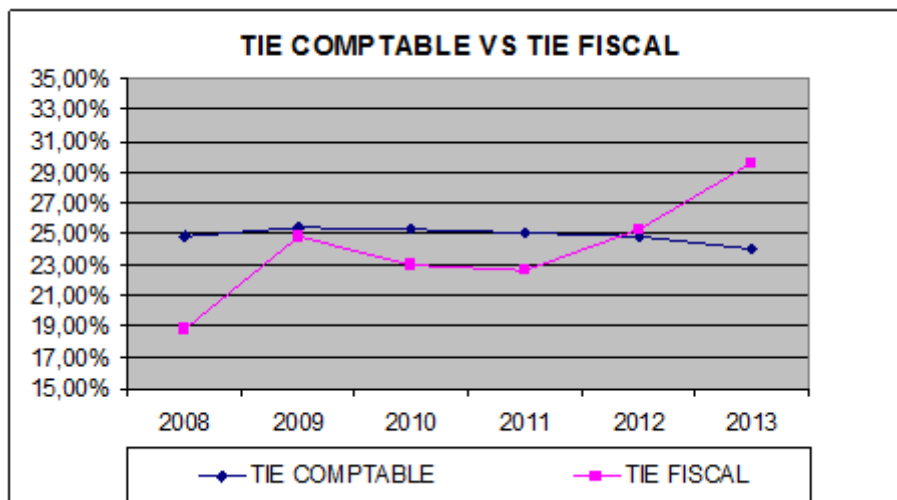


Figura 1. Evolució de la TIE comptable i la TIE fiscal (2008-2013)

Com s'observa als resultats obtinguts, la TIE fiscal es situa per sota de la TIE comptable pràcticament en tots els exercicis analitzats. Això indica que durant aquests anys, l'impost corrent o quantitat que realment han pagat les empreses és menor a l'impost meritat que figura al compte de pèrdues i guanys. Aquestes diferències entre una i l'altra, es produeixen pel major reconeixement de passius per impostos diferits (derivats de diferències temporàries imposables) durant aquests exercicis, respecte al reconeixement d'actius per impostos diferits (sorgits com a conseqüència de diferències temporàries deduïbles o de drets per deduccions i bonificacions pendents d'aplicar) i per tant, suposen un menor pagament d'impostos en exercicis presents i un major pagament d'impostos en exercicis futurs, a mesura que es vagin recuperant els actius o es liquidin els passius dels quals es deriven. Una altra partida que pot incidir en la diferència entre la TIE comptable i la TIE fiscal, seria el reconeixement i posterior compensació de crèdits per pèrdues a compensar, que són un cas particular de diferències temporàries deduïbles, tot i que com s'ha explicat anteriorment, la mostra només inclou empreses que han obtingut beneficis en els darrers deu anys, i per tant, no es veuen afectades per aquesta casuística.

Aquests resultats mostren com si bé la TIE comptable, habitualment utilitzada en la literatura, pot resultar un bon estimador del tipus impositiu suportat per les empreses, no sempre constitueix un fidel reflex de la quantitat realment pagada per aquestes, ja que si bé en la majoria d'anys les dos TIES proporcionen resultats fins a cert punt similars, en altres anys la diferència es fa bastant notòria. Aquest resultat, per tant, justificaria la necessitat d'analitzar en aquest tipus d'estudis ambos tipus impositius, posant especial èmfasi en la TIE fiscal.

4.2. Tipus impositiu. Empresa familiar vs. Empresa no familiar

En la Taula 3 i en les Figures 2 i 3 es mostren la TIE comptable i TIE fiscal distingint entre empreses familiars i no familiars.

	TIE Comptable 2008	TIE Comptable 2009	TIE Comptable 2010	TIE Comptable 2011	TIE Comptable 2012	TIE Comptable 2013	PROMIG
FAMILIAR	25.03%	25.90%	26.17%	24.88%	25.25%	24.08%	25.22%
NO FAMILIAR	24.00%	23.96%	22.47%	25.56%	23.52%	23.70%	23.87%
	TIE Fiscal 2008	TIE Fiscal 2009	TIE Fiscal 2010	TIE Fiscal 2011	TIE Fiscal 2012	TIE Fiscal 2013	PROMIG
FAMILIAR	18.07%	25.25%	23.21%	22.60%	25.25%	30.85%	24.21%
NO FAMILIAR	21.24%	23.67%	22.01%	22.92%	25.38%	25.51%	23.46%

Taula 2. Evolució de la TIE comptable i TIE fiscal segons naturalesa de l'empresa

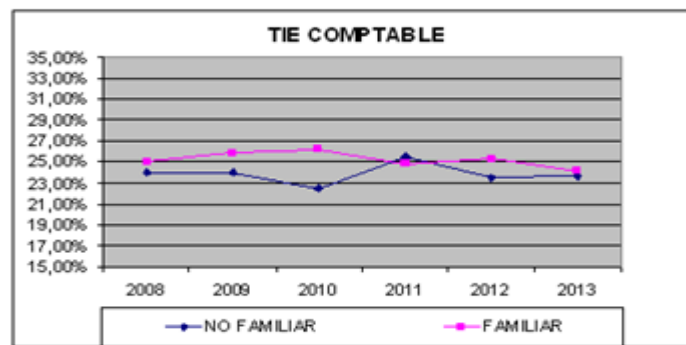


Figura 2. Evolució TIE comptable EF vs. EnF

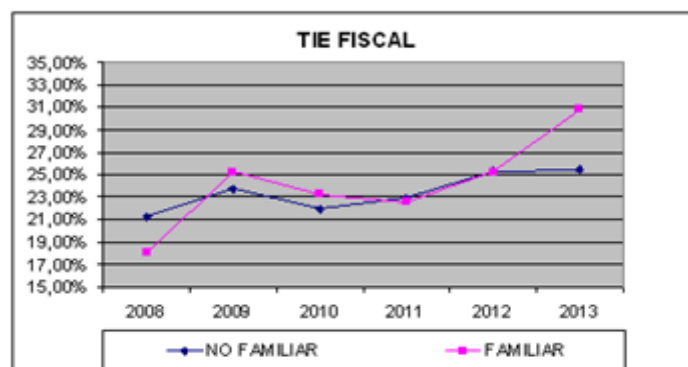


Figura 3. Evolució TIE fiscal EF vs. EnF

Els resultats obtinguts mostren com, amb caràcter general, les empreses familiars suporten uns majors tipus impositius, tant meritats com efectius, respecte a les no familiars. Aquests resultats serien coincidents amb els obtinguts en Monterrey i Sánchez (2010) i Chen et al. (2010), on es justifica que les empreses familiars siguin fiscalment menys agressives que les de propietat no familiar i prefereixin reduir els riscos de naturalesa tributaria, com a conseqüència de la seva major aversió al risc.

No obstant, altres característiques de les empreses també han de ser tingudes en compte, ja que per exemple, aquestes diferències podrien venir donades, no pel caràcter familiar de l'empresa, sinó per l'existència d'un major nombre d'empreses en la mostra, familiars o no familiars, acollides al règim especial d'empreses de reduïda dimensió (ERD). Per aquest motiu, s'ha considerat necessari estimar els tipus impositius diferenciant no únicament entre empreses familiars i no familiars, sinó també entre empreses acollides al règim especial ERD i acollides al règim general de l'impost. Els resultats obtinguts es mostren en la Taula 3 i en les Figures 4 i 5.

Els nous resultats obtinguts qüestionen l'afirmació anterior, ja que si bé és cert que les EF acollides al règim general són les suporten de promig, uns majors tipus impositius (tant TIE comptable com TIE fiscal), no es compleix aquesta tendència quan es tracta d'EF acollides al règim ERD (en endavant EFRD), on no sempre l'EF suporta majors tipus impositius.

	TIE Comptable 2008	TIE Comptable 2009	TIE Comptable 2010	TIE Comptable 2011	TIE Comptable 2012	TIE Comptable 2013	PROMIG
Familiar Règim ERD	25.88%	25.40%	25.24%	23.25%	25.92%	23.11%	24.80%
No Familiar Règim ERD	24.89%	25.01%	24.13%	25.85%	26.65%	24.72%	25.21%
Familiar Règim General	24.46%	26.22%	26.89%	26.45%	24.66%	25.05%	25.62%
No Familiar Règim General	23.27%	23.18%	20.98%	25.27%	20.40%	22.67%	22.63%
	TIE Fiscal 2008	TIE Fiscal 2009	TIE Fiscal 2010	TIE Fiscal 2011	TIE Fiscal 2012	TIE Fiscal 2013	PROMIG
Familiar Règim ERD	13.33%	24.71%	22.39%	23.23%	26.09%	27.29%	22.84%
No Familiar Règim ERD	19.68%	22.08%	22.32%	24.36%	28.62%	23.49%	23.42%
Familiar Règim General	21.40%	25.59%	23.84%	21.99%	24.38%	34.54%	25.29%
No Familiar Règim General	22.56%	24.91%	21.74%	21.45%	22.36%	27.59%	23.43%

Taula 3. Evolució de la TIE comptable i TIE fiscal segons naturalesa de l'empresa i règim fiscal al que s'acull

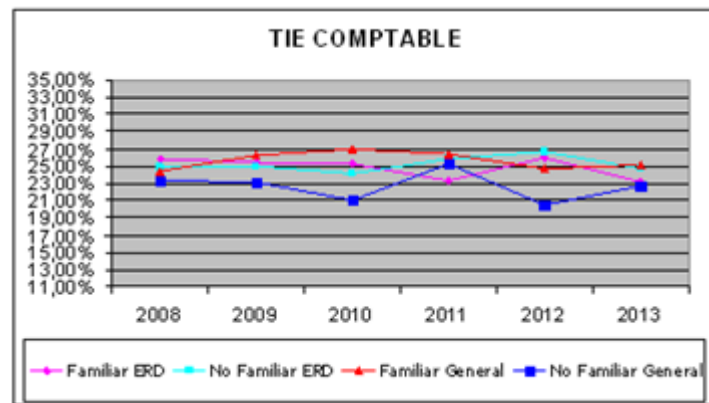


Figura 4. Evolució TIE comptable segons EF i EnF i règim fiscal aplicat

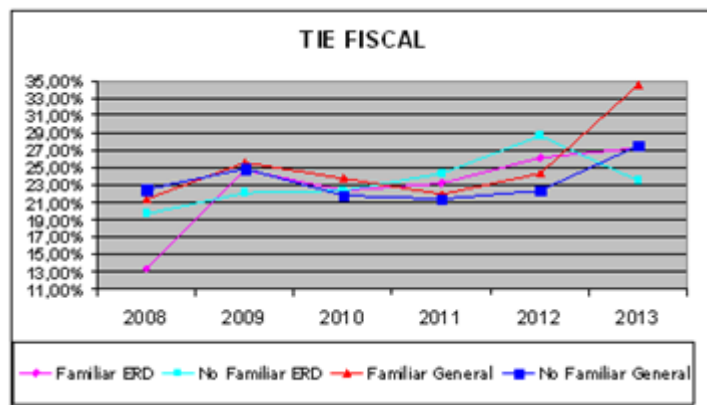


Figura 5. Evolució TIE fiscal segons EF i EnF i règim fiscal aplicat

De fet, si analitzem únicament la TIE fiscal, que en definitiva és la que representa més fidedignament l'impost pagat, i per tant, la que més ha de centrar la nostra atenció, són les EFRD les que suporten un menor impost corrent.

Per tal de dotar a l'estudi d'un major rigor, a més a més de distingir a les EF i EnF segons el règim fiscal al qual estan acollides, també s'ha volgut tenir en compte els sectors d'activitat en què operen. La presència d'un major (menor) nombre d'EF o EnF en un determinat sector i no en un altre, podria tergiversar els resultats, ja que depenent del sector al que pertanyen aquestes empreses, podrien gaudir de majors (o menors) incentius fiscals segons la política fiscal vigent en cada cas, i obtenir d'aquesta manera, un major import de deduccions i bonificacions a la quota, com per exemple, en aquells sectors on la inversió en I+D+i sigui més significativa.

En conseqüència, s'han distingit en l'anàlisi un total de 16 tipus d'empresa, mitjançant la combinació de les característiques familiar/no familiar, règim general/règim ERD, i sector d'activitat (indústria, construcció, comerç i transport, i serveis). Els tipus impositius meritats i efectius per cada conjunt d'empreses es proporciona en l'Annex 1. A continuació (Taula 4), i per tal de fer l'anàlisi més entenedor, s'han llistat els resultats dels diferents conjunts d'empreses en forma de rànquing, on el valor 1 es correspon amb uns majors tipus impositius, i el valor 16 amb uns menors tipus.

	TIE Comptable 2008	TIE Comptable 2009	TIE Comptable 2010	TIE Comptable 2011	TIE Comptable 2012	TIE Comptable 2013	PROMIG
No familiar indústria	14	15	3	6	15	13	11.0
No familiar construcció	1	1	16	16	13	1	8.0
No familiar comerç i trans.	6	14	6	9	16	16	11.2
No familiar serveis	10	16	9	15	3	5	9.7
No familiar ERD indústria	11	4	11	8	14	12	10.0
No familiar ERD construcció	9	3	4	3	10	7	6.0
No familiar ERD comerç i trans.	4	6	1	11	12	15	8.2
No Familiar ERD serveis	7	5	12	14	2	2	7.0
Familiar indústria	11	12	5	5	8	14	9.2
Familiar construcció	2	11	10	12	1	11	7.8
Familiar comerç i trans.	3	13	7	2	4	10	6.5
Familiar serveis	15	7	2	7	5	6	7.0
Familiar ERD indústria	8	2	14	13	9	9	9.2
Familiar ERD construcció	16	9	15	4	6	3	8.8
Familiar ERD comerç i trans.	13	8	13	1	11	4	8.3
Familiar ERD serveis	5	10	8	10	7	8	8.0

	TIE Fiscal 2008	TIE Fiscal 2009	TIE Fiscal 2010	TIE Fiscal 2011	TIE Fiscal 2012	TIE Fiscal 2013	PROMIG
No familiar industria	6	3	13	9	11	2	7.3
No familiar construcció	1	2	16	16	9	1	7.5
No familiar comerç i trans.	10	16	7	1	13	11	9.7
No familiar serveis	16	15	8	14	3	8	10.7
No familiar ERD industria	4	6	14	10	8	13	9.2
No familiar ERD construcció	15	12	5	6	14	6	9.7
No familiar ERD comerç i trans.	13	10	2	3	5	10	7.2
No Familiar ERD serveis	14	1	6	15	16	7	9.8
Familiar Industria	4	14	15	7	7	3	8.3
Familiar construcció	2	11	1	2	2	5	3.8
Familiar comerç i trans.	3	7	11	11	10	9	8.5
Familiar serveis	12	8	3	4	4	12	7.2
Familiar ERD industria	9	5	12	12	6	15	9.8
Familiar ERD construcció	7	4	4	5	1	4	4.2
Familiar ERD comerç i trans.	8	13	10	13	15	16	12.5
Familiar ERD serveis	11	9	9	8	12	14	10.5

Taula 4. Rànquing d'empreses segons TIE comptable i TIE fiscal suportades al llarg del període

Els valors promig mostren que les EF acollides al règim general, suporten un major TIE comptable en tots els sectors d'activitat, així com també un major TIE fiscal en tots els sectors excepte en el de la indústria. Aquest resultat confirma que, tal i com havíem observat anteriorment, són les empreses familiars acollides al règim general, amb independència del sector d'activitat al que pertanyin, les que suporten majors tipus impositius.

Contràriament, pel que fa a les EFRD, s'observa com són aquestes les que suporten una menor TIE comptable en tots els sectors excepte en el de la indústria, i també un menor TIE fiscal en tots els sectors excepte en el de la construcció.

5. Conclusions i futures línies d'investigació

Els resultats han posat de manifest la importància d'estimar l'impost corrent o TIE fiscal, a més a més de l'impost meritat o TIE comptable, com indicador més ajustat de l'impost de beneficis que realment paguen les empreses.

Al comparar els tipus suportats, s'observa que amb caràcter general, les EF suporten uns majors tipus impositius, tant meritats com efectius, respecte a les EnF. Un resultat que en ocasions, s'ha justificat per l'avversió al risc de les empreses familiars, que les porta a adoptar una conducta fiscalment menys agressiva.

Tot i l'afirmació anterior, al distingir segons el règim fiscal al que tributen, s'observa que les EF acollides al règim general són les que suporten uns majors tipus impositius (tant TIE comptable com TIE fiscal), no obstant, no es compleix aquesta tendència quan es tracta d'EF acollides al règim ERD, on no sempre l'EF suporta majors tipus impositius. A l'incorporar el sector d'activitat a l'anàlisi, els resultats han mantingut aquesta doble tendència, consistent en una major tributació de les EF acollides al règim general, en la majoria de sectors i una menor tributació de les EFRD.

Per tant, podem concloure que en general l'EF acollida al règim general, paga més que l'EnF i tendeix a pagar menys quan és tracta d'empreses acollides al règim d'ERD. En conseqüència, els resultats posen en dubte la hipòtesi consistent en què l'EF degut a la seva aversió al risc, assumeix una conducta fiscalment menys agressiva.

Una de les principals limitacions del treball és que, si bé s'han tingut en compte variables altament influents del tipus impositiu, tals com el règim fiscal al que s'acullen les empreses o el sector d'activitat en el que operen, no s'ha considerat la influència que altres variables podien exercir sobre l'impost de societats, tals com l'endeutament, la intensitat de l'immobilitzat o el creixement de la companyia entre altres. Per aquest motiu, una ineludible línia d'investigació futura hauria de passar per una extensió del treball, quantificant els possibles efectes causats per aquestes variables, podent aïllar així l'efecte generat per la naturalesa familiar de l'empresa.

Referències

AGRAWAL, A.; NAGARAJAN, N.J. (1990). Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: The case of all-equity firms. *The Journal of Finance*, September, 4: 1325-1331.

- ANDERSON, R.C.; DURU, A.; REEB, D.M. (2012). Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking and Finance*, 36(6): 1744-1758. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.018>
- ANDERSON, R.C.; REEB, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3): 1301-1328. <http://dx.doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- BARTON, S.L.; MATTHEWS, C.H. (1989). Small firm financing: Implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management*, January: 1-7.
- BUIJINK, W.; JANSSEN, B.; SCHOLS, Y. (2002). Evidence of the effect of domicile on corporate average effective tax rate in the European Union. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 11(2): 115-130. [http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518\(02\)00069-1](http://dx.doi.org/10.1016/S1061-9518(02)00069-1)
- CALVÉ, J.I.; LABATUT, G.; MOLINA, R. (2005). Variables económico-financieras que inciden sobre la presión fiscal soportada por las empresas de reducida dimensión: Efectos de la Reforma fiscal de 1995 en las empresas de la Comunidad Valenciana. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 127: 875-897.
- CASSON, M. (1999). The economics of family firms. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1): 10-23. <http://dx.doi.org/10.1080/03585522.1999.10419802>
- CHEN, S.; CHEN, X; CHENG, T; SHELVIN, T.J. (2010). Are family firms more aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, 79: 145-179. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- CROCI, E.; DOUKAS, J.A.; GONENC, H. (2011). Family control and financing decisions. *European Financial Management*, 17(5): 860-897. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-036X.2011.00631.x>
- CROMIE, S.; DUNN, B.; SPROULL, A.; CHALMERS, D. (2001). Small firms with a family focus in the Scottish Highlands and Islands. *The Irish Journal of Management*, 22(2): 45-66.
- CROMIE, S.; STEPHENSON, B.; MONTIETH, D. (1995). The management of family firms: An empirical investigation. *International Small Business Journal*, 13: 11-34. <http://dx.doi.org/10.1177/0266242695134001>
- DEVEREUX, M.; ELSCHNER, C.; ENTRES, D.; OVERESCH, M.; SCHREIBER, U.; SPENGLER, C. (2008). *Corporate effective tax rates in an enlarged European Union*. Report prepared for the European Commission.
- DURÉNDEZ, G.; GARCÍA, D. (2005). Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 2: 243-267.

- FERNÁNDEZ, E. (2004). Los factores condicionantes de la presión fiscal empresarial española a partir de la información contable. Especial mención a las decisiones financieras. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 120: 125-159.
- FERNÁNDEZ, E.; MARTÍNEZ, A.; ÁLVAREZ, S. (2004). El tipo impositivo contable y fiscal de las sociedades españolas a lo largo de la década de los 90. *Partida Doble*, 153: 60-67.
- GALLIZO, J.L.; MORENO, J.; SÁNCHEZ, L. (2014). Which companies have better weathered the crisis, family firms or non family firms?. *Intangible Capital*, 10(4), 766-797. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.544>
- GALVE, C.; SALAS, V. (2011). ¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?. *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX): 5-34.
- GONZÁLEZ, M.; GUZMÁN, A.; POMBO, C.; TRUJILLO, M.A. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11): 2308-2320. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.03.014>
- GRAHAM, J.R.; RAEDY, J.S.; SHACKELFORD, D.A. (2012). Research in accounting for income taxes. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1): 412-434. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.006>
- GUPTA, S.; NEWBERRY, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1): 1-34. [http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- HAMILTON, R.T.; FOX, M.A. (1998). The financing preferences of smalls firm owners. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1): 41-55. <http://dx.doi.org/10.1108/13552559810235529>
- HIEBL, M.R.W. (2013). Risk aversion in family firms: What do we really know?. *The Journal of Risk Finance*, 14(1): 49-70. <http://dx.doi.org/10.1108/15265941311288103>
- LEE, J. (2006). Family firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 19: 103-114. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00060.x>
- MANDL, I. (2008). *Overview of family business relevant Issues*. Final Report. European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. Vienna.
- MARTÍNEZ, J. (2015). Del impuesto sobre beneficios devengado al pagado: Una valoración del cálculo del tipo impositivo efectivo. *Spanish Accounting Review*, 18(1): 68-77. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.03.006>

- McCONAUGHY, D.L.; MATTHEWS, C.H.; FIALKO, A.S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39 (1): 31-49. <http://dx.doi.org/10.1111/0447-2778.00004>
- MIRALLES-MARCELO, J.L.; MIRALLES-QUIRÓS, M.M.; LISBOA, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2): 156-168. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.03.002>
- MONTERREY, J.; SÁNCHEZ, A. (2010). Diferencias en agresividad fiscal entre empresas familiares y no familiares. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 49(145): 65-97.
- MUÑOZ-BULLÓN, F.; SANCHEZ-BUENO, M.J. (2011). The impact of family involvement on the R&D intensity of publicly traded firms. *Family Business Review*, 24(1): 62-70. <http://dx.doi.org/10.1177/0894486510396870>
- PLESKO, G.A. (2003). An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. *Journal of Accounting and Economics*, 35(2): 201-226. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00019-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00019-3)
- POLLAK, R.A. (1985). A transaction cost approach to families and households. *Journal of Economic Literature*, 23: 581-608.
- RAMÍREZ, A.A.; DIÉGUEZ, J.; LÓPEZ, P. (2011). Importancia del concepto de Empresa Familiar en investigación: Utilización de la base de datos SABI para su clasificación. *Revista de Empresa Familiar*, 1(1): 53-67.
- REYNOLDS, P.D. (1995). *Family firms in the start up process: Preliminary explorations*. Paper-Annual Meeting of the International Family Business program Association, Nashville, Tennessee, July.
- ROMANO, C.A.; TANEWSKI, G.A.; SMYRNIOS, K.X. (2000). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16: 285-310. [http://dx.doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00053-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00053-1)
- SHARMA, P.; CHRISMAN, J.J.; CHUA, J.H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1): 1-35. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1741-6248.1997.00001.x>
- SHEVLIN, T. (1999). Research in taxation. *Accounting Horizons*, 13: 427-441. <http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.427>
- SLEMBROD, J.B. (2007). Cheating ourselves: The economics of tax evasion. *Journal of Economic Perspectives*, 21: 25-48. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.21.1.25>
- STICKNEY, C.P.; MCGEE, V.E. (1982). Effective corporate tax rates. The effect of size, capital intensity, leverage and other factors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1: 125-152. [http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5)

WESTHEAD, P.; COWLING, M. (1998). Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1): 30-52. <http://dx.doi.org/10.1108/13552559710170892>

ZIMMERMAN, J.L. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, 5(2): 119-149. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3)

Annex 1. Evolució de la TIE comptable i TIE fiscal segons sector, naturalesa de l'empresa, règim fiscal al que s'acull i sector d'activitat.

	TIE Comptable 2008	TIE Comptable 2009	TIE Comptable 2010	TIE Comptable 2011	TIE Comptable 2012	TIE Comptable 2013	PROMIG
No familiar indústria	22.92%	22.42%	26.48%	27.49%	20.25%	18.74%	23.05%
No familiar construcció	30.31%	24.45%	-13.70%	5.05%	30.10%	47.47%	7.15%
No familiar comerç i trans.	19.84%	20.61%	25.43%	25.56%	20.45%	23.88%	23.81%
No familiar serveis	26.41%	27.15%	12.48%	25.15%	18.81%	22.57%	18.81%
No familiar ERD indústria	23.87%	23.44%	25.96%	24.11%	26.72%	22.01%	25.60%
No familiar ERD construcció	26.02%	24.86%	27.30%	27.47%	27.34%	22.82%	27.37%
No familiar ERD comerç i trans.	21.81%	24.49%	25.03%	35.87%	26.39%	27.45%	29.10%
No Familiar ERD serveis	28.38%	27.95%	20.98%	24.09%	26.47%	23.80%	23.85%
Familiar indústria	22.90%	25.09%	27.03%	27.10%	24.45%	22.01%	26.19%
Familiar construcció	23.97%	28.14%	24.00%	24.45%	24.52%	31.76%	24.32%
Familiar comerç i trans.	25.31%	27.05%	27.39%	25.55%	24.43%	29.21%	25.79%
Familiar serveis	26.11%	26.35%	26.41%	28.71%	26.25%	15.38%	27.12%
Familiar ERD indústria	25.43%	25.02%	23.40%	21.88%	29.13%	23.75%	24.80%
Familiar ERD construcció	27.47%	25.90%	27.16%	17.52%	24.82%	15.14%	23.17%
Familiar ERD comerç i trans.	26.61%	24.51%	27.66%	22.65%	25.01%	19.45%	25.11%
Familiar ERD serveis	25.66%	25.76%	25.13%	25.31%	24.74%	25.81%	25.06%

	TIE Fiscal 2008	TIE Fiscal 2009	TIE Fiscal 2010	TIE Fiscal 2011	TIE Fiscal 2012	TIE Fiscal 2013	PROMIG
No familiar industria	25.95%	24.11%	23.75%	21.11%	29.58%	31.50%	26.00%
No familiar construcció	28.14%	24.36%	-22.18%	-9.16%	30.63%	42.61%	15.73%
No familiar comerç i trans.	17.34%	23.10%	26.60%	24.32%	16.78%	28.01%	22.69%
No familiar serveis	22.27%	28.41%	19.80%	23.81%	17.44%	18.59%	21.72%
No familiar ERD industria	15.61%	25.00%	23.70%	20.76%	26.88%	33.18%	24.19%
No familiar ERD construcció	24.10%	20.98%	24.38%	24.99%	23.21%	22.17%	23.30%
No familiar ERD comerç i trans.	19.20%	27.90%	24.79%	29.63%	26.00%	23.78%	25.22%
No Familiar ERD serveis	22.73%	12.26%	19.07%	24.44%	32.13%	23.36%	22.33%
Familiar Industria	24.72%	25.07%	24.14%	19.21%	21.38%	33.18%	24.62%
Familiar construcció	24.29%	28.47%	26.28%	31.16%	25.04%	41.31%	29.42%
Familiar comerç i trans.	19.70%	24.33%	22.89%	22.17%	26.66%	37.04%	25.47%
Familiar serveis	17.19%	27.90%	24.55%	28.72%	26.59%	25.86%	25.14%
Familiar ERD industria	13.38%	27.69%	20.50%	21.61%	28.23%	28.15%	23.26%
Familiar ERD construcció	24.44%	31.70%	24.47%	26.66%	28.26%	28.93%	27.41%
Familiar ERD comerç i trans.	6.77%	20.29%	19.96%	22.60%	21.88%	28.37%	19.98%
Familiar ERD serveis	13.95%	23.85%	23.86%	23.68%	26.08%	26.08%	22.92%

Intangible Capital, 2016 (www.intangiblecapital.org)



El artículo está con Reconocimiento-NoComercial 3.0 de Creative Commons. Puede copiarlo, distribuirlo y comunicarlo públicamente siempre que cite a su autor y a Intangible Capital. No lo utilice para fines comerciales. La licencia completa se puede consultar en <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/es/>

Artículo 3

Productivity and value added distribution in family-owned businesses

Revista: Intangible Capital (2017), 13 (1): 4-24

Productivity and value added distribution in family-owned businesses

Jose Luis Gallizo Larraz , Jordi Moreno Gené , Laura Sanchez Pulido 

University of Lleida (Spain)

gallizo@aegegn.udl.es, jmoreno@aegegn.udl.cat, lsanchez@aegegn.udl.cat

Received October, 2016

Accepted December, 2016

Abstract

Purpose: Identify similarities and/or differences in the distribution of Value Added characterizing family businesses as opposed to non-family held firms, and analyse productivity by linking the distribution of the wealth generated by the company to a variety of related agents or stakeholders (employees, providers of loan capital, and shareholders).

Design/methodology: A data series consisting of VA distribution in a sample of 8,609 Spanish companies, of which 5,109 are family firms and another 3,500 companies which are not, for the period comprising 2008 to 2013 was employed for this study. The data from the financial statements pertaining to these companies was taken from the SABI system (a privately-funded database analysing the financials of Spanish and Portuguese firms, operated by INFORMA, SA), selecting only those companies that employ standardized financial reporting practices.

Findings: The work shows the existence of significant differences between family and non-family businesses in the distribution of value added among the different stakeholders. Given that, although both types of company spend most of the value added to remunerate staff, the family company spends a higher proportion thereof on self-financing as compared to non-family businesses, which spend a higher percentage on the remuneration of firm ownership. On

the other hand, the lower labour productivity of family businesses is apparent, a result that can be explained both by the lower staff monetary remuneration, as well as the use of production technologies that are also less capital-intensive.

Research limitations/implications: The study included only medium and large companies. These are companies that report financial statements offering more disaggregated data (through use of the standard forms). This owes to the legal requirement of these companies to file a cash flow statement, a necessary source for deriving information on dividends paid by the company.

Originality/value: This is the first study in which the workings of added value are used to analyse the presence of measurable management differences in a large sample of companies using family ownership as the main criteria for differentiation.

Keywords: Family Business, Value Added, Stakeholders, Productivity

Jel Codes: G30, G32, G35

1. Introduction

Since the advent of The Corporate Report (ASSC, 1975), the financial literature has paid attention to some of the advantages of having information on the distribution of value added (VA) in the firm. Analysing VA serves to draw attention to the effort made by a company to create wealth and generate national income, but it is also interesting to analyse how that value is distributed among the economic agents that contributed to its creation.

From the statement on VA distribution, it is possible to verify if a given firm can meet its obligations in terms of salary, tax, interest and dividend payments from the wealth created, or whether the levels of these payments may be increased by creating additional wealth above what the company plans to achieve.

Previous studies on family businesses (FBs) have shown that such firms have a common culture which plays out in the form of behavioural differences from practices at non-family businesses (NFBs). For example, one factor widely discussed in the literature concerns the borrowing and financing policies of these companies. Thus, in most studies, the existence of lower debt levels in family businesses, both

long term (Agrawal & Nagarajan, 1990) and short term (McConaughy, Matthews & Fialko, 2001) is observed. In the same vein, some studies have found that family businesses prefer to be financed by funds from the family itself (Hamilton & Fox, 1998; Romano, Tanewski & Smyrniotis, 2000) or by retained earnings (Hamilton & Fox, 1998; Barton & Matthews, 1989), while bank debt or an entry of new shareholders are last among FB preferences.

This choice among funding sources was shown in previous work, such as Gugler and Yurtoglu (2003), Hu, Wang and Zhang (2008), and Gallizo, Moreno and Sánchez (2014), where the tendency towards favouring restrictive dividend policy and retention of profits in favour of greater financial autonomy is confirmed.

This self-financing policy followed by FBs has to do, as noted in Romano et al. (2000), with the interest in maintaining control of the company in the event of being unable to meet debt obligations. This preference for control limits the possibilities of growth for family businesses. Numerous studies regarding the influence of size in company management (Reynolds, 1995; Cromie, Stephenson & Montieth, 1995; Westhead & Cowling, 1998; Duréndez & Garcia, 2005; Galve & Salas, 2011), indicate that it is for this reason that family enterprises tend to be smaller as compared to similar NFBs.

There are other differences between FBs and NFBs that may have an impact on balance sheet structures and results, including qualitative and quantitative factors. Among the more qualitative factors, a lower level of management training in family businesses, a result that could be explained by the observable preference to see family members assume leadership positions, regardless of possessing or not the skill set to do so, which a priori could act to impair firm efficiency (Cromie, Dunn, Sproull & Chalmers, 2001).

Considering the above, we hypothesize that these and other traits of the FB determine Value Added (VA) allocations, as reflected in their value-added statements (VAS), and which materially differ from those reported among NFBs.

The work presented is exploratory, and involves obtaining VA distribution data sets for a sample of family and non-family businesses, then extracting the behavioural differences, as well as an analysis of firm productivity based on these data.

The interest of the approach taken lies in the fact that, if we manage to prove the existence of differences in the distribution of VA between family and non-family businesses, we might be able to better flesh out agency theory when and as applied to family businesses, in which a reward system for

economic agents is assumed to pertain. According to this theory, a relationship of agency arises in private companies in which shareholders delegate responsibility to a third party in order to undertake management functions on behalf of ownership (Jensen & Meckling, 1976). This agency relationship is different in the FB, where family members exert the leadership of the company and have their own interests. If a firm's directors are the family owners, their actions tend to be oriented toward preserving wealth and control of the family firm, whereas if the directors are outside CEOs, they especially tend to set profitability as the main goal.

The paper is organized as follows. The following section discusses some of the characteristics of FBs that influence the distribution of VA. In the third section the relation between Value Added and Labour Productivity is defined. In the fourth section, the sample used is discussed, and the fifth section presents and analyses the results obtained. Finally, section 6 presents a summary of the main conclusions reached.

2. VA distribution and family business

Value Added refers to the increase in the wealth generated and derived from the productive use of company resources prior to its distribution among stakeholders, including; personnel, financial institutions, government, owners and the company itself (Bao & Bao, 1998). Value added can be calculated by adding personnel costs and financial expenses to income before taxes, or by deducting outside acquisitions from net turnover, in which we include all expenses incurred in the purchase of goods and services from other companies (Belkaoui, 1988).

Value added is a measurable outcome which the company must annually decide to distribute. To perform an analysis of income distribution, the Value-Added Statement is the best form to put into a single document and in the same perspective the interests of the various players involved in the activity of the company (Gallizo, Gargallo & Salvador, 2002).

Based on the uses made of value added, our study is interesting because it allows determining if the management style of family businesses, which try to preserve their patrimony and maintain control of the firm to pass it on to future generations, presupposes a different VA distribution among the economic agents of the company.

2.1. Receipt by workers/employees

The ratio of compensation to workers and employees is given by the following ratio:

$$\text{Ratio of VA distributed to labour} = \frac{\text{Salary Expense}}{\text{Value-Added}}$$

This ratio expresses the amount the company has allocated in the form of Salaries, Wages and Benefits in order to obtain one unit of VA. An improvement in the ratio represents an increase in labour productivity. From the point of view of workers, the ratio shows their share of VA distribution in relation to other beneficiaries, it being possible to frame as a claim by labour, or as an incentive to increase work productivity, there existing a certain parallelism between real growth rates in the revenues generated per unit of wages, and the amount of staff costs in real terms.

The literature shows that the human resource practices employed in family businesses generally take different approaches, as a function of the complexity of the relationships between family and non-family members and with the company (Astrachan & Kolenko, 1994; Reid & Adams, 2001). According to Schulze et al. (2001), this is because the ownership / management / family / company relationships act to create a specific and unique scenario, in which relations are commonly created and mutual expectations grounded on psychological factors other than contractual, based on emotions, feelings and values. This leads to the rewards received by workers often resulting from a greater emphasis on seniority as a criterion for promotion and for setting salary levels (Carrasco-Hernandez & Sanchez-Marin, 2007), and reward systems tend to give more weight to non-monetary factors (Cruz, Gómez-Mejía & Becerra, 2010). From which we may conclude that FBs offer their workers other, non-pecuniary incentives such as trust, fairness, loyalty, or even greater job stability in times of crisis. It is therefore expected that FBs will devote lower VA amounts, as compared to NFBs, to pay their workers.

2.2. Receipt by providers of loan capital

In economic terms, remuneration to loan capital is understood as a factor of production, and as such it falls within income distribution analysis, with acceptance of the fluctuating nature of interest rates, depending on circumstances in financial markets.

The ratio of income devoted to providers of loan capital is given by:

$$\text{Ratio of VA distributed to outside capital} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Value-Added}}$$

This ratio explains the debt interest that is required to obtain one unit of total VA. A low result of this ratio will indicate less dependence on banks. The calculation of this ratio can also be used by financial institutions in trend analysis, as an indicator for predicting the expected return on interest, and consequently calculate the risks associated with lending.

As discussed above, the higher risk aversion of FBs is conducive to their being less indebted than NFBs in terms of financial structure. FBs possess less long-term debt, and therefore carry a lower debt burden (McConaughy et al., 2001). Moreover, it is expected that FBs, owing to their smaller size and family involvement in management, will establish closer ties with financial institutions to reduce information asymmetries, and thus gain greater access to funding and better terms. In this regard, recent studies have noted the existence of a lower cost of debt among family businesses (Duréndez, Hernández, Madrid & Ramón, 2012; Gallizo et al., 2014). Therefore, the expectation is that FBs will devote lower proportions of VA to remunerate loan capital.

2.3. Receipt by government

The infrastructure provided by the Government allows for the productive activity of firms, so it is undeniable that government plays a role of great importance as an economic agent. Indeed, the Government provides support in the form of investment in infrastructure, and apart from providing other service infrastructures to create value, the Government, income and other tax administration, undertakes the required investments for the development of the socioeconomic system (McLeay, 1983).

The following ratio shows the portion of returns devoted to Government:

$$\text{Ratio of VA distributed to Government} = \frac{\text{Tax Expense}}{\text{Value-Added}}$$

It is known that there exists in no EU country any tax advantage to being a family business, but it is also true that there are exemptions for reinvestment that are favourable to family businesses. The reason lies in their tendency to reinvest profits rather than distribute dividends. Similarly, other incentives, such as additional deductions for investments or professional training expenses relating to

the employer or relatives working in the company, may be some of the other incentives that most benefit family firms.

Studies such as Chen, Chen, Cheng and Shevlin (2010) show that family businesses are fiscally less bold than non-family businesses, mainly because they are more concerned about the impact that such a posture might have on small shareholders, as well as any possible sanctions that may arise and/or the impact on family reputation. However, other studies show that the family businesses perform better tax planning, showing that FBs are interested in pursuing policies that are incentivized fiscally, yet cannot constitute a problem in terms of corporate image (Morris, Willians, Allen & Avila, 1997).

From all this, it follows that family businesses can undertake better tax planning in order to reduce their tax burden; however, this effect could be seen as offset by the fact that, in turn, FBs can be observed to also be less aggressive in pursuing riskier forms of tax reduction. To that effect, Sánchez and Moreno (2014) showed no significant differences between the tax rates paid by FBs and NFBs, which leads us to believe that differences in the distribution of VA in this domain may be materially irrelevant.

2.4. Receipt by shareholders

The ratio of dividends paid out to share capital determines the amount of added value devoted shareholders.

$$\text{Ratio of VA distributed to Shareholders} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Value-Added}}$$

As noted above, the financial structures of FBs have certain features that differentiate them from NFBs. Thus, a stricter hierarchy is observed in their own financing preferences, FBs being more risk averse and maintaining more restrictive dividend policies (Romano et al., 2000). In times of crisis, family business owners opt to distribute fewer dividends in order to avoid recurring to outside financing, and to maintain control of the company within the family, ensuring that this control is transferred to future generations. This is contrary to the case of NFBs, especially among listed firms, where there is shareholder pressure to maintain the pay-out ratios and/or amounts, even if this negatively impacts equity levels. Thus, we sense that the proportion of VA that FBs allocate to dividends is less than the allocations made among NFBs.

2.5. To provide for maintenance and expansion of the company

This ratio tracks the internal generation of resources for maintenance and expansion of assets; both in terms of providing for depreciation of fixed assets, and for provisioning reserves to bolster firm equity.

$$\text{Ratio of VA distributed to Self-Financing} = \frac{\text{Depreciation Expense and Self-Financing}}{\text{Value-Added}}$$

FBs exhibit a marked preference for the retention of profits, and for this reason have higher equity on the balance sheet than do NFBs (Anderson & Reeb, 2003). One of the salient characteristics of FBs is the preference for self-financing, as well as the willingness of shareholders to receive a lower return on capital, in exchange for avoiding excessive risk and ensuring the survival of the company for future generations.

Several authors argue that it is the FB preference for control that acts as the main constraint on their growth. This preference acts as a limitation of a financial nature, under the assumption that the company has sufficient resources to finance its growth, and without excessive exposure of personal wealth, a substantial part of which is invested in the firm (Galve & Salas, 2011). Therefore, FBs are expected to allocate a greater proportion of VA to self-financing than do NFBs.

3. Value added and labour productivity

3.1. Theoretical framework

Wage and labour productivity are important economic indicators, and the relationship between them has been analysed in numerous studies in applied economics. In many of these studies, there was an attempt to quantify standards of living by regions or economic sector. From these data, it is possible to identify such standards because the distribution of income between labour and capital depends on this relationship (Tamasauskiene & Stankaityte, 2013).

The VA itself is a measure of output and, when combined as a ratio with a figure that measures some attribute of the workforce, we then have a measure of labour productivity (Morley, 1978). In this article, we measured labour productivity through the following ratios:

- Value-Added /Wages
- Value-Added /Number of employees

In both cases, higher ratio values indicate that the company is efficient in the use of labour, while declines in the ratio signal the firm should adopt measures to correct the imbalances observed.

Although the two ratios measure the same concept, there is some consensus around the greater suitability of the former (VA/Wages), as it eliminates the effect inflation can have on the outcome (both variables being in currency units), and because it avoids the problem that occupational seasonality may introduce in the second ratio (the number of workers in a company can vary substantially depending on the time of year and/or the economic sector).

In the literature, labour productivity has been traditionally associated with Wages, with some studies finding a positive relationship between the two variables, especially in the short term (Mankiw, 2011; Huizinga & Broer, 2004; Wakeford, 2004; Narayan & Smith, 2009). Previously, we observed that FBs provide less monetary compensation to their employees compared to NFBs, a factor that could affect their levels of productivity. To verify this idea, we present the data for labour productivity by type of business. Bear in mind that comparisons between companies through these productivity ratios can lead to misinterpretations when not taking into consideration that some industries are more capital-intensive than others, which could lead to assigning greater productivity to workers when, in reality, the higher measure owes to higher capital investments (Morley, 1978). Therefore, to compare the productivity of FBs and NFBs, we will estimate labour productivity by grouping the companies by industry or economic sector (primary, secondary and tertiary).

3.2. Formulating a Hypothesis regarding labour productivity

Finding a linear relationship between labour productivity and wages is a classic problem. There are economists who say that relationship holds whenever a firm is managing its resources with a view toward profit maximization (Mankiw, 2011). In our case, we will verify the existence of such a relationship by distinguishing between family and non-family businesses. The reason is that the various management styles employed in each type of business can lead to differences in productivity.

Thus, considering these arguments, we propose the following hypothesis.

H1: There is a linear relationship between labour productivity and Wages, in both FBs and NFBs.

Some authors claim that human resource management in FBs responds to the need to preserve socio-emotional wealth (SEW), and that this aspect has a positive impact on organizational performance (Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía, 2011), i.e., workers identify with the objectives of the company and become more productive. But it has also been shown otherwise, concluding that FB personnel policies have been guided by the need for creating jobs for relatives, making firm efficiency a secondary criterion (Jorissen, Laveren, Martens & Reheul, 2005). This leads us to formulate the following hypothesis:

H2: FBs are able to leverage their ties with employees, longevity in the workforce and other advantages from workforce stability in order to produce positive differences in productivity compared to NFBs.

Solving this problem is important for shareholders and prospective investors trying to assess the return on investment in a business environment in which the influence of a family in the business is a factor. Achieving higher labour productivity may be concomitant with better economic results, so a broader understanding of this issue would facilitate investor decision-making.

4. Sample Data

4.1. Selection Criteria

In an empirical study of this nature, in which business data is handled, the first task is to define the concept of "family business" that will be used to identify firms as being family-owned or not.

It is common to think of family businesses as those in which ownership and control are in the hands of a group of people who share family ties; however, it is not an easy task to empirically distinguish between family and non-family businesses.

One of the key issues for identifying a business as an FB lies in the difference between firms that have highly disperse ownership structures versus those with high ownership concentration. These differences are what cause controversy about what percentage is most appropriate for classifying companies as family-owned. In this regard, we are of the opinion that it is not appropriate to apply the same percentages to all companies, meaning that, from the information available in the SABI database, the process of final classification was made according to the filters presented in Table 1.

OWNERSHIP STRUCTURE TYPE	Disperse ownership structure (SABI 'A' and 'B' independence indicators): No shareholder owns more than 50% of capital.		Concentrated ownership structure (SABI 'C' and 'D' independence indicators): A shareholder owns more than 50% of capital		Unknown ownership structure (SABI 'U' independence indicator)			
Question	Does a single person own more than 5% individually, or does a family collectively hold more than 20%?		Does a single person or family own more than 50% overall? or: Are there executives who hold more than 50% of capital?		Are there known shareholders?			
Answer	Yes	No	Yes	No	Yes	No		
Question	Is there an individual shareholder who is a member of the Board, or are there executive shareholders holding more than 20% of capital?				Is a natural person and shareholder a member of the Board?			
Answer	Yes	No			Yes	No		
Resulting Classification	FB	NFB	NFB	FB	NFB	FB	Uncertain	Uncertain

Table 1. FB/NFB classification according to SABI-based criteria. Source: Instituto de la Empresa Familiar (2015)

4.2. Data

We obtained data on Corporations (SAs) and Limited Partnerships (SLs) who used standard reporting models for their annual accounts over the period 2008-2013 and concerning: personnel expenses, financial expenses, depreciation allowances, taxes, dividends and reserves. Those companies that could not be classified as family or non-family firms following the criteria above were also eliminated. In the end, a total of 8,609 Spanish companies, of which 5,109 are family-owned, and 3,500 other non-family firms comprise the sample used. A total of 51,654 observations were made by company and reporting period.

5. Results of the Analysis

5.1. Descriptive Analysis

In Table 2, we can observe the evolution of average VA throughout the period with respect to the family/non-family nature of the company, as well as the evolution of each of its components.

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Term Average	Dif. 2008-2013
Value added	FB	15,467	15,036	15,113	15,458	14,891	15,048	15,169	-271%
	NFB	31,426	31,524	31,064	32,505	29,832	28,696	30,841	-8.69%
Wage expense	FB	8,085	7,959	8,100	8,199	8,114	8,020	8,080	-0.80%
	NFB	11,890	11,792	12,074	12,901	12,057	11,928	12,107	0.32%
Financial expense	FB	1,474	1,182	1,116	1,338	1,386	1,390	1,314	5.15%
	NFB	3,923	2,983	2,662	2,989	3,035	2,797	3,065	-28.70%
Amortization + Provisions	FB	3,384	3,615	3,448	3,436	3,066	3,383	3,389	-0.03%
	NFB	6,716	7,761	8,130	7,354	7,745	6,588	7,382	-1.91%
Tax expense	FB	792	739	826	739	744	733	762	-7.45%
	NFB	2,451	2,189	2,302	1,956	2,157	1,892	2,158	-22.81%
Dividends	FB	1,731	1,541	1,625	1,746	1,581	1,522	1,624	-12.07%
	NFB	6,446	6,799	5,896	7,304	4,839	5,491	6,129	-14.82%

Table 2. Average VA levels and its components.2008-2013. (Thousands of euros)

It was observed that, on average, NFBs generate higher VA, obtaining levels double those of FBs. This result is explained by the financial constraints on the growth of FBs, resulting in smaller firm size, as well as in a lesser emphasis on firm profits in favour of other criteria, such as both management control and business continuity. Previous work also finds an inverse relationship between the existence of family controlling interest and value creation (Camisón, 2001).

On the other hand, the effects that the financial crisis has had on the VA are remarkable, showing a sharp decrease over the period in both FBs and NFBs. The worsening of net profits during the years covered by the sample reduced taxes paid by enterprises, as well as the dividends distributed among owners. At the same time, the difficulties in gaining access to credit and in efforts to reduce debt levels are also reflected in a reduction in financial expenses, especially among NFBs more propense to borrow, while FBs, with a greater preference for self-financing, started from lower levels of debt at the beginning of the period.

It also draws attention to the fact that the effects of the financial crisis have been more pronounced among NFBs, resulting in a reduction of VA, on average, close to 9%. In this regard, (Gallizo et al.,

2014) has already observed that the nature of family businesses, such as less exposure to financial risk or more qualitative and greater customer loyalty factors, have allowed them to cope with the financial crisis with greater ease.

5.2. VA distribution for the family firms and non-family firms

In Table 3, we can see how Value Added was allocated among its various components in both FB and NFB firms over the 2008-2013 period.

Component	Company Type	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Period	t
Wage expense	FB	59.72%	61.72%	61.84%	62.74%	63.76%	63.69%	62.25%	-5.53*
	NFB	58.57%	61.05%	60.52%	61.25%	62.58%	62.60%	61.10%	
Financial expenses	FB	8.14%	6.51%	5.66%	6.62%	7.01%	6.84%	6.80%	0.78
	NFB	8.36%	6.65%	5.87%	6.87%	6.82%	6.67%	6.87%	
Amortization + Provisions	FB	21.36%	21.66%	22.41%	23.87%	23.66%	23.73%	22.78%	-11.76*
	NFB	20.07%	20.09%	20.63%	21.90%	21.93%	21.93%	21.09%	
Taxes	FB	5.23%	5.00%	5.28%	4.82%	4.53%	4.74%	4.94%	1.90
	NFB	5.20%	4.85%	5.40%	5.09%	4.83%	4.86%	5.04%	
Dividends	FB	3.17%	3.10%	3.34%	3.41%	3.03%	3.37%	3.24%	27.06*
	NFB	5.94%	5.51%	6.32%	6.16%	5.67%	5.81%	5.90%	

* Statistically Significant Differences at a +/-5% Confidence Level

Table 3. VA allocation by type of business

We can see that in both types of companies, most of the VA generated goes to personnel costs, between 59 and 64% of VA in FBs, and between 58 and 63% in NFBs. The second, next-greatest element in terms of percentage of VA received is self-financing, with the funds earmarked for reinvestment via depreciation and the provision of reserves measured to be about 23% of VA in FBs, and around 21% in NFBs. The other components receive a much lower proportion of VA (financial expenses between 6% and 8%, about 5% for taxes, and dividends above 3% in FBs, and about 6% in NFBs).

As we suggested in our working hypothesis, the results in Table 2 confirm the existence of significant differences between FBs and NFBs when allocating VA. These differences are reflected in the amount of VA that goes to personnel costs, and especially to dividends and self-financing, which is where greater divergence between FBs and FNBS is clear. Moreover, no statistically significant differences were observed in the proportion of VA destined to financial expenses or taxes.

5.2.1. Labour remuneration

In Table 3, we see how FBs allocated a larger share of Value Added to employee compensation for each year of the sample, resulting in statistically significant differences with respect to NFBs. These results contrast with our initial hypothesis that FBs allocate lower relative VA amounts to pay their workers.

This result, however, would not conflict with the idea of lower overall pecuniary remuneration in FBs, offset by other rewards such as trust, loyalty or greater job stability. As proof of this, in Table 4 we can see how the average wages in FBs are lower than in NFBs, also with statistically significant differences.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	t
NFB	45.83	46.39	47.47	47.15	48.74	47.81	12.23*
FB	40.73	40.66	43.00	41.70	40.97	41.55	

Table 4. Staff costs per worker

In short, while FBs on average pay lower wages, they also are allocating a greater proportion of VA to labour remuneration, indicating that NFBs would be paying out greater relative amounts to other, non-labour stakeholders.

5.2.2. Return on equity: Dividends

Table 3 shows significant differences between FBs and NFBs in the proportion of VA destined to the returns on equity throughout the entire period, as initially assumed. These results confirm the higher pressure existing on NFBs from shareholders to sustain the levels of dividends received, even in times of crisis. To the contrary, in the case of FBs, the owners are more willing to give up part of their income in exchange for maintaining the levels of self-financing of the firm.

5.2.3. Returns to the Company Itself: Self-Financing

The results of the study reinforce the initial impression that FBs allocate a greater proportion of VA to self-financing as compared to NFBs. This is due to risk aversion and the desire to maintain debt levels that do not endanger the continuity of the company for future generations. In this manner, as pointed out in Galve and Salas (2011), FBs are characterized, in general, by a financial constraint that affects their growth, provided the firm generates sufficient resources to finance that growth, while keeping risks under control without excessive exposure to risk of the family estate.

Therefore, the study confirms that FBs allocate a greater proportion of VA for reinvestment in the company as compared to NFBs.

5.3. Labour Productivity

In order to analyse the relationship between labour productivity and wages paid to workers, we analysed the correlation between the two variables in both FBs and NFBs (Table 5).

	VA/SE and SE / num. workers	VA / num. workers and SE / num. workers
TOTAL SAMPLE	0.036 p = 0.000	0.250 p = 0.000
FAMILY BUSINESSES	0.115 p = 0.000	0.234 p = 0.000
NON-FAMILY BUSINESSES	0.032 p = 0.000	0.331 p = 0.000

Table 5. Correlation between Labour Productivity and Average Salary Expense (SE)

A weak yet statistically significant relationship indicating that companies that pay higher compensation to their personnel gain greater labour productivity is observed among both FBs and NFBs. This leads us to accept Hypothesis 1, consisting in a posited positive relation between the two.

In Tables 6 and 7, we can observe that FBs are less productive in terms of workforce in all sectors analysed. That is, they generate less VA both in relation to staff costs incurred, as well as in terms of head count, and therefore, in this instance, we reject Hypothesis 2; namely, that "FBs are able to

leverage their ties with employees, longevity in the workforce and other advantages from workforce stability in order to produce positive differences in productivity compared to NFBs."

Sector	Company Type	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Period
Primary	FB	2.55	2.72	2.45	2.32	2.65	2.52	2.53
	NFB	16.78	12.70	64.22	93.35	8.73	6.44	33.70
Secondary	FB	2.22	2.13	2.07	2.09	2.10	2.12	2.12
	NFB	6.03	2.80	2.70	2.76	2.80	2.81	3.32
Tertiary	FB	2.89	2.79	2.70	2.80	2.62	2.60	2.74
	NFB	4.66	4.84	5.70	4.48	4.69	5.57	4.99

Table 6. Labour Productivity (VA/SE) by Type of Business

Sector	Company Type	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Period
Primary	FB	77.17	87.69	81.97	74.29	87.93	84.74	82.30
	NFB	1,336.65	1,969.13	2,680.71	1,408.42	962.63	591.13	1,491.44
Secondary	FB	126.80	118.85	116.66	123.64	121.80	129.42	122.86
	NFB	192.26	162.21	155.66	163.19	171.39	156.81	166.92
Tertiary	FB	190.00	216.62	181.68	186.20	171.91	180.19	187.76
	NFB	252.64	329.49	333.38	335.61	427.16	388.52	344.47

Table 7. Labour Productivity (VA/Num. Employees) by Type of Business

The results are consistent with those obtained in Galve and Salas (2011). These authors found that a preference for control determines the growth and investment decisions of family-owned firms. According to their results Family businesses choose to produce in less capital-intensive settings providing evidence that growth restriction is concomitant with preference for control. However, there may be factors of a qualitative nature which could also justify this result, and which we have not addressed in this study; such as, for example, the lower skill levels associated with less formal management training at family businesses (Cromie et al., 2001), which also could impair their efficiency.

6. Conclusions

This paper presents a comparative analysis of the allocation of added value in FBs and NFBs, in an attempt to quantify if there are differences and/or similarities between the two on the basis of their being or not family businesses.

We have tested how Value Added ratios show the level of efficiency regarding a company's use of productivity of labour, calculated by the ratio Value Added per number of employees and Value Added per Wages.

Analysing a sample of 8,609 companies, the study results confirm both the higher creation of VA by NFBs, motivated by their larger size and bottom line orientation, as well as the existence of significant differences between FBs and NFBs in the distribution of VA among the various stakeholders who contributed to its creation.

In both types of companies, most of the VA is dedicated to covering staff costs, followed by reinvestment in the company, with allocations to other factors being less. However, FBs do dedicate a greater proportion of VA to reinvestment as compared to NFBs, due to a preference for maintaining control of the company in family hands, limiting risk, and ensuring continuity for future generations. For their part, NFBs distribute a larger share in the form of dividends, due to increased pressure from shareholders for immediate compensation for the capital contributed. We have also observed that FBs assign a higher percentage of VA to the remuneration of their employees, although it is true that they pay on average lower wages in absolute terms when compared to NFBs.

The study has also shown evidence of a deterioration in business results over the period, as is clear from the significant drop in the wealth generated. This decline was particularly notable in the case of NFBs, in which taxes paid and dividends distributed were drastically reduced. Family-owned businesses also experienced this setback, although by virtue of their lower debt financing, they managed to soften the negative impact on profits.

Finally, a direct relationship between wages and labour productivity in both FBs and NFBs was observed. Furthermore, the results show lower labour productivity among FBs compared to NFBs, a result that can be attributed not only to the lower monetary rewards to their workers, but also to the fact that FBs choose to carry out their business employing less capital-intensive technologies, and have a strong preference for control, restricting their growth and investment levels.

We have worked with labor productivity, but in later work, it would be interesting to see if the investments of family businesses are less sensitive to economic crises than those of non-family firms. Additionally, it will be interesting to study the share of added value when introducing the influence of the CEO when he is not a member of the control family. This will be a line of future research.

References

- Agrawal, A., & Nagarajan, N.J. (1990). Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: The case of all-equity firms. *The Journal of Finance*, 4, 1325-1331. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1990.tb02441.x>
- Anderson, R., & Reeb, D.V. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00067-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9)
- ASSC (1975). *The Corporate Report*. London. Accounting Standards Steering Committee.
- Astrachan, J., & Kolenko, T. (1994). A neglected factor explaining family business success: Human resource practices. *Family Business Review*, 7, 251-262. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1994.00251.x>
- Bao, B., & Bao, D.H. (1998). Usefulness of value added and abnormal economic earnings: An empirical examination. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(1), 251-264. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00186>
- Barton, S.L., & Matthews, C.H. (1989). Small firm financing: Implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management*, 27(1), 1-7.
- Belkaoui, A. (1988). Value-Added Reporting. The New Environment in International Accounting. *Issues and practices (Quorum)*, 1-13.
- Camisón, C. (2001). Estructura de propiedad-control de la empresa familiar y desempeño organizativo: Un análisis dentro de la población de empresa industriales valencianas. *I Congreso Nacional de Investigación sobre la Empresa Familiar*. OPVI. Valencia.
- Carrasco-Herández, A.J., & Sánchez-Marín, G. (2007). The determinants of employee compensations in family firms: empirical evidence. *Family Business Review*, 20, 215-228. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00096.x>
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, 95, 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>

- Cromie, S., Dunn, B., Sproull, A., & Chalmers, D. (2001). Small firms with a family focus in the Scottish Highlands and Islands. *The Irish Journal of Management*, 22(2), 45-66.
- Cromie, S., Stephenson, B., & Montieth, D. (1995). The management of family firms: An empirical investigation. *International Small Business Journal*, 13, 11-34. <https://doi.org/10.1177/0266242695134001>
- Cruz, C., Firfiray, S., & Gómez-Mejía, L.R. (2011). Socioemotional wealth and human resource management (HRM) in family-controlled firms. In A. Joshi, H. Liao & J.J. Martocchio (Eds.), *Research in Personnel and Human Resources Management* (30, 159-217). Bingley: Emerald Group Publishing.
- Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R., & Becerra, M. (2010). Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53, 69-89. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2010.48036975>
- Duréndez, G., & García, D. (2005). Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 2, 243-267.
- Duréndez, A., Hernández, G., Madrid, A., & Ramón, M.C. (2012). *Relaciones bancarias y coste de la deuda en la pequeña y mediana empresa familiar. El Éxito de la empresa familiar.* (Cap. 4, pp 121-150). Madrid: Civitas-Thomson Reuters.
- Gallizo, J.L., Gargallo, P., & Salvador, M. (2002). Sharing Wealth: Evidence from Financial Ratios in Spain. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13(3), 214-234. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00085>
- Gallizo, J.L., Moreno, J., & Sánchez, L. (2014). Which companies have better weathered the crisis, family firms or non family firms?. *Intangible Capital*, 10(4), 766-797. <https://doi.org/10.3926/ic.544>
- Galve, C., & Salas, V. (2011). Family ownership and firm performance: the net effect of productive efficiency and growth constraints. *Innovar*, 21(40), 155-170.
- Gugler, K., & Yurtoglu, B.B. (2003). Corporate governance and dividend payout policy in Germany. *European Economic Review*, 47, 731-758. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(02\)00291-X](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(02)00291-X)
- Hamilton, R.T., & Fox, M.A. (1998). The financing preferences of smalls firm owners. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-55. <https://doi.org/10.1108/13552559810235529>
- Hu, Y., Wang, D.D., & Zhang, S. (2008). Founding family ownership, management and payout policy. *Annual Meeting of American Accounting Association* (Anaheim, CA).

- Huizinga, F., & Broer, P. (2004). *Wage moderation and labour productivity*. Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, series CPB Discussion Papers, 28, 28:34.
- Instituto De La Empresa Familiar (2015). *La Empresa Familiar en España*. Ed. Instituto de la Empresa Familiar.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jorissen, A., Laveren, E., Martens, R., & Reheul, A. (2005). Real versus simple-based differences in comparative family business research. *Family Business Review*, 18(3), 229-246. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2005.00044.x>
- Mankiw, N.G. (2011) *Principles of Economics* (5th Edition). Mason: South-Western Cengage Learning.
- McConaughy, D.L., Matthews, C.H., & Fialko, A.S. (2001). Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49. <https://doi.org/10.1111/0447-2778.00004>
- Mcleay, S. (1983) Value Added a comparative study. *Accounting, Organizations and Society*, 8(1), 31-56. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(83\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0361-3682(83)90013-2)
- Morley, F.M. (1978). *The value added statement: A review of its use in corporate reports*. The institute of Chartered Accountants of Scotland. London: Gee and Co.
- Morris, M., Willians, R., Allen, J., & Avila, R. (1997). Correlates of success in family business transitions. *Journal of Business Venturing*, 12, 385-401. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(97\)00010-4](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(97)00010-4)
- Narayan, P.K., & Smyth, R. (2009). The effect of inflation and real wages on productivity: New evidence from a panel of G7 countries. *Applied Economics*, 41, 1285-1291. <https://doi.org/10.1080/00036840701537810>
- Reid, R.S., & Adams, J.S. (2001). Human resource management – a survey of practices within family and non-family firms. *Journal of European Industrial Training*, 25(6), 310-320. <https://doi.org/10.1108/03090590110401782>
- Reynolds, P.D. (1995). Family firms in the start up process: Preliminary explorations. *Paper-Annual Meeting of the International Family Business program Association*, Nashville, Tennessee, July.

- Romano, C.A., Tanewski, G.A., & Smyrnios, K.X. (2000). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00053-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00053-1)
- Sánchez, L., & Moreno, J. (2014). Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu. *Intangible Capital*, 12(1), 295-318.
- Tamasauskiene, Z., & Stankaityte, A. (2013). Evaluating of the Relationship between Wages and Labour Productivity in Lithuania. *Socialiniai tyrimai/Social Research*, 1(30), 24-35.
- Wakeford, J. (2004). The productivity-wages relationship in South Africa: An empirical investigation. *Development South Africa*, 21, 109-132. <https://doi.org/10.1080/0376835042000181444>
- Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1), 30-52. <https://doi.org/10.1108/13552559710170892>

Intangible Capital, 2017 (www.intangiblecapital.org)






Article's contents are provided on an Attribution-Non Commercial 3.0 Creative commons license. Readers are allowed to copy, distribute and communicate article's contents, provided the author's and Intangible Capital's names are included. It must not be used for commercial purposes. To see the complete license contents, please visit <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/>.

Artículo 4

The influence of the CEO in listed family businesses

Revista: Intangible Capital (2019), 15 (2): 128-142

The influence of the CEO in listed family businesses

Laura Sánchez , Jose Luis Gallizo , Jordi Moreno 

University of Lleida (Spain)

lsanchez@aegegn.udl.cat, gallizo@aegegn.udl.es, jmoreno@aegegn.udl.cat

Received August, 2018

Accepted April, 2019

Abstract

Purpose: Our objective is to analyze the influence that the type of CEO has on the management of listed family businesses in Spain, distinguishing between whether the CEO is a family member or not. The study mainly focuses on his/her influence on levels of profitability.

Design/methodology: During de period from, 2012 to 2016, with data coming from Iberian Balance Sheet Analysis System (SABI) database. To analyze the effects of the CEOs on family businesses, we carried out two kinds of analyses. First, a univariate analysis that allowed us to identify differences regarding profitability, financial structure, growth, and dividend payout policies, and secondly, a linear regression model to see the influence—as well as the effect and significance—that variables, including the type CEO, had on profitability.

Findings: Our results show the existence of a double effect on the profitability of family businesses of having an outside CEO. First, there is a statistically significant negative effect that is derived from the non-family CEOs' increased propensity to take on debt, and secondly, there is a positive causal effect on businesses' profitability that has to do with the different management styles that outside CEOs bring to the table, as they are more focused on profits. The results support the importance of having non-family CEOs in listed family businesses in Spain.

Research limitations/implications: Our study focused on family businesses listed on the Spanish stock market, which means that the number of companies that were analyzed was reduced and the results cannot be extended to other kinds of businesses. However, this fact did enable us to get more high-quality data and focus on a specific field that was appropriate for considering the problem we proposed.

Originality/value: While many studies have compared the performance of family businesses with that of non-family businesses, few have considered that family businesses are not homogeneous and that they have different management styles. And, These styles are determined by the type of CEO that is leading the company; this fact is analyzed empirically in this article.

Keywords: Family business, Family CEO, Non-family CEO, ROA

Jel Codes: L20, L25, M10

To cite this article:

Sánchez, L., Gallizo, J.L., & Moreno, J. (2019). The influence of the CEO in listed family businesses. *Intangible Capital*, 15(2), 128-142. <https://doi.org/10.3926/ic.1353>

1. Introduction

When considering the characteristics of family businesses or the manner in which they act in comparison to non-family businesses, there is one particular factor concerning governance that often goes unconsidered: whether the CEO is a family member or not. These cases could have differing effects on the performance of the business.

From a theoretical point of view, the impact that these different types of CEOs can have on the level of achievement of the business is unclear. On the one hand, as some have suggested, family CEOs could achieve more than other executives as they receive non-monetary compensation, in addition to the normal benefits that any CEO would receive (Kandel & Lazear, 1992; Davis, Schoorman & Donaldson, 1997). It has also been argued that they have specific knowledge about the business that would be tough for an outsider to get and that they generate higher levels of confidence among stakeholders (Donnelley, 1964). Family executives could also benefit from having a long-term focus that non-family CEOs lack (Cadbury, 2000). On the other hand, some authors have suggested that family CEOs could actually perform worse due to the tension that arises from balancing family- and business-related objectives (Levinson, 1971; Barnes & Hershon, 1976; Lansberg, 1983).

Thus, the CEO's relation to the family represents a factor that could lead to differences when it comes to managing a family business. So, when the CEO is a family member, it is expected that he/she will make decisions focused on ensuring the future survival of the business and ensuring that the family maintains control of ownership. It is expected that an outside CEO will be more worried about producing positive results that attest to his/her abilities and will be less concerned with family interests. A non-family CEO will put profitability first, instead of maintaining so-called socioemotional wealth (SEW; Gallizo, Moreno & Sánchez, 2017a). The behavior of the outside CEO, however, could be subject to the control that owners exert over his/her managing of the company (Burkart, Gromb & Panunzi, 1997).

Our first hypothesis is that various priorities that drive the decision making of family CEOs and non-family CEOs lead to differences in management indicators in family businesses. Some of these differences should be able to be seen in policies related to financing, investment, and distributing profits. Furthermore, the managerial decisions made in one case or the other should have a direct effect on the performance of the business.

From our point of view, the greater profit orientation of an outside CEO, as well as his/her different management style in comparison to some family CEOs, lead to a situation in which an outside CEO running a family business will generate a greater return on assets (ROA). This is the second hypothesis that we test in the present article.

Considering our objectives, we used listed family businesses (on the Spanish stock market) from 2012 to 2016 as the sample for our study. We decided to focus on listed companies as they are required to provide more information and thus the classification between family and non-family businesses and CEOs was more reliable.

To test our hypotheses, we carried out two different analyses: first, a univariate analysis in which variables related to the businesses' financial structures, growth policies, and dividend policies were analyzed; and secondly, in order to determine whether the type of CEO had a significant influence on ROA, a linear regression model in which the type of CEO was included along with other control variables.

The results we obtained show the existence of differences in business management depending on whether the CEO is a family member or not. Regarding the influence of outside CEOs on ROA, we observed a two-sided

effect: one negative due to their increased propensity to take on debt, and one positive due to their different management style and their focus on profits.

The rest of the article is structured as follows. In the next section, we discuss the differences that may exist between family CEOs and non-family CEOs as well as the motives behind their presence at the company. In the third section, we describe the sample and the models used in this study. In the fourth section, we present the results that we obtained, and in the last section we make some comments to summarize the main conclusions that can be drawn.

2. Family CEOs and non-family CEOs in family businesses

Although many studies have considered the differences that exist between how family and non-family businesses are run, not many have considered that family businesses do not represent a homogeneous business category. As suggested by Lin and Hu (2007), classifying all family businesses into one category could lead to biased conclusions, and thus other, operations-level characteristics (e.g., the type of CEO managing the company) must be taken into account.

In this way, and in the framework of agency theory (Jensen & Meckling; 1976), the presence of an outside CEO could lead to agency problems and their corresponding costs. The principal-agent relationship involves the delegation of decision-making powers by the owners (principal) to the CEO (agent). If both parties are looking to maximize their own benefit, we can see that this situation would marginalize the CEO when it comes to making certain discretionary decisions that are not actually in line with the objectives of the owners. This could lead to the appearance of known agency costs between the agent and the principal: different motivation between them; asymmetric information, as the agent has specific, defined information about his/her work that the principal does not know; and predisposition to taking different levels of risk. And these costs are even greater in companies with dispersed ownership structures (Jensen & Meckling, 1976) than in companies with more concentrated ownership structures, as the principal can exert a greater level of control over the agent. Studies, such as those by Jensen and Murphy (1990) and Devers, Cannella, Reilly and Yoder (2007), have suggested that businesses should take actions to try to mitigate agency problems and their costs by implementing a remuneration scheme that is more apt for outside CEOs in such a way that the business' interests are more in line with those of the CEO.

Other works, such as that of Finkelstein and Hambrick (1996), maintain that the nature of the CEO could imply different managerial abilities, in addition to creating different agency problems (Jensen & Meckling, 1976). And thus, the choice of a family business to take on a non-family CEO depends on the characteristics of the organization and the managerial abilities required. Along this line, Lin and Hu (2007) suggest that when businesses require high levels of managerial skill, the performance of the business will improve if the CEO is not a family member. This result could be explained in part by the greater ease of finding qualified professionals in the job market than from within the family. Similarly, some articles suggest that occasionally, in family businesses, there is a certain willingness of family members to take on managerial roles even though they do not have the ability required to do so (Duréndez & García, 2005).

Thus, greater demands for executive abilities could require a separation between the ownership and the management, and this could be done via the hiring of an outside CEO (Burkart, Panunzi & Shleifer, 2003). However, the level of control that the family exercises over this CEO could have a negative effect on his/her performance, as any attempt to improve the business could be impaired by the family (Burkart et al., 1997).

Aside from the managerial abilities required, there are other factors that could affect the choice to take on one type of CEO or the other. One of the main factors is derived from the succession process in family businesses. It is more and more common for there to be no successor or family member who is able, willing, or qualified enough to accept the position (Chua, Chrisman & Sharma, 2003). As a consequence of this, it tends to be the biggest oldest businesses that have more experience with non-family executives.

3. Methodology

3.1. Sample selection

The sample that we used in this study was made up of non-finance companies listed on the Spanish stock market from 2012 to 2016 and present in the Iberian Balance Sheet Analysis System database (SABI, by its Spanish initials). The sample originally included 102 companies but was later reduced when we removed companies that did not have the data necessary for study during all of the years considered. We also removed all companies that showed negative equity capital in any year, as we considered these to be atypical situations that could distort the results of the study. Finally, we removed companies that, during the period considered, underwent ownership changes that affected their classification (family or non-family) as well as those that changed the classification of CEO (family CEO or non-family CEO). After applying these filters, we were left with a final sample of 78 businesses.

We obtained economic and financial data, as well as information related to businesses' ownership structures, from the SABI database. Regarding information on the CEO, we found some errors in the aforementioned source, so, we assessed the information with websites which provide this data with greater levels of veracity.

To classify businesses as “family” or “non-family” businesses—one of the main issues in this kind of study—a definition of “family business” had to be adopted. In Europe, there are more than 90 such definitions (Mandl, 2008). While they all address various different dimensions and might differ to some extent, they all focus upon three key aspects: ownership controlled by one family, family participation in the management of the business, and the willingness to pass on ownership to the next generation.

For this study, we decided to use the definition suggested by the Instituto de la Empresa Familiar (Family Business Institute, 2015). In their study, they considered the difference between businesses with a dispersed ownership structure versus those with a well-concentrated ownership structure to be the main factor in establishing an operational definition of a family business. These differences in ownership structures have led to a debate over what ownership percentage is appropriate for classifying a business as a family business. Along this line, we felt that it was not appropriate to use the same percentages for all businesses, as in those with a more disperse ownership structure; a high ownership percentage is not needed to exert control over the company. As such, we used the criteria adopted by the Family Business Institute and the information available in the SABI database to set up the following definitions:

- Disperse ownership structure (no shareholder has more than 50% of capital). The family business will be that in which one person owns 5% or one family owns 20% of the capital, and the natural person shareholder is a board member or the family represents shareholders with more than 20% of capital and governing power. Otherwise, the business will be classified as a non-family business.
- Concentrated ownership structure (some shareholder has more than 50% of capital). The family business will be that in which the family-member shareholder controls a high percentage (50.01%) of ownership, or there are shareholder-board members with more than 50.01% involvement. Businesses not fulfilling these conditions will be classified non-family businesses.

Once we applied these criteria, we conducted a revision in order to classify those businesses for which ownership information was incomplete and/or unclear, and to revise the assignments that had been made.

The classification of the businesses in our sample can be seen in Table 1. The majority were family businesses—representing 61.54% of all of the businesses considered. This proportion is in line with the data that has been published by the Family Business Institute. Family businesses represent around 90% of all businesses in Spain, but this proportion decreases significantly among larger companies, which is obviously the case for the listed companies that were the object of this study.

	No. businesses	CEO	No. businesses
Non-family businesses	30 (38.46%)		
Family businesses	48 (61.54%)	Non-family CEO	26 (54.17%)
		Family CEO	22 (45.83%)

Table 1. Distribution of businesses in the sample

As for the type of CEO in family businesses, the results showed similar proportions of family and non-family CEOs, with a slight majority being from outside of the family. This result matches with the most recent data published by the Family Business Institute (2018): while the large majority of CEOs in family businesses are indeed family members of the owning family, the rate of family CEOs decreases as the size of the company increases, becoming almost even among large-sized businesses. This characteristic is not unique to Spanish companies. In the USA for example, 20% of family businesses have an outside CEO (MassMutual American Family Business report, 2003), and this number increases to 55% in the 141 large family businesses listed on the S&P 500 (Anderson & Reeb, 2003). Similarly, in Germany, the percentage of non-family executives on management teams increases along with the size of the family business (Klein, 2000).

Thus, our study focused on the 48 family businesses for which it was possible to define the type of CEO (family or non-family) and the influence that he/she had on the performance (especially ROA) of the business.

3.2. Definition of the model

To analyze the influence of having a family or outside CEO on the profitability of family businesses, we estimated a multiple linear regression model. The variables we used are described hereafter and are summarized in Table 2.

- **Dependent Variable**

As an indicator of the profitability of the company, we used return on assets (ROA), calculated as income, before expenses and taxes, over total assets. This variable does not include capital costs, instead reflecting the results achieved by the company via their use of assets. Many studies have used ROA as a variable that is representative of the performance of a company (Stickney, Brown & Wahlen, 2007), also for family businesses (Anderson & Reeb, 2003; Andrés, 2014; Arosa, Iturralde & Maseda, 2010; Lam & Lee, 2008).

- **Independent Variable**

As the independent variable, and the object of our study, we included the “type of CEO.” This took the form of a dichotomous variable that had a value of 0 if the CEO was a family member and a value of 1 if the CEO was not a family member. The type of CEO could entail different managerial skills (Finkelstein & Hambrick, 1996) or various kinds of agency problems (Jensen & Meckling, 1976), which would undoubtedly affect company performance. The ability of CEOs is vital to the performance of businesses when they require high levels of managerial skills (Burkart et al., 2003). And thus, in the listed companies analyzed in this study, we expected that an outside (non-family) CEO would contribute to attaining better outcomes.

- **Control Variables**

- **Sector of activity:** All companies that have been accepted for listing on the Spanish stock market and can be traded via the Spanish Stock Market Interconnection System (SIBE, by its Spanish initials) or by the Corros system, are classified into one unified sectoral and sub-sectoral framework that was introduced on 1 January 2005. This framework defines six basic sectors: petroleum and energy; basic materials, industry, and construction; consumer goods; consumer services; financial

services and real estate; and technology and telecommunications. Given that we excluded companies from the finance sector from the study and that there were no family real estate businesses in the sample, the model allowed for the existence of the five remaining sectors. As a consequence, five dummy variables were included in the model, with the basic materials, industry, and construction sector (the largest sector) serving as a reference. Then, the “petroleum and energy” variable took the value of 1 if the business belonged to this sector and 0, otherwise. The “consumer goods” variable took the value of 1 if the business belonged to this sector and 0, otherwise, and so on successively with the rest of the sectoral variables. As a result, the regression coefficients for these variables represent the differential effect of each sector on the dependent variable (ROA) in relation to the reference category (basic materials, industry, and construction). Previous studies have confirmed the existence of differences depending on the sector in which the business operates (Stickney et al., 2007).

- Year: Five dummy variables corresponding to the respective years under study (2012, 2013, 2014, 2015, and 2016) were included, with 2012 being used as the reference year. In this way, the “2012” variable took the value of 1 if the observation corresponded to this year and 0, otherwise. The “2013” variable took the value of 1 if the observation corresponded to this year and 0, otherwise, and so on successively for the rest of the years considered. As a result, the regression coefficients for these variables represent the differential effect of each year on the dependent variable, with regard to the reference category (2012). As pointed out by Salas-Fumás (2014), the levels of ROA of non-finance companies in Spain decreased during the first years of the economic recession (2007-2008) and progressively recovered and reached their highest levels in the following years. Nevertheless, given that the period of time being considered in our study could still include effects from this economic recession, we felt it was necessary to control for time in our analysis.
- Total assets (Ln(Assets)): Calculated as the natural logarithm of a company’s total assets so as to minimize asymmetry of the variable given its high level of variability, its size is related to many of a business’ characteristics, and for this reason, it is often included as a control variable (Anderson & Reeb, 2003; Andrés, 2014; Carter, Simkins & Simpson, 2003; Barontini & Caprio, 2006; Arosa et al., 2010). Previous studies have found a negative relationship between the size of the company and performance (Lang & Stulz, 1994).
- Age of the company (Ln(Age)): Measured as the number of years since the founding of the company, we took the natural logarithm of age in order to minimize asymmetry, given the high level of variability found in this variable. The inclusion of age as a control variable is common in the literature (Andrés, 2014; Arosa et al., 2010; Cabrera-Suárez & Martín-Santana, 2015). It is seen as a measure of a company’s ability to compete in a highly competitive environment. Previously, Evans (2007) observed a positive relationship between age and profitability, though Cooley and Quadrini (2001) affirmed that the growth of a company decreases as age increases. Similarly, Shleifer and Vishny (1989) suggested that in family businesses, getting bogged down with family issues could lead to founders remaining active in the company, even though they are not competent enough to do so. This is common in business with concentrated ownership structures.
- Indebtedness (Debt): Measured as the total debt of the company over its total assets. Andrés (2014) and Arosa et al. (2010) identified a significant negative influence of the level of debt on the profitability of non-listed Spanish businesses. Thus, we expected to find a similar relationship in listed companies.
- Liquidity ratio (Liquid): Calculated as the current assets over current liabilities. This measure allows us to analyze the ability of a business to confront their debts in the short term. Its inclusion as a control variable is common (Gul & Leung, 2004; Lam & Lee, 2008).
- Growth of sales (GSales): Calculated as “year x sales / year x-1 sales.” Previous studies, including Scherr and Hulburt (2001) and Arosa et al. (2010), have included this variable in their models as

businesses that grew more in the past have greater possibilities of growing in the future, and thus, influencing ROA.

Dependent variable	
ROA (Return on assets)	Income before expenses and taxes / total assets
Independent variable (explanatory)	
CEO	CEO's background (0 family; 1 outside)
Control variables	
Sector of activity	Five dummy variables according to the sector in which the business performs its activities (petroleum and energy; basic materials, industry, and construction; consumer goods; consumer services; and technology and telecommunications)
Year	Five dummy variables according to the year of the observation (2016, 2015, 2014, 2013, and 2012)
Total assets	Natural logarithm of total assets
Age of the company	Natural logarithm of years since foundation
Indebtedness	$\frac{\text{Total_Liabilities}}{\text{Total_Assets}}$
Liquidity	$\frac{\text{Current_Assets}}{\text{Current_Liabilities}}$
Growth of sales	$\frac{\text{Sales}_t - 1}{\text{Sales}_{t-1}}$

Table 2. Variables included in the model

Thus, the representation of our model is as follows:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CEO + \beta_{2-6} SECTOR + \beta_{7-11} YEAR + \beta_{12} LnASSETS + \beta_{13} LnAGE + \beta_{14} DEBT + \beta_{15} LIQUID + \beta_{16} GSALES \quad (1)$$

4. Results

4.1. Univariate analysis

Before estimating the model that allowed us to identify the influence of the type of CEO on a family business' ROA, we analyzed a set of economic and financial variables in order to see whether or not there were managerial differences between the CEOs. Specifically, we took a look at the variables related to profitability, financial structure, growth, and dividends policy.

4.1.1. Return on assets

Regarding ROA, we observed that businesses with an outside CEO tended to perform better than businesses with a family CEO, though this trend was not found in all of the years considered (Table 3 and Figure 1). Throughout the period (2012-2016), businesses with a non-family CEO showed an average ROA of 4.08%, while businesses with a family CEO had an average of 3.22%.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	3.80%	3.13%	3.96%	5.37%	4.16%
Family CEO	0.84%	2.93%	5.33%	2.65%	4.38%

Table 3. ROA by type of CEO

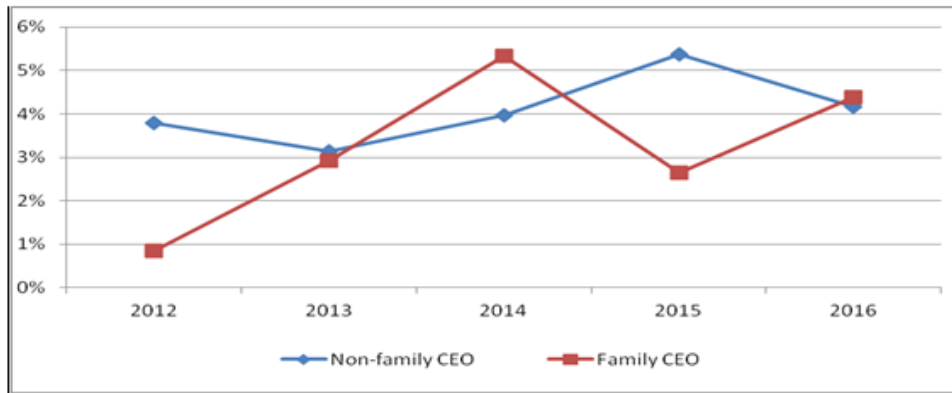


Figure 1. ROA by type of CEO

The greater average profitability seen in family businesses run by non-family CEOs suggests that these executives have better managerial skills and a greater tendency to prioritize financial results over other kinds of objectives. Nevertheless, given the influence that various, potentially internal, factors could have on levels of profitability, a univariate analysis is not the most appropriate for corroborating these conclusions. It is for this reason that we decided to perform an econometric analysis that allowed us to isolate the affect that the type of CEO has on the profitability of these businesses.

4.1.2. Financial structure

Table 4 shows the evolution of the average indebtedness of businesses by type of CEO (family or non-family). These results suggest that family CEOs prefer self-financing, a preference that is justified by their greater apparent risk aversion and prioritizing maintaining control over the company. This behavior by family CEOs is in line with behavior that is traditionally associated with family businesses, i.e., they prefer to finance with their own family money (Gallizo, Mar-Molinero, Moreno & Salvador, 2017b; Hamilton & Fox, 1998; Romano, Tanewski, & Smyrniotis, 2000) or with undistributed profits (Hamilton & Fox, 1998; Barton & Matthews, 1989) instead of using debt or bringing on new shareholders. On the contrary, the results obtained for non-family CEOs show evidence of their preference for taking on debt, a practice that is more in line with non-family businesses.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	2.54	3.22	3.01	2.80	2.06
Family CEO	2.48	2.58	1.87	1.53	1.29

Table 4. Level of debt (Liabilities/Equity) by type of CEO

For a more in-depth analysis we calculated the bank debt ratio. This ratio takes into account the type of debt which generates financial expenses for the company, and consequently, the type of debt which directly affects the results of the company. The results are shown in Table 5.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	1.98	2.52	2.30	2.09	1.54
Family CEO	1.53	1.55	1.14	0.86	0.71

Table 5. Bank debt ratio (Financial debt /Equity) by type of CEO

The results in Table 5 corroborate what we previously saw regarding levels of debt: non-family CEOs opt for greater levels of bank debt ratio in all of the years considered in this study.

In order to analyze the financial structure, we also calculated the liquidity ratio, which shows the ability of a company to pay off debt obligations in the short term. Table 6 shows the results of this analysis.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	1.07	1.36	1.35	1.28	1.12
Family CEO	1.60	2.12	1.06	1.40	1.47

Table 6. Liquidity ratio (Current assets/Current liabilities) by type of CEO

We can see that in all of the years analyzed, except for 2014, businesses with a family CEO had greater levels of liquidity compared to businesses with a non-family CEO. As before, these results show that family CEOs tend to have a greater risk aversion than non-family executives and they prefer financial autonomy even though this may occasionally mean lower levels of profitability as a result of not taking full advantage of available resources.

4.1.3. Growth

In this section, we take a look at the differences in growth that businesses saw depending on the type of CEO that they had. Specifically, we show the growth in total assets (Table 7) and the growth in noncurrent assets (Table 8).

As we can see, businesses with a non-family CEO saw greater levels of asset growth throughout the period considered, and this growth was positive in all years. Contrarily, businesses with a family CEO saw these levels decrease, on average, over the years analyzed.

Characteristics that we saw in businesses with a family CEO mirror those that have been observed in previous studies on family businesses, where it is suggested that such businesses prefer control, which limits their possibilities for growth (Galve & Salas, 2011).

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	1.42%	5.89%	4.91%	5.74%	2.79%
Family CEO	-2.59%	-2.81%	4.27%	-2.22%	0.52%

Table 7. Asset growth by type of CEO

To make a more in-depth analysis, we also considered the growth of noncurrent assets (Table 8). The results of this analysis once again show that businesses with non-family CEOs saw greater levels of growth over the period analyzed.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	8.82%	4.90%	5.73%	8.65%	7.25%
Family CEO	2.59%	2.73%	6.67%	2.28%	3.80%

Table 8. Noncurrent asset growth by type of CEO

These results are not surprising given that investments in noncurrent assets are generally financed with long-term funding. Previously, we showed that businesses with family CEOs have lower average levels of debt. These businesses also tend to limit the entrance of new associates in order to maintain control of the company. Both of these facts restrict their investment abilities (Galve & Salas, 2011).

4.1.4. Dividend payout

Finally, we calculated the average payout of businesses with family CEOs and those with non-family CEOs (Table 9). The results we obtained show that, over the period considered (with the exception of 2015), businesses with a non-family CEO distributed a larger portion of their profits as dividends.

	2012	2013	2014	2015	2016
Non-family CEO	39.04%	49.67%	45.17%	44.59%	48.34%
Family CEO	38.25%	44.28%	44.84%	49.13%	44.37%

Table 9. Payout (Dividends/Profit) for businesses with profit by type of CEO

Previous studies have suggested that there is a hierarchy that exists in family businesses when it comes to their financing preferences: they are more averse to risk and implement more restrictive dividend policies (Gallizo et al., 2017a; Romano et al., 2000). Along this line, family CEOs tend to favor reinvesting profits in order to finance the growth of the business and ensure its survival. On the contrary, non-family CEOs tend to favor distributing dividends, which attests to their managerial abilities.

4.2. Regression results

First, we estimated a model without control variables related to the financial structure of the businesses. We did this because, as per the previous section, we saw that the financial structure of a business is largely determined by the type of CEO that is running it. In line with previous studies that have shown the influence that these variables have on ROA (Anderson & Reeb, 2003; Andres, 2014; Arosa et al., 2010; etc.), inclusion of this variable could mask part of the influence that the type of CEO has on profitability. Results corresponding to the estimation of this model are shown in Table 10.

With regard to the variable being studied—the type of CEO—we can see that its influence, though positive, is not statistically significant, which would lead us to draw the conclusion that the type of CEO (family or non-family) does not influence the levels of profitability of the businesses analyzed.

With regard to the control variables, the most noteworthy results are the strong influence that the sectors of activity have on ROA. With the basic materials, industry, and construction as a reference, we can see that the consumer goods sector has a positive and statistically significant influence on ROA (at the 1%-level). This indicates that businesses in this sector tend to see greater levels of profitability than businesses in the reference sector. On the other hand, companies in the petroleum and energy sector and those in the technology and telecommunications sector show a statistically significant (again, at the 1%-level) negative influence, suggesting that businesses that operate in these sectors have lower levels of profitability than those operating in the reference sector.

As for the year in which the observations were made, none of the dummy variables included in the model had a significant influence on ROA, suggesting that there were no significant differences between the years in the period analyzed, with regard to profitability. This result is in line with the work done by Salas-Fumás (2014), where ROA in Spanish businesses was seen to have decreased at the beginning of the economic recession (2007-2008) but recovered over the following years with no major differences since then.

Among the rest of the variables considered, only one was statistically significant (at the 5%-level): the age of the company. Specifically, we can see that this variable has a negative sign, suggesting that businesses that have existed for longer will see lower levels of ROA than younger businesses. This result has been documented previously by Andrés (2014).

None of the other variables (natural logarithm of total assets and sales growth) had a significant influence on ROA.

Basic materials, industry, and construction as reference sector, year 2012 as reference year				
Coefficients				
Term	Coef	EE coef.	T	P
Constant	0.073500	0.0767246	0.95797	0.339
Non-family CEO	0.019306	0.0133942	1.44135	0.151
Petroleum and energy	-0.203560	0.0381206	-5.33988	0.000***
Consumer goods	0.053880	0.0166487	3.23629	0.001***
Consumer services	0.008793	0.0212064	0.41462	0.679
Technology and telecoms	-0.076989	0.0266813	-2.88551	0.004***
Year 2016	0.022043	0.0205371	1.07334	0.284
Year 2015	0.020388	0.0205045	0.99434	0.321
Year 2014	0.024308	0.0206545	1.17689	0.240
Year 2013	0.006804	0.0203469	0.33442	0.738
Ln Assets	0.001545	0.0042397	0.36431	0.716
Ln Age	-0.024674	0.0121408	-2.03233	0.043**
Sales growth	-0.000149	0.0007303	-0.20418	0.838
Regression summary				
S = 0.0996576 R-sq. = 25.03% R-sq. (adjusted) = 21.01%				
Significance levels: 1% (***) ; 5% (**); 10% (*)				

Table 10. Coefficients of the model without financial variables

Hereafter, we present the results for the estimation of the model with the variables related to the financial structure of the company included, specifically the debt ratio (liabilities/total assets) and the liquidity ratio (current assets/current liabilities). This allowed us to see whether there were changes in the influence that the type of CEO had on ROA when we isolate the effect that the variables related to the financial structure may have had. The results of this regression appear in Table 11.

As we can see below, the inclusion of these two new variables has slightly improved the goodness of fit of the model. Furthermore, we can see that the indebtedness has a significant negative influence (at the 1% level). So, this result confirms that there is a negative relationship between a company's debt and its profitability, a result that is in line with the findings of previous studies (Andres, 2014; Arossa et al., 2010).

Basic materials, industry, and construction as reference sector, year 2012 as reference year				
Coefficients				
Term	Coef	EE coef.	T	P
Constant	0.049850	0.0767919	0.64915	0.517
Non-family CEO	0.022399	0.0133716	1.67513	0.095*
Petroleum and energy	-0.209367	0.0376320	-5.56354	0.000***
Consumer goods	0.046327	0.0168184	2.75455	0.006***
Consumer services	0.014039	0.0209759	0.66928	0.504
Technology and telecoms	-0.072229	0.0263730	-2.73874	0.007***
Year 2016	0.018256	0.0204266	0.89374	0.372
Year 2015	0.016555	0.0202563	0.81730	0.415
Year 2014	0.023496	0.0203476	1.15475	0.249
Year 2013	0.006098	0.0200482	0.30416	0.761
Ln Assets	0.005021	0.0044034	1.14031	0.255
Ln Age	-0.014365	0.0124956	-1.14959	0.252
Indebtedness	-0.102896	0.0347882	-2.95777	0.003***
Liquid	-0.000579	0.0007046	-0.82112	0.412
Sales growth	-0.000293	0.0007210	-0.40591	0.685
Regression summary				
S = 0.0981674 R-sq. = 27.90% R-sq. (adjusted) = 23.35%				
Significance levels: 1% (***) ; 5% (**); 10% (*)				

Table 11. Coefficients of the entire model

Once we isolate the effect of the level of debt, we can see the influence that the “type of CEO” variable has is statistically significant (at the 10%-level). Thus, having a non-family CEO contributes to improving the ROA of a business. This result suggests that non-family CEOs have certain abilities that contribute to the improvement of profitability that were not seen in the previous model because of the negative influence that the level of debt (which was previously captured by the “type of CEO” variable) had in the regression.

The results that we obtained in these two models reveal a double effect of having a non-family CEO on ROA. First, there is a negative effect that comes from their preference to take on debt, which has been shown to worsen the profitability of companies. And then, a positive effect, derived from the non-family CEO’s managerial abilities and focus on profits.

5. Discussion and conclusions

The present study analyzed the influence that the type of CEO (family or non-family) has on a set of variables related to the management of family businesses, and especially their influence on ROA.

To do this, we analyzed a sample of 48 family businesses that were listed on the Spanish stock market from 2012 to 2016. First, we carried out a univariate analysis of the set of economic and financial variables in order to see whether there were actually any differences in the way that family CEOs manage compared to non-family CEOs.

The results of this analysis revealed that there were specific differences in the management styles of these CEOs of family businesses, especially regarding policies on debt, growth, and dividend payouts. We found that the level of total debt was greater in family businesses with a non-family CEO, which suggests that these kinds of executives have a greater willingness to take on debt than family CEOs. This kind of performance is more in line with the behavior of non-family businesses. Similarly, businesses with a family CEO maintain greater levels of short-term liquidity, suggesting their greater aversion to risk and preference to have greater financial autonomy.

With regard to growth, the results show that family businesses with a non-family CEO obtain greater investment rates than family businesses with a family CEO. On average, businesses with a family CEO decreased in size due to growth restrictions stemming from their characteristics as a family business with a family CEO. Also, with respect to dividend payouts, our results show that businesses with a non-family CEO tend to distribute a greater proportion of their profits as dividends; this is in line with the hypothesis that family CEOs generally opt more for reinvesting profits in the company itself.

Finally, to analyze the influence of the type of CEO on ROA, we estimated a multiple linear regression model in which we first estimated the influence of the type of CEO without including control variables related to the financial structure of the business (variables that are closely related to the type of CEO) and then with these variables (specifically, the debt ratio and the liquidity ratio) included in order to see whether isolating their effect could change the observed influence of the type of CEO on ROA.

The results of the initial estimation showed the absence of a significant effect of the type of CEO on ROA, however, based on the results of the second estimation, we were able to deduce that the greater levels of debt that family businesses with a non-family CEO take on negatively influence their levels of profitability. Then, when this negative effect was isolated, we were able to see the statistically significant positive effect that a non-family CEO had on the businesses, which could be explained by their managerial skills and greater focus on profits. Ultimately, the results of our study speak to the existence of a double effect that non-family CEOs have on the profitability of family businesses.

The main shortcoming of this study lies in the reduced number of businesses available for consideration, as we focused exclusively on listed family businesses in Spain. Future research should therefore expand the scope of similar analyses to include a larger sample of businesses, possibly including non-listed companies. Another interesting question that should be considered is whether the president of the business takes on an executive role or not, as if he/she did, it could restrict the independent management of a non-family CEO.

Declaration of Conflicting Interests

The authors declared no potential conflicts of interest with respect to the research, authorship, and/or publication of this article.

Funding

This work was supported by The Spanish Ministry of Economy and Competitiveness under Research Project ECO2016-79392-P; and the Institute of Social and Territorial Development (INDEST).

References

- Anderson, C.R., & Reeb, M.D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
- Andres, C. (2014). Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14, 431-445. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.05.003>
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *The Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 236-245. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.10.004>
- Barnes, L., & Hershon, A. (1976). Transferring Power in the Family Business. *Harvard Business Review*, LIV, 105-114.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2006.00273.x>
- Barton, S.L., & Matthews, C.H. (1989). Small firm financing: implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management*, January, 1-7.
- Burkart, M., Gromb D., & Panunzi, F. (1997). Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 693-728. <https://doi.org/10.1162/003355397555325>
- Burkart, M., Panunzi, F., & Shleifer, A. (2003). Family Firm. *Journal of Finance*, 58, 2167-2202. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00601>
- Cabrera-Suárez, M.K., & Martín-Santana, J.D. (2015). Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: The influence of type of directors and CEO duality. *Business Research Quarterly*, 18, 213-229. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.08.001>
- Cadbury, A. (2000). *Family Firms and Their Governance: Creating Tomorrow's Company from Today's*. London: Egon Zehnder International.
- Carter, D.A., Simkins, B.J., & Simpson, W.G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., & Sharma, P. (2003). Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers. *Family Business Review*, 16, 89-107. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2003.00089.x>
- Cooley, T.F., & Quadrini, V. (2001). Financial markets and firm dynamics. *American Economic Review*, 91, 1286-1310. <https://doi.org/10.1257/aer.91.5.1286>
- Davis, J.H., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22, 20-47. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180258>
- Devers, C.E., Cannella, A.A., Reilly, G.P., & Yoder, M.E. (2007). Executive compensation: A multidisciplinary review of Recent Developments. *Journal of Management*, 33, 1016-1072. <https://doi.org/10.1177/0149206307308588>
- Donnelley, R. (1964). The Family Business. *Harvard Business Review*, XLII, 93-105

- Duréndez, G., & García, D. (2005). Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 2, 243-267.
- Evans D.S. (2007). Tests of alternative theories of firm growth. *The Journal of Political Economy*, 95, 657-674. <https://doi.org/10.1086/261480>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*. Minneapolis-St. Paul: West.
- Gallizo, J.L., Moreno, J., & Sánchez, L. (2017a). Productivity and value added distribution in family-owned businesses. *Intangible Capital*, 13(1), 4-24. <https://doi.org/10.3926/ic.916>
- Gallizo, J.L., Mar-Molinero, C., Moreno, J., & Salvador, M. (2017b). Family business and value-added distribution: A socioemotional-wealth approach. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 30 (1), 2-22. <https://doi.org/10.1108/ARLA-05-2015-0099>
- Galve, C., & Salas, V. (2011). ¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?. *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX), 5-34.
- Gul, A.F., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-79. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.001>
- Hamilton, R.T., & Fox, M.A. (1998). The financing preferences of small firm owners. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-55.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015). *La Empresa Familiar en España*. Editado por IEF.
- Instituto de la Empresa Familiar (2018). *Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar*. Editado por IEF.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M.C., & Murphy, K.J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264. <https://doi.org/10.1086/261677>
- Kandel, E., & Lazear, E. (1992). Peer Pressure and Partnerships. *Journal of Political Economy*, 100(4), 801-817. <https://doi.org/10.1086/261840>
- Klein, S.B. (2000). Family Business in Germany: Significance and Structure. *Family Business Review*, 13(3), 157-181. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2000.00157.x>
- Lam, T.Y. & Lee, S.K. (2008). CEO duality and firm performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(3), 299-316. <https://doi.org/10.1108/14720700810879187>
- Lang, L.H.P., & Stulz, R.M. (1994). Tobin's q, corporate diversification and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102 (6), 1248-80. <https://doi.org/10.1086/261970>
- Lansberg, I. (1983) Managing Human Resources in Family Firms: The Problem of Institutional Overlap. *Organizational Dynamics*, XII, 39-46. [https://doi.org/10.1016/0090-2616\(83\)90025-6](https://doi.org/10.1016/0090-2616(83)90025-6)
- Levinson, H. (1971). Conflicts That Plague Family Businesses. *Harvard Business Review*, XLIX, 90-98.
- Lin, S.H., & Hu, S.Y. (2007). A family member or professional Management? The Choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1348-1362. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00650.x>
- Mandl, I. (2008). *Overview of family business relevant Issues*. Final Report. European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. Vienna.
- MassMutual/Raymond Institute 2003. (2002 American Family Business Survey).

- Romano, C.A., Tanewski, G.A., & Smyrniotis, K.X. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00053-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00053-1)
- Salas-Fumás, V. (2014). Las Sociedades No Financieras en España en la Crisis: Rentabilidad, Inversión y Endeudamiento (Spanish Non-Financial Corporations in the Crisis: Profitability, Investment and Leverage). Retrieved from: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2436481> or <https://doi.org/10.2139/ssrn.2436481>
- Scherr, F.C., & Hulburt, H.M. (2001). The debt maturity structure of small firms. *Financial Management*, 30(1), 85-111. <https://doi.org/10.2307/3666392>
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1989). Management entrenchment: The case of manager- specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25, 123-140. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90099-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90099-8)
- Stickney; C.P., Brown, P.R., & Wahlen, J.M. (2007). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation*. (6th ed). Thomson/South-Western, Mason, Ohio.

Intangible Capital, 2019 (www.intangiblecapital.org)



Article's contents are provided on an Attribution-Non Commercial 4.0 Creative commons International License. Readers are allowed to copy, distribute and communicate article's contents, provided the author's and Intangible Capital's names are included. It must not be used for commercial purposes. To see the complete license contents, please visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

Artículo 5

Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes

Revista: Journal of Management & Governance (En revisión) (2020)

Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes

Abstract

This paper examines the influence of CEO characteristics on the internationalization of family businesses. The study is based on the Theory of the upper echelons, in which organizational performance is related to the cognitive foundations and values of the managers of the family business. This work aims to contribute to the construction of a link between research in management teams and theoretical studies on family businesses.

Using Probit and Tobit regression analyses on a sample of 1,005 Spanish family businesses, this study proves that CEOs with some specific characteristics are more likely to adopt some strategies for the internationalization of a company. For example, the type of studies taken by the CEO or the existence of a consensual strategic plan within the family business are positively linked to the adoption of an exportation strategy. Also, previous professional experience outside the family business or being a first-generation family member contributes to going international via establishing strategic alliances, while being a tenured CEO shows a positive effect on an internationalization strategy based on direct investment but a negative effect on the establishment of strategic alliances. Finally, a family member CEO negatively affects an internationalization strategy based on direct investment. The results also affirm that the internationalization strategy is determined by the size of the business and the sector in which it operates.

Keywords Family businesses · Internationalization strategies · CEO characteristics · Information processing capability · Executive leadership

1 Introduction

Businesses might see the need to bring their activities to the international stage due to limited local markets or the need to reduce costs via economies of scale (Caves 1996; Kontinen and Ojala 2010; Hsu et al. 2013). In the case of family businesses, their development in international markets seems less likely for different reasons such as resistance to change in leadership, goals, values, and disparate family needs (Fernández and Nieto 2005). Using Upper Echelons Theory this study considers the qualities of CEOs that facilitate the internationalization of activities in family businesses. Our work is closely related to that of Saeed and Muhammad (2019) and Hsu et al. (2013), who also investigate the impact of CEO characteristics on the external expansion of SMEs (small and medium-sized companies), however, we focus on the field of family

companies.

We refer to family businesses because these kinds of companies have specific characteristics as a consequence of the role that the family has in ownership, governance, management, strategic behaviors, and results (D'Allura 2019; Basco 2013), making them different from other kinds of businesses, especially regarding going international (Pukal and Calabrò 2014; Ray et al. 2017).

Internationalization offers promising possibilities that could ensure the company's survival by increasing the amount of business received, the size of the company, and the family's future wealth (Claver et al. 2007). Exporting activities, maintained over time, offer advantages to future generations of family owners who will see increased value in heritage and new employment opportunities (Zahra 2003). But there are obstacles that limit the internationalization process, specifically families do not want to lose the control that they exercise over the company. Therefore, family businesses must deal with two opposing forces: one that favors their need to grow and enter new markets, and another that seeks stability and the development of low-risk projects in their traditional market (Casillas et al. 2010).

Faced with this opposition of forces, the CEO of a company plays an important role since his attributes exert a critical influence on the company's ability to process the information associated with internationalization (Roth 1995). When CEOs are family members, their influence can be even greater as they have a lower risk of being fired than their counterparts who are not family members (Kalm and Gómez-Mejía 2016). Notwithstanding, according to Upper Echelons Theory, managers must possess characteristics that allow them to process information effectively, and thus handle international complexity and ambiguity (Herrmann and Datta 2002, 2005; Nielsen and Nielsen 2011).

We defend the tenet that the attributes of CEOs influence the implementation and processing of information associated with the internationalization of a company, which in turn moderates the benefits and costs of the internationalization of the company (Hsu et al. 2013). Therefore, this deserves a more in-depth study to better understand the predisposition of family businesses to internationalize.

In the present study we consider and test some hypotheses regarding the effects that certain qualities in a CEO have on strategic decision-making in family businesses. Using a sample of 1,005 Spanish family businesses, our work offers information that is rarely available, to the best of our knowledge, in other data sets at the firm level. As variables, we use the CEO's educational profile, tenure as CEO, the CEO's previous professional experience, whether the CEO is a family member or not, the CEO's

management style (i.e., having a strategic plan or not) and also the generation in charge of the business. The formulation of these variables is based on the extensive literature on Upper Echelons Theory, from the perspective of the behavior of family businesses. The variables express the characteristics of executives that facilitate strategic decision-making (Saeed and Muhamad 2019; D'Allura 2019; Ramón-Llorens et al. 2017).

Our results show that the internationalization of family businesses depends not only on the size of the company and the sector in which it operates, but also on the type of education that the CEO receives and the CEO's experience, which are positive influences on the internationalization of the company. On the other hand, the fact that the CEO is a family member has a negative impact on the internationalization of the family firm. Finally, the existence of a strategic plan agreed upon in the family business also contributes to its internationalization.

The objective of this study is similar to the work of Ramon Llorens et al. (2017) which also analyzes the influence of CEO characteristics in the internationalization of family firms, however the present paper contains some important differences which constitute our contribution to the existing body of literature. First, to carry out the study, we used a larger and more representative sample of family businesses in Spain (1,005 companies) which includes companies from different sectors and regions and also with markedly different sizes. Second, most of the previously published papers measure the willingness to become internationalized by considering whether or not the company may have foreign sales. However, this does not seem to show the real willingness of a company to become internationalized (i.e., foreign sales could just as easily be achieved Online). Instead of that, we consider the adoption of real internationalization strategies by the company: exportation, strategic alliances, and investing abroad. In this way, the paper provides a deeper analysis of the influence of CEO characteristics on the internationalization processes, revealing that the influence is not identical for all strategies, and showing that the adoption of one strategy or another in order to internationalize the company could depend on the specific characteristics of the CEO.

The rest of this study is structured as follows. In the next section we provide a literature review, after which we present the hypotheses holding that CEOs' (or the executives') attributes can influence internationalization in family businesses. Then, we describe the sample and the models used in our study. In the subsequent section we present the results that were obtained, and in the final section we summarize and discuss our conclusions.

2 Background

Internationalization strategies of family businesses have attracted increasing attention in the recent literature, but there are still some unanswered questions regarding the elements contributing to family businesses having a greater presence in foreign markets (Metsola et al. 2020). For example, more research is needed to uncover the role that CEOs play in the strategies adopted by family businesses to operate in foreign markets, as the type of management carried out in family versus non-family businesses leads to differing internationalization strategies (Avrichir et al. 2016; De Massis et al. 2018). This different behavior is due to the role that the family plays in the corporate ownership and management of the company (Mitter et al. 2014; D'Allura 2019).

The decision for a business to internationalize is generally made by executives, who must then invest time and financial resources. Previous studies relate governance and internationalization in explaining the achievements in the internationalization of the family business (Casillas et al. 2010; Alayo et al. 2018). In fact, some authors suggest that a critical determinant of a company's ability to successfully deal with the complexity that arises from international operations is its governance structure (Calabro and Musolino 2011; Sanders and Carpenter 1998). Family firms have unique governance characteristics identified by the duality of economic and non-economic objectives (Galve and Salas 2011). Family firms are built through a dual governance structure, promoting cohesion and shared vision within the family, within which family members can perform multiple roles in the business (Mustakallio et al. 2002). For this reason, the governance model of family businesses is different from that of other companies. The family business model incorporates both formal control and social control aspects of the government, therefore agency theory is not enough to explain family governance and its influences on the quality of internationalization decision-making (Calabro and Musolino 2011; Ramaswamy et al. 2000).

Internationalization can be achieved relatively simply in large companies with structures dedicated to foreign business, but for SMEs this process is slower and more difficult (Fernández and Nieto 2006; Kontinen and Ojala 2010; Calabrò and Musolino 2011). A lack of support from more conservative members of the board of directors tends to be one of the main factors that affects the decision to carry out activities abroad (Gallo and Pont 1996). Thus, having a strategic plan agreed upon by members of the board reduces uncertainty and conflict (Zahra 2003).

One point in favor of internationalization in family businesses is that family chief executive officers (CEOs) are at less risk of being fired than their non-family-member counterparts (Kalm and Gómez-Mejía 2016). Hence, family businesses offer greater job security and likely have CEOs who are more committed to the firm, have instigated long-term strategies free without any fear of losing their jobs, and it has been shown that they receive less compensation (Kalm and Gómez-Mejía 2016). These characteristics help us understand the profile of CEOs in family businesses, and they merit further study so that we may better understand the predisposition of such businesses to going international.

Family businesses with a CEO from within the owning family exhibit a lower export propensity, but statistically significant evidence does not imply that private family firms should avoid employing family members in other management positions where they are needed (Westhead and Howorth 2006). In cases where the CEO is also the owner of the family business, his/her influence and notoriety will determine the strategic behavior of the company in foreign markets. Using a data set of Indian manufacturing firms, Chittoor et al. (2019) found that companies with owner-CEOs who practice strategic leadership are more likely to internationalize than those with non-owner professional CEOs. According to those authors, this is because their leadership and long-term orientation, along with a less restricted decision-making structure, facilitate their riskier decision-making.

However, when family businesses are taken as a whole, we see that decisions regarding internationalization are made with greater difficulty than in non-family businesses, which tend to achieve better results than family companies when expanding abroad (Ivanova et al. 2015). From examples in the literature, we can deduce that the participation of the family in the ownership and management is quite restrictive when it comes to making decisions about internationalization (Ivanova et al. 2015). Among the most important restrictions, the following stand out: on the one hand, the excessive risk posed by internationalization, which family businesses do not always want to assume, and on the other hand, the long-term perspective of family businesses does not combine well with the threats posed by undertaking expansion abroad (Hadryś-Nowak 2018).

Apart from the difficulties that family businesses have in partaking in risky situations, it is also noteworthy that restrictions on the entrance of new capital are tied to the management style of the family business. A style that is more open to the outside world favors the incorporation of new stakeholders, while a more conservative management style impedes this. Under more open strategies, the CEO can play an important role in facilitating or hindering the entrance of new stakeholders. It has been observed that

management favors internationalization when external CEOs are present versus when the CEO is a family member (Daily and Near 2000).

CEOs accustomed to management at the domestic level are often not prepared to tackle the cultural diversity or pressure associated with dividing their attention across geographic regions (Ghoshal and Nohria 1989). The intellectual abilities of CEOs demonstrating openness to change and learning about new cultures, and having relationships with people from other countries, play important roles in the successful internationalization of their businesses, because they are more able to process new information and make decisions (Herrmann and Datta 2005).

Along this line, adeptly processing information is crucial to a CEO's work. Here, Upper Echelons Theory allows us to identify the characteristics of CEOs facing internationalization. The central premise of this theory is that the experiences, values, and personalities of executives exert a significant influence on how they interpret situations and in turn will affect their choices (Hambrick 2007). Thus, in order to handle the complexity and ambiguity of international business, managers must have the characteristics that allow them to process related information effectively (Nielsen and Nielsen 2011; Hsu et al. 2013). As Herrman and Datta (2005) propose, CEOs who have advanced information processing capacities can better deal with the complexities of international business.

Some papers have focused on analyzing the role of the CEO in the internationalization process of SMEs based on Upper Echelons Theory (Saeed and Muhammad 2019; Kunisch et al. 2019; Hsu et al. 2013), however, very few studies have investigated how the characteristics of managers in family businesses influence internationalization decisions.

In the present work we aim to increase the knowledge regarding the behavior of family businesses, while understanding that the upper echelons of the corporate governance structures in these companies are occupied by family members (D'Allura 2019; Ramón-Llorens et al. 2017). Our analysis provides a contribution to the line of study aiming to transfer research on the Upper Echelons Theory to practical aspects of family businesses.

In this paper we intend to identify the qualities of a CEO that most contribute to internationalize the family business. In practice, family businesses often intend to go international, but are unable to do so because they do not have a CEO with sufficient managerial skills. Eventually, we find that, although CEOs aim to be rational in their decision-making, the ability of managers to gather and process information is

generally limited, and strategic decisions regarding internationalization are positively influenced by two basic elements: 1) the existence of a plan that has been agreed upon by the board and which governs the strategy and avoids conflicts in the presence of a wide range of individual goals, and 2) the managerial characteristics of the CEO, which are based on his/her experiences, values, personality, education, and training.

3 Hypotheses

Our hypotheses are defined according to the notable tradition of studies based on Upper Echelons Theory and the studies that have adapted this theory to the analysis of family businesses (D'Allura 2019; Saeed and Muhammad 2019; Ramón-Llorens et al. 2017; Hsu et al. 2013). On this basis, the management team serves as a determining factor in the strategic decisions made by the company (Saeed and Muhamad 2019). Furthermore, the management team follows from this theory that in order to *manage international complexity and ambiguity*, managers should possess characteristics that enable them to process information effectively (Herrmann and Datta 2002; Hsu et al. 2013; Ramón-Llorens et al. 2017). Therefore, taking into account the particularities of family businesses, Upper Echelons Theory allows us to assemble the qualities of the CEO. Using this as a basis, we define the following hypotheses.

3.1. CEO's education

Education is an important dimension that helps form an individual's knowledge base, abilities, and cognitive preferences (Herrmann and Datta 2002; Hsu et al. 2013). Some studies have found that the more highly educated executives have greater cognitive complexity, noting that education provides a greater ability to absorb new ideas and an increased capacity to process information (Herrmann and Datta 2002, 2005; Tihanyi et al. 2000; Hitt and Tyler 1991).

Particularly, the level of managerial training in family businesses tends to be lower than in other firms. It has been found that there is a preference for family members to assume management positions, regardless of whether or not they have the necessary skills to do so (Cromie et al. 2001). However, this education may have less importance in these companies due to the superior knowledge of the business of family managers, which arises from the acquisition and transmission of expertise, collective learning, integration of knowledge and transmission of experiences between generations, which allows the development of one's own unique knowledge (Chirico and Nordqvist 2010).

In line with previous research, we assume that a CEO's level of education is an important

characteristic when it comes to understanding international markets and cultural differences among countries (Nielsen and Nielsen 2011; Hsu et al. 2013; Ramón-Llorens et al. 2017). We suppose that a CEO with a high level of education is a well-prepared CEO and that he/she knows how to develop solutions to problems and has a greater capacity to tackle unknown situations, as with the pathway of the internationalization process (Herrmann and Datta 2005). The skills of a CEO are called for when difficult situations requiring intense intellectual preparation arise. The greater the environmental turbulence is, the greater the difficulty in decision-making, and the greater the information-processing requirements will be (Goll et al. 2007).

Additionally, if CEOs have completed business-related studies, they will be able to assemble more complex organizations, better carry out structuring activities, plan coordinated efforts with detailed budgets, and build complex incentive systems (Hambrick and Mason 1984). To this end, some authors argue that the socio-cognitive abilities of CEOs, such as open attitudes towards new cultures, greater information-processing capacities, and flexibility and receptiveness to change, are characteristics that can be related to educational achievements and play vital roles in improving performance in foreign markets (Herrmann and Datta 2005; Ramón-Llorens et al. 2017).

Hence, it is accepted that studies in the body of literature take education as a proxy for an executive's basic cognitive knowledge and his/her ability to process information, both of which have an impact on the internationalization of a business (Herrmann and Datta 2005; Tihanyi et al. 2000). If we refer to the effect of specialized education, there are papers in the literature reporting a strong relationship between CEOs with an education in business and their position in international companies (Geringer et al. 2019; Geringer and Pendergast 2010). With these considerations in mind, and based on Upper Echelons Theory, which states that managers must have a formal education enabling them to meaningfully process information, we pose the following hypothesis:

H₁: CEOs with a high level of business education will lead to a higher level of internationalization in family businesses.

3.2 Incorporation of a new family generation

Previous studies have found that new generations are more likely to add a new impetus to the entrepreneurial orientation of family businesses (Kellermans et al. 2008). New generations have acquired the capacities that the founder lacked and therefore they are open to new ideas and strategies.

Consequently, subsequent generations can act as triggers to seeking international entrepreneurship opportunities (Mitter et al. 2014).

Most empirical studies have shown that the incorporation of new generations has a positive influence in the internationalization of a family business (Fernández and Nieto 2005; Menéndez-Requejo 2005; Calabro and Mussolino 2011). In addition, some family businesses even go international faster after a generational shift, as the new momentum of the new generation leads to a radical change in vision resulting in a strong long-term commitment to internationalization (Graves and Thomas 2008).

Executives of older age also tend to be more loyal to the systems with which they have been working for years. Unfortunately or not, they are more prone to dismiss the idea of embarking on new pathways, and they tend to perpetuate the kinds of strategies that have traditionally been employed by the organization (Hambrick and Mason 1984). That is, age can also affect the adaptation of executives to new management processes (Tihanyi et al. 2000). Older-aged executives tend to hesitate when faced with innovation, as they often feel that a strategy with a greater level of uncertainty could translate to poor results for the company, thus compromising their own jobs, careers, and financial situations (Hambrick and Mason 1984).

Specifically, in family businesses it has been shown that generational succession leads to new opportunities. The arrival of young CEOs triggers innovation and the possibility of gaining competitive advantages by opening up to foreign markets (Levering and Moskowitz 1993). It is easy to believe that family businesses are managed in a conservative manner based on their desire to build a legacy. Due to the high risk of failure in this regard, however, the ideology is not entirely true, because when new family members begin their participation in the management of the company, a change in strategy is likely to occur (Levering and Moskowitz 1993). Using these reasons as a base, we put forward the following hypothesis:

H₂: The incorporation of new generations of family members into the management of family businesses has positive effects on the internationalization of those businesses.

3.3 Family versus non-family CEO

Family businesses can have CEOs who are either family members or non-family members. A CEO from outside of the family would have less constraints when managing and would base his/her decisions on profitability objectives. If the CEO is a family member, in addition to the objectives of the firm, he/she is also constrained by other, non-financial objectives related to the continuity of the business and the passing

on of the company to future generations (Gallizo et al. 2017). This can inhibit free decision making when it comes to internationalization. It has been shown that family CEOs have a dramatically large and negative causal impact on the profitability of the business. Profitability falls by at least four percentage points in transitions from non-family-member CEOs to family-member CEOs (Gallizo et al. 2017). In particular, it has been found that when, in family businesses, the highest levels of the board are occupied by non-family members, their activities are more likely to be international than if these positions were occupied by family members (Calabrò et al. 2009).

Nevertheless, it has also been shown that it is positive for businesses to have a CEO who is a family member. Family experience, culture, and control are some of the values that a family CEO can provide (Astrachan and Klein 2002), and this can be a source of competitive advantages: helping to create value in relationships with economic agents.

Various authors have suggested that family education, professional education, personal experiences, and systems of values allow CEOs to adopt a particular form of reasoning, which then influences the way they analyze information for creating a business strategy (Peterson et al. 2003; Crossland et al. 2014; Blanco et al. 2009; Nadkarni and Hermann 2010). For this reason, family-member CEOs are noted for their commitment to the business, having shared family values, and being trusted by the family, which can be transmitted to the (foreign) organization(s) to unite forces and direct available resources in the business towards achieving international success (Fernández and Nieto 2005).

Decisions that may seem unprofessional to an outside observer - such as naming an inexperienced family member the CEO of the company - could be logical to the family owners, as the action can provide benefits that are not financial in nature. Specifically, for those companies that replace non-family-member CEOs with family-member CEOs, Kang and Kim (2016) found no evidence that the decision to change the CEO category would decrease or increase the performance of a company. Previous findings also suggest that having low levels of growth and profit are associated with the selection of a non-family-member CEO (Datta and Guthrie 1994). Hence, it might be the case that a CEO is given the position not because of his/her experience, but in order to be a fitting representative of the family identity. For this reason, we offer the following hypothesis:

H₃: Having a CEO who is a family member negatively affects internationalization in family businesses.

3.4 Existence of a strategic plan in the family business

Some papers in the literature have focused on the importance of different aspects related to the strategic decision-making processes in international business (Musso and Francioni 2012). Particularly, those studies aim to understand whether there is a relationship between the characteristics of decision makers within SMEs (e.g., international experience, nationality, and skill) and the process of strategic decision making at an international level. Their results reveal the existence of a strong correlation between certain CEO characteristics and the process of making decisions based on a strategic plan (Musso and Francioni 2012). In other words, if a CEO with international experience and information-processing abilities has a consensual strategic plan within a family business, the company will be more likely to expand internationally (Papadakis 2006). With regards to this strategic plan, the families behind family businesses must be involved in opening up to the outside world, being proactive when facing new challenges, and employing strategic planning tools (Hadrys-Novak 2018).

Through strategic internationalization plans, the boards of family businesses can consider and anticipate the evolution of the environment and the issues that this might imply. This knowledge allows for measures to be designed that would respond to new challenges. Previous studies have shown that a lack of formal planning leads companies to have poor results when exporting (Aaby and Slater 1989). This is because having a formally drawn-up plan reduces the uncertainty that comes from export markets and means that the strategy can be deployed more effectively (Cavusgil and Zou 1994).

Perspectives on how to move forward with the internationalization of a family business may be varied among members of the board and could lead to conflict among owners, executives, and the CEO (Zahra 2003), as some might be considering what is best for the company and others might rather be considering what is best for the family. In these situations, internal conflicts tend to arise for two reasons: 1) because there are family members who refuse to risk financial resources on internationalization for fear of losing their inheritance, and 2) because there are family members who feel that their traditional areas of control are being threatened (Zahra 2003). In both cases the CEO's negotiating skills are required to reach an agreement and calm family members who perceive risk in taking the business abroad.

Therefore, for companies to successfully compete internationally, they must formally plan their desired objectives and decide what resources are needed to achieve these goals (Cavusgil and Zou 1994). In family businesses though, having a strategic plan agreed upon by members of the board has an additional

advantage, in that it builds collective determination to avoid future tension (Mustakallio et al. 2002). For this reason, we pose the following hypothesis:

H₄: Family business managers having medium/long-term strategic plans are more likely to internationalize.

3.5 Tenure of the CEO

Management teams that stay in the company for a long period of time can reproduce similar attitudes and subsequently not evolve. This is the reason for research into whether the permanence in the position of CEO for a long period of time affects the decisions adopted by him/her (Katz 1982). To the best of our knowledge, some studies have been published although the results are inconclusive. Studies have shown that CEOs with a longer tenure can resist change, making them less likely to initiate risky processes such as company internationalization (Finkelstein and Hambrick 1996). Similarly, other authors found that shorter stays in a firm could have a positive relationship with the international diversity of the company (Niñerola et al. 2016).

From another perspective, it is observed that CEOs are actively involved in corporate reputation when they have spent more time in the position. The permanence of the CEO is a commitment to management and corporate reputation, especially in leadership activities such as internationalizing the company (Conte 2018). Other studies found that the probability of an internationalization of the company becomes stronger as the mandate of the CEO lengthens over time (Woo 2019). These findings show that the alignment of interests between a CEO and shareholders affects the strategic decision of early internationalization (Woo 2019).

Despite the above arguments, tenure is found to have a curvilinear relationship with the internationalization of SMEs, with rapid learning in the initial management years followed by a deterioration when he/she settles down (Saeed and Muhammad 2019). Moreover, in family firms the shape of the inverse U is less pronounced and the level of entrepreneurial orientation peaks considerably later in the CEO's tenure when compared with nonfamily firms (Boling et al. 2015).

Taking into consideration the papers indicated above, we expect that CEOs who have held their position for less time are more willing to open up to new markets in countries where they have not previously carried out activities. Based on this, we pose the following hypothesis:

H₅: Family businesses with CEOs having held the position for longer, will practice internationalization less.

3.6 Experience of the CEO

The abilities required to internationalize a company could be acquired through previous professional experiences in other companies. In this sense, the internationalization of a company could be easier if the CEO has previously participated in the internationalization of another company in the past. Experience can help to face up additional complexities of cultural distance in internationalization processes. (Carpenter et al. 2001). Based on information processing theory, international experience and shared team-specific experience of a top management team (TMT) positively moderate the relationship between added cultural distance and firm profitability (Hutzschenreuter and Horstkotte 2013).

This professional experience provides some knowledge about the best way to reach this goal and offers information on how to deal with the difficulties that could arise during the process (Steward 2006). A particularly important factor that influences information processing has been argued to be the extent of prior relevant experience that TMT members bring to the task (Finkelstein et al. 2009).

In some family businesses, owners send the potential family CEOs to work in other companies to acquire various professional experience and enrich the set of resources of the family business. Without this experience a problem of homogeneity of thought could occur in family firms (Webb et al. 2010), thus the influence of the founder on other members of the family induces everyone to hold a similar attitude to changes in the environment and to perceive the same signals (Miller and Le Breton-Miller 2006). In other words, there may be a degree of endogamy due to lack of training or experience outside the family business (Lorenzo and Núñez-Cacho 2013). In this way, Okoroafo (1999) found that if a family business does not get involved in foreign markets in the first and second generations, then it is unlikely to do so in later generations, which could be explained by this endogamy. In the same line, previous studies pointed to a strong and significant impact of individual CEO-related variables (such as previous professional experience outside the family business) on the entrepreneurial behavior of the company (Corbetta et al. 2004). For this reason, we pose the following hypothesis:

H₆: Family businesses that require family-member managers to have previous professional experience outside the company are more likely to internationalize.

4. Methodology

4.1 Selection of the sample

The data analyzed in this study correspond to a sample of 1,005 family businesses in Spain during the year 2016. These data are from a sample of businesses used in the study published by Spain's Family Business Institute (2018), and they were obtained from a much larger sample of 94,565 Spanish companies that fell under the Family Business Institute (2015) definition of a family business. This definition uses the percentages of capital in the hands of the owning family as its base, however, the Family Business Institute considers it inappropriate to apply the same percentages of capital to all companies as those businesses with more dispersed ownership structures do not require as high a percentage of (family) ownership to exert control over the business. With this in mind, a business is considered to be a family business in the following cases:

- Dispersed ownership structure (no shareholder has more than 50% of capital). The business shall be considered a family business if one person or family possesses more than 5%, in the case of individuals, or 20%, as a whole, and the natural person shareholder is a member of the board of directors or the whole represents shareholders with more than 20% of capital and management. Otherwise, the business will be classified as non-family.
- Concentrated ownership structure (one shareholder has more than 50% of capital). The business shall be considered a family business when the family shareholder controls the majority portion (50.01%) or when shareholder-executives have a share greater than 50.01%. Businesses not meeting this criterion will be considered non-family businesses.

As explained by the Family Business Institute (2018), the final sample of 1,005 businesses was obtained through random selection, following a systematic randomized procedure in existing national telephone databases. With regards to the distribution of the sample, we made use of stratified sampling that considered the autonomous community, size, and commercial activity of the businesses to obtain a sample that is highly representative of family businesses in Spain.

Financial and economic data on the businesses were obtained from the Iberian Balance Sheet Analysis System (SABI is the Spanish acronym) database. Information regarding the characteristics of the executives at the businesses, their management of the business, and their participation in international markets was obtained via telephone interviews with CEOs or top managers of the businesses using a

structured questionnaire.

In Table 1 we can see the distribution of businesses in the sample by size (number of employees) and commercial activity (NACE-REV. 2; i.e., European Commission statistical classification of economic activities from January 1, 2008 onwards):

Table 1 Distribution of businesses by commercial activity and size

ACTIVITY	MICRO	SMALL	MEDIUM	LARGE	TOTAL
Agriculture, farming, forestry, and fishing	9	18	2	0	29
Extractive industries	1	3	0	0	4
Manufacturing industries	39	147	25	3	214
Provision of electricity, gas, steam, and air conditioning	1	1	0	0	2
Provision of water, sanitation activities, waste management, and decontamination	1	3	1	0	5
Construction	56	67	6	0	129
Wholesale and retail trade; motor vehicle and motorcycle repair	118	174	20	0	312
Transport and storage	15	38	5	1	59
Hospitality	12	47	7	1	67
Information and communications	5	13	4	1	23
Insurance and financial activities	3	3	0	0	6
Real estate	9	5	0	0	14
Technical, scientific, and professional activities	13	29	4	0	46
Administrative and support service activities	9	23	7	2	41
Education	2	7	2	0	11
Healthcare and social service activities	3	12	3	1	19
Entertainment, recreation, and artistic activities	3	8	1	0	12
Other services	3	8	1	0	12
TOTAL	302	606	88	9	1,005

As can be seen, the sample is primarily made up of small businesses (between 10 and 49 workers), representing 60.3% of all of the companies in the sample. They are followed by micro-sized businesses (with less than 10 workers), which account for 30.05% of the companies. There are far fewer medium-sized (between 50 and 249 workers) and large-sized (more than 250 workers) businesses, representing 8.76% and 0.90% of the total, respectively. Regarding commercial activities, the largest group of businesses (31.04%) is made up of those practicing wholesale and retail trade and motor vehicle and motorcycle repair. This is followed by manufacturing industries (21.29%) and construction (12.84%).

4.2 Defining the model

To analyze the influence that manager or CEO characteristics have on internationalization in family businesses, we estimate two types of regression models. The first type (Model P) aims to estimate the *willingness to become internationalized* in family businesses and it is a Probit regression, which is an appropriate model when employing binary dependent variables. This enables us to distinguish between family businesses that adopted internationalization strategies and companies that did not.

The second kind of model (Model T) is a Tobit regression that analyzes whether the characteristics of the CEO or the management have any influence on the level at which family businesses export. This kind of regression model is considered appropriate for dependent variables with a range that is constrained in some way. That is to say, there are bounded minimum and/or maximum values. Here, one important characteristic of the data is that the value of the variable can be zero for many observations. This affects linearity, hence the method of least squares is clearly inappropriate (Fernández and Nieto 2005). In our case, the dependent variable is *export intensity*, and it is bounded by 0, if the company does not export, and 100 if all the company's sales are exported. Importantly, the Tobit model may take values between 0 and 100, thus enabling us to consider the particular case of the extremes in addition to the intermediate cases. The variables we employ are described hereinafter and are summarized in Table 2.

Dependent variables

Business internationalization can be analyzed as an evolving process that occurs over various stages and can be classified based on companies' gradual participation in international markets. Not all companies take the path all the way to internationalization. Instead, many restrict their participation in foreign markets to opportunistic deals responding to unplanned orders from clients and/or foreign distributors (Cavusgil 1984). Besides this, businesses' activities abroad can be addressed by considering the possible ways for entering international markets: exporting, cooperation, alliances, and investing directly abroad (Root 1994). In order to analyze the internationalization of a company, two main dependent variables have been regularly used in the literature to capture the exporting behavior of companies: willingness to export and export intensity (Bonaccorsi 1992; Calof 1993; Wakelin 1998; Sullivan 1994). The willingness to become internationalized is sometimes measured with a dependent dummy variable linked to having foreign sales or not. However, in our opinion this variable does not show the real willingness of a company to become internationalized because it could be the result of unplanned transactions or one-off sales. Instead, to measure this willingness we study the implementation of specific strategies for entering international

markets. In particular, we consider the adoption of three strategies: exporting, strategic alliances, and investing directly abroad.

Hence, to analyze the willingness to become internationalized (Model P) we have the following three dependent variables:

- Exporting: Exporting (direct and indirect) is the simplest and most traditional way of starting to internationalize a company. Production is kept in the local market and then sold in foreign markets. Therefore, this is the internationalization strategy involving the least risk and effort. This variable takes a value of 1 if the company has adopted a strategy of exporting to become internationalized and a value of 0 if the company does not export.
- Strategic alliances: This refers to cooperation among two or more independent firms that commit to working together towards common objectives, either through licenses (rights to use production processes, patents, etc.) or franchises. This variable takes a value of 1 if the company has established strategic alliances to become internationalized and a value of 0 if the company has not.
- Direct invest: This refers to a company that is operating abroad with its own means in the destination country, for example, through joint ventures (or shared companies) or its own subsidiaries. This variable takes a value of 1 if the company has invested directly abroad to become internationalized and a value of 0 if the company has not.

The strategy chosen by a family business to enter foreign markets is a relevant issue in its internationalization because the different ways of entry are characterized by interrelated variables: degree of control, commitment of resources, cost of exit, etc. In this sense, we find it interesting to better understand which strategies are preferred by Spanish family businesses.

Therefore, to measure the degree of the internationalization (Model T), and similarly to previous studies in the literature (Fernández and Nieto 2005; Monreal and Sánchez 2017), we use export data and the following dependent variable:

- Export intensity: This variable is calculated as the proportion of export sales over the company's total sales.

Independent variables

CEO's education: This variable focuses on the type of education received by the CEO of the company. Particularly, it takes into account whether or not the CEO has completed university studies in business

administration or a related field such as finance. The variable takes a value of 1 if the CEO has completed undergraduate studies in these fields or postgraduate studies in business administration, and a value of 0 if the CEO has not. Previous studies have found a positive relationship between the CEO's level of education and business internationalization (Ramón-Llorens et al. 2017; Barroso et al. 2011; Cavusgil and Naor 1987; Hsu et al. 2013). Further, in particular, the relationship is stronger regarding MBA or postgraduate degrees in business education (Geringer et al. 2019).

Generation in charge of the business: We include this dichotomous variable that takes a value of 1 if the CEO in charge of the company belongs to the first generation of the founding family and a value of 0 if the CEO is from a second or later generation of family members. Previous studies have suggested that the succession of a newer generation could negatively (Okorafo 1999) or positively (Fernández and Nieto 2005; Menéndez-Requejo 2005) affect the process of internationalization.

CEO is a member of the family: This dichotomous variable takes a value of 1 when the CEO is a member of the family that has control over the business and a value of 0 when the CEO is a professional from outside the family. This characteristic could imply different managerial abilities (Finkelstein and Hambrick 1996) and lead to different kinds of agency problems (Jensen and Meckling 1976), which would undoubtedly affect the performance of the company (Che and Zhang 2017). Studies in the literature (see for example: Alayo et al. 2018), have found that a high concentration of family members in executive roles hinders the process of internationalizing the business.

Experience: This variable takes into account the previous professional experience of the company managers. It is a dichotomous variable that takes a value of 1 if previous professional experience in another company is required for family members to become a company manager and a value of 0 if it is not required. Corbetta et al. (2004) found that previous professional experience outside the family business significantly influences the entrepreneurial activities of family companies (Corbetta et al. 2004).

Strategic plan in the family business: This dichotomous variable takes a value of 1 if the business has a medium/long-term strategic plan and a value of 0 if it does not. To the best of our knowledge, in many studies internationalization processes require businesses to make strategic plans, as going international requires various kinds of resources (i.e., financial, managerial, etc.) that allow the company to reach beyond national borders and reduce the uncertainty synonymous with export markets (Hymer 1976; Dunning 1988). Aragón and Monreal (2008) have found that the existence of a formal strategic plan explains the increased exporting activities among industrial SMEs in Spain.

In particular, having a strategic plan in family businesses provides an additional advantage in that it helps to build the collective determination of family members. When internationalization decisions have to be made, having a strategic plan agreed upon by the board avoids future tension between family members with opposing views regarding the future of the business (Mustakallio et al. 2002).

CEO's tenure: This variable counts the number of years the CEO has been in charge of the firm (i.e., from the moment that they were named to the date the survey was carried out in 2016). This variable was taken as a natural logarithm in order to minimize asymmetry given its high level of variability. Such variables have commonly been used in the literature on executives and corporate governance. A number of studies have found a negative relationship between the number of years a CEO has held the position and the level of internationalization in the company (Barroso et al. 2011; Kor 2006; Kaymak and Bektas 2008; McIntyre et al. 2007).

Control variables

Size (Ln Assets): As an indicator of business size, we took the natural logarithm of the total business assets. Size could be related to a number of a business characteristics hence its inclusion as a control variable is common (Hsu et al. 2013; Zahra et al. 2007) and even in studies on family businesses (Ramón-Llorens et al. 2017; Barroso et al. 2011; Fernández and Nieto 2005). In our case, the variable could be representative of the resources that the firm has available to undertake internationalization efforts, in which case it would exert a positive influence, as has been suggested by Cerrato and Piva (2012), Zahra et al. (2007), and Ramón-Llorens et al. (2017). Nevertheless, some studies have shown that having less resources available is not necessarily an obstacle to internationalization (Bonaccorsi 1992; Calof 1993).

Activity sector: Given that the sample includes businesses from a variety of sectors and activities, which could affect a company's level of internationalization (Rivas et al. 2009), we have included a variable to control for this. The variable was calculated as the average level of internationalization in the activity sector in which the company operates, as was done in the study by Fernández and Nieto (2005) but by distinguishing activities and not solely sectors.

Financial autonomy: This measure is the quotient of equity and a company's total assets. We expect that a company with high levels of debt will not have the resources needed to undertake the process of internationalization, as it generally requires products, services, markets, and/or technology to be adapted. Thus, we expect a positive relationship between the variables. In this way, family businesses prefer to keep

control of their financial decisions, participating less in capital markets and limiting the entry of new partners that could put their continuity at risk. For this reason, family businesses tend to have a harder time when it comes to having sufficient financial resources, which limits their growth potential and forces them to rely, in large part, on self-financing.

Age (Ln age): This variable is calculated as the number of years since the company was founded. We take the natural logarithm of this number in order to minimize asymmetry, as it presents a high level of variability. The inclusion of age as a control variable is common in the literature (Andres 2014; Arosa et al. 2010; Cabrera-Suárez and Martín-Santana 2015). It is seen as a measure of a company's ability to compete in a highly competitive environment (i.e., the business world). We have included this variable because companies with greater longevities tend to envisage greater levels of internationalization (Calof 1993; Zahra et al. 2007). However, Barroso et al. (2011) have shown there is an inverse relationship in listed Spanish companies.

R&D (Research and development): This dichotomous variable has a value of 1 when the company maintains a research relationship with a University or research center and a value of 0 if it does not. Previous studies provide strong evidence that R&D expenditure and investment both have a positive effect on a firm's export intensity (Cieslik et al. 2017; Roper and Love 2001; Veugelers and Cassiman 1999). Expenditure on R&D has the potential to enhance quality and generate economic growth in the production process, and these factors may increase the likelihood of entering the export market (Srinivasan and Archana 2011).

Table 2 Variables in the model

Dependent Variables	
Exportation	Dichotomous variable (1 if the company has adopted an exportation strategy to become internationalized; 0 if not)
Strategic alliances	Dichotomous variable (1 if the company has engaged in strategic alliances to become internationalized; 0 if not)
Direct investment	Dichotomous variable (1 if the company has invested directly abroad to become internationalized; 0 if not)
Export intensity	Export sales / total sales
Independent Variables	
CEO's education	Dichotomous variable (1 if the CEO has completed studies in business administration or related; 0 if he don't have it)
Generation in charge of the business	Dichotomous variable (1 if first generation; 0 otherwise)
Family CEO	Lineage of the CEO (1 from the family; 0 external)
Experience	Experience required for family members to occupy a managerial position (1 if experience in other companies is required; 0 if not). Dichotomous variable (1 if it exists; 0 if it does not exist)
Strategic plan	Natural logarithm of the number of years the CEO has been in charge
CEO's tenure	
Control variables	
Size	Natural logarithm of total assets $\frac{\text{Average_Sales_Export_Activity_Sectors}}{\text{Average_Total_Sales_Activity_Sectors}}$
Activity sector	$\frac{\text{Equity}}{\text{Total_Assets}}$
Financial autonomy	Natural logarithm of the number of years since the company was founded
Age	
R&D	Dichotomous variable (1 if the company maintains research relationships with Universities or Research centers; 0 otherwise)

Our model is laid out as per equation (1):

$$INT = \beta_0 + \beta_1 EDUCATION + \beta_2 GENERATION + \beta_3 FAMILY + \beta_4 EXPERIENCE + \beta_5 ESTRATPLAN + \beta_6 TENURE + \beta_7 SIZE + \beta_8 ACTIVITYSECTOR + \beta_9 FINANAUTONOMY + \beta_{10} AGE + \beta_{11} R \& D \quad (1)$$

where INT is the willingness to become internationalized for the Probit model (P), and also the export

intensity for the Tobit model (T).

5. Results

5.1 Descriptive statistics and correlations

Table 3 shows the descriptive statistics of the variables used; it is noteworthy that some of the variables are dichotomous variables. Specifically, the table shows the average values, standard deviations, and the maximum and minimum values of the variables in the model. The results show that around 25% of the family businesses in the sample have adopted a strategy of exporting to become internationalized. In addition, only 5.67% of the companies have established strategic alliances to this end, and only 3.88% have invested directly abroad. Hence, these results reveal the low levels of willingness among family businesses as a whole to become internationalized. We can also see that on average 10% of the total sales of the companies in the sample take place abroad.

Table 3 Descriptive statistics

Variable	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
Exportation	0.2498	0.4331	0	1
Strategic alliances	0.0567	0.2314	0	1
Direct invest	0.0388	0.1932	0	1
Export intensity	0.1000	0.2169	0	1
Education	0.3134	0.4641	0	1
Generation	0.4796	0.4998	0	1
Family CEO	0.9025	0.2968	0	1
Experience	0.1114	0.3148	0	1
Strategic plan	0.3532	0.4782	0	1
Ln tenure	2.6062	0.8719	0	4.0943
Size (Ln assets)	7.5283	1.2827	2.86	12.64
Activity sector	0.09956	0.5703	0	0.1914
Fin. Autonomy	0.4428	0.4053	-5.53	1
Ln age	3.0224	0.4936	1.1	4.6
R&D	0.1721	0.3777	0	1

With regard to the independent variables, we can see that only around 31% of the CEOs in the sample have completed advanced studies in business administration or related fields. Almost half of the businesses in the sample are run by the first generation of family owners, while the others are run by the second generation or later. In 90% of the cases, the CEO is a family member, while in only 11% of these family businesses previous professional experience in other firms is required to occupy a managerial position. In addition, only 35% of the sample has a medium/long-term strategic plan. Finally, the average tenure of CEOs in the sample is 13.55 years.

Table 4 shows the matrix of Pearson correlations to test for multicollinearity in the model. As can be seen, there is little correlation between variables, and it is often non-significant. To complement this analysis, we have provided the variance inflation factor (VIF), and we can see that all of the VIFs are lower than 2, meaning that the results are not biased due to multicollinearity.

Table 4 Pairwise correlations and variance inflation factor

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	VIF
(1) Exportation	1															
(2) Strategic alliances	0.037	1														
(3) Direct invest	0.003	0.151*	1													
(4)Export intensity	0.600*	0.215*	0.185*	1												
(5)Education	0.066*	0.066*	0.075*	0.120*	1											1.11
(6)Generation	-0.034	0.014	-0.038	-0.002	-0.168*	1										1.15
(7)Family CEO	-0.027	-0.035	-0.056	-0.082*	-0.205*	0.067*	1									1.11
(8)Experience	0.029	0.064*	0.076*	0.027	0.054	-0.049	0.010	1								1.03
(9)Strategic plan	0.126*	0.084*	0.051	0.121*	0.105*	-0.004	-0.066*	0.117*	1							1.06
(10)Tenure	0.037	-0.077*	0.015	-0.046	-0.178*	0.130*	0.263*	-0.010	-0.055	1						1.16
(11)Size	0.221*	0.123*	0.147*	0.237*	0.171*	-0.1356*	-0.107*	0.020	0.163*	0.022	1					1.22
(12)Activity sector	0.320*	0.100*	0.137*	0.263*	0.032	-0.125*	0.029	0.063	0.002	0.044	0.180*	1				1.07
(13)Fin. autonomy	0.033	-0.000	0.028	0.022	0.017	-0.054	0.030	0.040	0.001	0.020	0.086*	0.073*	1			1.08
(14)Age	0.076*	0.016	-0.004	0.004	0.035	-0.272*	-0.008	0.042	-0.019	0.187*	0.157*	0.170*	0.167*	1		1.24
(15) R&D	0.151*	0.150*	0.127*	0.154*	0.090*	-0.037	-0.090*	0.006	0.2031*	0.013	0.128*	0.054	-0.003	0.050	1	1.07

*p<0.05

5.2. Regression results

Table 5 shows the results of the regression models that we estimated. In the first three models (Model P), the dependent variable is the willingness of family businesses to become internationalized by adopting specific strategies: exportation, strategic alliances, or direct invest. In these models the variable takes a value of 1 if the business has adopted the particular strategy under consideration and a value of 0 if it has not. In the last model (Model T), the dependent variable is the export intensity of family businesses, and it is calculated as the proportion of exported sales over the company's total sales.

Table 5 Results of the empirical models

	(P) Exportation		(P) Strategic alliances		(P) Direct invest		(T) Export intensity	
	Coef.	Z	Coef.	Z	Coef.	Z	Coef.	T
Education	0.1649	1.69*	0.0982	0.76	0.2381	1.37	9.7134	2.37**
Generation	0.0992	1.56	0.2416	1.94*	-0.1298	-0.54	6.8863	1.72*
Family CEO	-0.0133	-0.07	0.3425	1.58	-0.3687	-1.89*	-3.5750	-0.56
Experience	0.0566	0.49	0.3833	3.16***	0.3175	2.22**	4.5981	0.81
Strategic plan	0.2120	3.72***	0.0482	0.22	-0.0554	-0.42	7.5338	1.89*
Tenure	0.0847	1.19	-0.1792	-2.27**	0.1387	2.00**	0.7070	0.31
Size	0.1937	3.78***	0.1188	1.34	0.1932	3.76***	9.0891	5.62***
Activity Sector	7.8352	9.19***	3.3061	3.76***	6.1519	4.61***	329.30	9.26***
Fin. autonomy	-0.0527	-0.64	-0.0465	-0.24	0.3840	1.50	0.1016	0.02
Ln age	-0.1042	-0.84	-0.0357	-0.19	-0.5264	-4.42***	-10.0943	-2.41**
R&D	0.3702	2.64***	0.6200	4.63***	-0.5718	2.89***	-19.639	4.25***
Cons.	-2.7682	-6.18	-2.4041	-4.01	-2.2974	-2.87	-88.4662	-4.90
N° Observations	1.005		1.005		1.005		1.005	
Log pseudolikelihood	-437.76		-166.35		-126.53		1765.82	
Pseudo R ²	0.1462		0.1133		0.1809		0.0846	

* p <0.1; ** p<0.05; *** p<0.01

Standard error adjusted for 18 sector clusters

Regarding the variables being considered in this study, we can see that the kind of education that a CEO undertook has a positive and statistically significant effect on the adoption of an exporting strategy (at a 10% level of significance) but not on the adoption of an internationalization strategy based on strategic alliances or direct investments. Also, if the CEO of a company has completed studies in business administration or finance, this significantly (at a 5% confidence level) contributes to increasing the export intensity of the company. This means that the probability that a family business becomes internationalized using an exportation strategy increases along with the CEO's academic training in business. These results are in line with several previous studies in the literature (Geringer et al. 2019; Fernández and Nieto 2005; Ramón-Llorens et al. 2017; Barroso et al. 2011; Geringer and Pendergast 2010) and lead us to accept Hypothesis 1. Therefore, CEOs with advanced degrees in business education increase the capacity for family businesses to export abroad.

Other variables related to the CEO, such as his/her tenure as CEO or whether or not he/she is a member of the owning family, have no statistically significant effect on the propensity to export or on the intensity of exporting, in line with the results of the studies by Merino et al. (2014) and Calabrò and Mussolino (2011). However, we can identify the influence of these variables on the adoption of other internationalization strategies. For instance, having a family-member CEO has a statistically significant

negative effect on the adoption of an internationalization strategy based on direct investment (with a level of significance of 10%). This result allows us to accept, at least in part, Hypothesis 3. Sometimes, family CEOs are constrained by non-financial objectives related to the continuity of the business and the passing on of the company to future generations (Gallizo et al. 2017), which could inhibit the adoption of internationalization strategies by this kind of CEO.

With regards to tenure, the results reveal different effects depending on the strategy considered. We can identify a statistically significant negative effect on the establishment of strategic alliances (at the 5% level of significance) and a statistically significant positive effect on making direct investments (also at the 5% level of significance). Hence, this result reveals that CEOs who have spent more time in charge of the company have clearer preferences regarding the best way to become internationalized, avoiding strategic alliances and opting for direct investments abroad. The positive effect of this variable on the adoption of an internationalization strategy based on direct investments abroad leads us to reject Hypothesis 5, as a negative effect on internationalization is not confirmed.

Regarding professional experience outside the firm, we can see that companies requiring family members to have some outside professional experience before becoming a manager of the family business are more likely to go international via the adoption of strategies based on establishing strategic alliances (at a 1% level of significance) and also via direct investments abroad (5% level of significance). This result is in line with Corbetta et al. (2004), who found support for the idea that previous professional experience outside the family business influences the entrepreneurial activities of the company, i.e., internationalization. Hence, we can accept Hypothesis 6.

The existence of a strategic plan that has been agreed upon by the family business does have a positive and statistically significant effect both on willingness to export (at 1% level of significance) and export intensity (at the 10%). This reinforces the idea that internationalization in family businesses requires more long-term strategic planning, as it is known that such businesses tend to be more reluctant to expand abroad (Casado et al. 1997) and tend to begin internationalizing slowly, focusing their activities on business dealings that could be considered more strategically important in the long term (Fernández and Nieto 2005). The existence of a strategic plan, however, does not exert any significant influence on the other strategies (strategic alliances or direct investment). Therefore, we accept Hypothesis 4 which suggests that the presence of a strategic plan in a family business has a positive influence on its internationalization, although this influence is only visible in terms of exportation.

We find that the generation in control of the company has a weakly significant influence in some models. In particular, we found that when the first generation is in charge, companies are more likely to go international establishing strategic alliances (at the 10% level of significance). Hence, we reject Hypothesis 2. These results are in line with Okarafo (1999) who stated that if a family business does not get involved in foreign markets in the first generations it is unlikely to do so in later generations.

Finally, with regard to the control variables, we can see that the size, R&D and the activity sector in which the company operates have statistically significant effects in almost all the models estimated. These results suggest that larger businesses undergo higher levels of internationalization, a finding in line with other studies (see, for example, Cerrato and Piva 2012; Zahra et al. 2007; Ramón-Llorens et al. 2017) that relate having more available resources with more internationalization. Regarding the research relationships with Universities and research centers, the positive effect on the adoption of internationalization strategies is in line with previous studies (Cieslik et al. 2017; Roper and Love 2001; Veugelers and Cassiman 1999) suggesting that R&D has the potential to enhance quality and to generate economic growth in the production sector, all of which contributes to going international (Srinivasan and Archana 2011). With regards to the activity sector in which businesses operate, our results are in line with previous studies (Rivas et al. 2009; Fernández and Nieto 2005) and show that export willingness and intensity, as well as having an internationalization strategy based on direct investments or strategic alliances, are highly linked to the activity sector, as belonging to one activity sector or another implies more or less complexity when it comes to adapting products, services, processes, or technologies, among other aspects.

Neither financial autonomy nor the age of the company have a statistically significant impact on the adoption of an internationalization strategy based on exporting or on the establishment of strategic alliances. Only some significant influence is observed when we consider an internationalization strategy based on direct investments. Specifically, the results show that the older the company is, the less it will opt for direct investment as a strategy to become internationalized. In the same line, a negative effect of the age of the company on the export intensity is reported.

6. Discussion and conclusions

Our study draws on Upper Echelons Theory to analyze the influence that the managerial characteristics of family businesses in Spain have on their level of internationalization. To do this, we considered a sample

of 1,005 family businesses that are representative of such Spanish businesses in 2016. We then used econometric models (Probit and Tobit) to analyze which variables influence the willingness of these businesses to become internationalized as well as their export intensity. To capture this willingness to go international, we considered the adoption of three different strategies (exporting, strategic alliances, and direct investment). The analysis also included qualitative financial variables related to the family businesses themselves.

Our results show that the strategy most used by family businesses when it comes to internationalizing is the export strategy (25%). It is the form of entry into international markets that involves less risk and commitment of resources. The other two strategies are less usual in family businesses; the establishment of strategic alliances was only carried out in 5.7% of the sample, while only 3.9% of the family businesses made direct investments abroad, which would be the riskiest option.

The results further reveal that family businesses as a whole have a low willingness to internationalize, and only 10% of their total sales are made abroad. However, these results are not surprising, mainly because of the characteristics that are normally attributed to family businesses that differentiate them from non-family businesses, such as greater risk aversion and restrictions on the entry of new capital from outside the family. Family businesses often show adverse behavior to any strategy that may involve a loss of control. Internationalization involves entering uncertain environments and requires, in many cases, a structural adaptation in the company that might be met with resistance by family members who belong to the board of directors. In this sense, and as the results reveal, the existence of a consensual strategic plan can reduce uncertainty and risk inherent in the process of internationalization and facilitate participation in foreign markets. However, we observe that only 35% of Spanish family businesses have such a plan.

The results of the regressions confirm that managerial characteristics influence the internationalization of family businesses. However, there are some differences depending on the internationalization strategy considered. For example, the kind of education received by the CEO or the existence of a consensual strategic plan in the family business all have positive and statistically significant influences on the willingness of family businesses to export and also their export intensity. Hence, having a CEO with an education in business administration (or similar) could have an effect of increasing a company's ability to confront new strategic situations, process information, and tackle new organizational challenges. Greater managerial capabilities could also be among the factors that determine management's

mental openness to processes of internationalization. Similarly, having a formal strategic plan that addresses future objectives and considers the resources (financial, human, organizational, etc.) needed for achieving these objectives, can help with decision-making and the vision of these companies. Requiring managers to have previous professional experience outside the family business positively influences the establishment of strategic alliances. It seems likely that it would be easier for managers to adopt this kind of internationalization strategy if they had faced internationalization processes in other companies. In contrast, if the CEO is a family member, this negatively affects the internationalization of the company. This conclusion comes from the statistically significant negative effect of this variable on the adoption of an internationalization strategy based on direct investment. It is also proven that there is greater risk aversion among family owners who are more interested in retaining control than in pursuing growth strategies. The higher risk associated with direct investments clearly explains the aversion of owner family members to this internationalization strategy.

With regards to CEO characteristics having a positive influence when companies decide to go international, as revealed in this study, we observe that only 31% of CEOs in the sample have backgrounds in business administration or similar studies. In addition, only 11% of the companies require the family manager to have had previous professional experience outside the company. These together could provide CEOs with a better skill set for tackling internationalization because they might be better prepared to process information and face complex situations. Upper Echelons Theory states that strategic choices have a large behavioral component (perceptions, interpretations, etc.) contingent on the people who make the decisions, and they depend greatly on the cognitive base and the values that the decision maker has (Hambrick and Mason 1984). Therefore, family businesses should take these characteristics or skills into account when selecting their executive leaders and realize that not doing so may have implications for organizational results, specifically regarding the internationalization of their businesses. Furthermore, when we study management teams, we should not ignore the rest of the perceptions or judgments that other board members, consultants, etc. might contribute. This is what Hambrick (1982) called a “common body of knowledge.” In other words, the knowledge of alternatives, future events, and consequences associated with these alternatives will be influenced not only by the cognitive base and the values that the decision-maker possesses, but also by the environment that surrounds him/her. In this sense, family businesses and their characteristics condition both the intensity of internationalization and the strategy adopted to expand abroad.

Regarding the managerial implications of this paper, our results can help the owners and administrators of family businesses better understand the effect that managerial qualities can have on the processes of internationalizing their businesses. They should carefully consider the characteristics of the candidates for CEO and use the results of this study to make a decision on whether or not to focus their efforts abroad. For example, if companies are considering going international, they should take into account that there will be more chances of success if the CEO has a higher education in business or similar fields and previous experience in other companies; while looking for a CEO inside the family could hamper this internationalization goal.

The main limitation of this study is that the analysis is based on data for only one year, linking independent and dependent variables for this year only. As the process of internationalization takes place over extended periods time, it would be preferable to link CEO characteristics with the dynamics of internationalization over a longer period and also observe the outcomes if there are CEO changes dispersed over a longer time period. Unfortunately, the available data only refer to one specific year, and it was not possible to consider a longer period because some characteristics, such as the CEO or the ownership structure of the company could change over the years without us knowing. Hence, that is an interesting line of research for the future. Regarding the variables used in this study, in terms of CEO experience we have considered the requirement of previous experience outside the company before occupying managerial positions, however, this measurement probably does not reflect the complexity of the phenomenon analyzed and as a consequence a more detailed measurement of the required experience would be necessary (e.g., the number of years of experience prior to joining the family business). Also, reflection on the generation in charge should be undertaken in future research since, typically, there is more than one generation in charge in a family business, hence they are often contemporary in their actions. In this paper we have considered the older generation in charge due to the experience they bring to the business, but other approaches could also be considered. Further, it should be taken into account that the three strategies of internationalization identified in this paper can be contemporary, not only alternative, so the influence of some characteristics could be confused when more than one strategy is carried out. Finally, it would also be interesting to study the differences seen between family and non-family businesses, rather than solely between family and non-family CEOs.

References

- Aaby, N.E., & Slater, S.F. (1989). Managerial influences on export performance: A review of the empirical literature 1978-88. *International Marketing Review*, 6(4), 53-68.
- Alayo, M., Maseda, A., Iturralde, T., & Arzubiaga, U. (2018). Internationalization and entrepreneurial orientation of family SMEs: The influence of the family character. *International Business Review*, 28, 48-59.
- Andres, C. (2014). Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14, 431-445.
- Aragón, A., & Monreal, J. (2008). La estrategia como factor de internacionalización de la pyme española. *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa*, 1(1), 37-61.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2010). Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms. *The Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 236-245.
- Astrachan, J.H., & Klein, S.B. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58.
- Avrichir, I. Meneses, R. dos Santos, A.A. (2016). Do family-managed and non-family-managed firms internationalize differently? *Journal of Family Business Management*, 6(3), 330-349.
- Barroso, C., Villegas, M.M., & Pérez-Calero, L. (2011). Board influence on a firm's internationalization. *Corporate Governance and International Review*, 19(4), 351- 367.
- Basco, R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 42-66.
- Blanco, V., Quevedo, E., & Delgado J.B. (2009). The financial structure of the family firm: Generation does matter. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 38(141), 57-73.
- Boling, J.R., Pieper, T. and Covin, J.G. (2015). CEO Tenure and Entrepreneurial Orientation Within Family and Nonfamily Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 40(4).
- Bonaccorsi, A. (1992). On the relationship between firm size and export intensity. *Journal of International Business Studies*, 23(4), 605-635.
- Cabrera-Suárez, M.K., & Martín-Santana, J.D. (2015). Board composition and performance in Spanish

- non-listed family firms: The influence of type of directors and CEO duality. *Business Research Quarterly*, 18, 213-229.
- Calabrò, A, Mussolino, D. & Huse, M. (2009). The role of board of directors in the internationalization process of small and medium sized family businesses. *International Journal of Globalization and Small Business*, 3(4), 393-411.
- Calabrò, A., & Mussolino, D. (2011). How do boards of directors contribute to family SME export intensity? The role of formal and informal governance mechanisms. *Journal of Management & Governance*, 17, 363-403.
- Calof, J. L. (1993). The impact of size on internationalization. *Journal of Small Business Management*, 31(4), 60-69.
- Carpenter, M.A. Sanders, W.G. & Gregersen H.B. (2001). Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy of Management Journal*, 44, 493-511.
- Casado, F., Merino, F., Salas, V., & Solé, J. (1997). Eficiencia de las empresas familiares industriales en España. *Barcelona Management Review*, 4, 42-52.
- Casillas, J. C. Moreno, A. M., & Acedo, F. J. (2010). Internationalization of family businesses: A theoretical model based on international entrepreneurship perspective. *Global Management Journal*, 2(2), 16-33.
- Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis*. MA: Harvard University Press.
- Cavusgil, S. T. (1984). Organizational characteristics associated with export activity. *Journal of Management Studies*, Vol. 21(1), 3-20.
- Cavusgil, S. T., & Naor, J. (1987). Firm and management characteristics as discriminators of export marketing activity. *Journal of Business Research*, 15(3), 221-235.
- Cavusgil, S. T., & Zou, S. (1994). Marketing strategy-performance relationship: An investigation of the empirical link in export market ventures. *Journal of Marketing*, 58(1), 1-21.
- Cerrato, D., & Piva, M. (2012). The internationalization of small and medium-sized enterprises: The effect of family management, human capital and foreign ownership. *Journal of Management & Governance*, 16, 617-644.

- Che, L., & Zhang, P (2017). The impact of family CEO's ownership and the moderating effect of the second largest owner in private family firms, *Journal of Management and Governance*, 21, 757-784.
- Chirico, F., & Nordqvist, M. (2010). Dynamic capabilities and trans-generational value creation in family firms: The role of organizational culture. *International Small Business Journal*, 28(5), 487-504.
- Chittoor, R., Aulakh, P.S., & Ray, S. (2019). Micro foundations of firm internationalization: The owner CEO effect. *Global Strategy Journal*, 9(1), 42-65.
- Cieslik, A., Michalek, J.J., & Tovias, A. (2017). The determinants of export performance of firms in selected MENA Countries: Comparison with CEE Countries, Israel and Turkey. *Central European Economic Journal*, 2(49), 4-22.
- Claver, E., Rienda, L., & Quer, D. (2007). The internationalisation process in family firms: Choice of market entry strategies. *Journal of General Management*, 33(1), 1-14.
- Conte, F. (2018). Understanding the Influence of CEO Tenure and CEO Reputation on Corporate Reputation: An Exploratory Study in Italy. *International Journal of Business and Management*, 13(3), 54-66.
- Corbetta, G, Marchisio, G., & Salvato, C. (2004). Fostering entrepreneurship in established family firms, In Corbetta, Huse and Ravassi (eds) *Crossroads of Entrepreneurship*, New York: Springer, (pp. 99-126).
- Cromie, S., Dunn, B., Sproull, A., Chalmers, D. (2001). Small firms with a family focus in the Scottish Highlands and Islands. *The Irish Journal of Management*, 22(2), 45-66.
- Crossland, C., Zyung, J., Hiller, N. J., & Hambrick, D.C. (2014). CEO career variety: Effects on firm-level strategic and social novelty. *Academy of Management Journal*, 57(3), 652-674.
- D'Allura, G.M, (2019). The leading role of the top management team in understanding family firms: Past research and future directions. *Journal of Family Business Strategy*, 10(2), 87-104.
- Daily C.M., & Near J.P. (2000). CEO satisfaction and firm performance in family firms: Divergence between theory and practice. *Social Indicators Research*, 51(2): 125-170.
- Datta, D.K., & Guthrie, J.P. (1994). Executive succession: Organizational antecedents of CEO characteristics. *Strategic Management Journal*, 15(7), 569-577.
- De Massis, A, Frattini, F, Majocchi, A., & Piscitello, L. (2018). Family firms in the global economy:

- Toward a deeper understanding of internationalization determinants, processes, and outcomes. *Global Strategic Journal*, 8(1) 3-21.
- Dunning, J.H. (1988). Explaining International Production. Unwin Hyman, London.
- Family Business Institute (2015). La Empresa Familiar en España. *Edited by IEF*.
- Family Business Institute (2018). Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar. *Edited by IEF*.
- Fernández, Z., & Nieto, M. (2005). Internationalization strategy of small and medium sized family businesses: Some influential factors. *Family Business Review*, 18(1), 77-89.
- Fernandez, Z., & Nieto, M. (2006). Impact of Ownership on the International Involvement of SMEs. *Journal of International Business Studies*, 37(3), 340-351.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1996). Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations. Minneapolis: *West Publishing*.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. & Cannella, B. (2009). Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards. *Oxford University Press*.
- Gallizo, J.L., Mar-Molinero, C., Moreno, J., & Salvador, M. (2017). Family business and value-added distribution: A socioemotional wealth approach. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, 30(1), 2-22.
- Gallo, M. A., & Pont, C. G. (1996). Important factors in family business internationalization. *Family Business Review*, 9(1), 45-59.
- Galve-Górriz, C., & Salas-Fumás, V. (2011). "Family ownership and firm performance: the net effect of productive efficiency and growth constraints". *Innovar*, 21(40), 155-170.
- Geringer, J.M., Pendergast, W.R., & Uzuegbunam, I. (2019). Firm Internationalization and CEO Perceptions of International Business Education and Skills. *The Journal of Human Resource and Adult Learning*, 15(1), 20-31.
- Geringer, J.M. & Pendergast, W.R. (2010). CEO Views on the value of international business skills and education. *International Journal of Management and Business*, 1(1), 12-29.

- Ghoshal, S., & Nohria, N (1989). Internal differentiation within multinational corporations. *Strategic Management Journal*, 10, 323-337.
- Goll, I., Johnson, N. B., & Rasheed, A. A. (2007). Knowledge capability, strategic change, and firm performance; the moderating role of the environment. *Management Decision*, 45(2), 161-179.
- Graves, C., & Thomas, J. (2008). Determinants of the Internationalization Pathways of Family Firms: An Examination of Family Influence. *Family Business Review*, 21(2), 151-167.
- Hadryś-Nowak, A. (2018). Family Entrepreneurship Orientation in Family Owned SMEs: A Key Re-source for Internationalization? *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 6(2), 153-169.
- Hambrick, D. C. (1982). Environmental scanning and organizational strategy. *Strategic Management Journal*, 3, 159-174.
- Hambrick, D. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32 (2), 334-343.
- Hambrick, D. C., & Mason P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2002). CEO successor characteristics and the choice of foreign market entry mode: An empirical study. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 551-569.
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2005). Relationship between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. *British Journal of Management*, 16(1), 69-78.
- Hsu, W.T., Chen, H.L., & Cheng, C.Y. (2013). Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes. *Journal of World Business*, 48, 1-12.
- Hutzschenreuter, T., & Horstkotte, J. (2013). Performance effects of top management team demographic faultiness in the process of product diversification. *Strategic Management Journal*, 34, 704-726.
- Hymer, S. (1976). The international operations of national firms: A study of direct foreign investment. *MIT Press*, Boston MA.
- Hitt, M., & Tyler, B. (1991). Strategic Decision Models: Integrating Different Perspectives. *Strategic Management Journal*, 12, 327-351.

- Ivanova, Y.V. Dentchev, N. A., & Todorov, K.A. (2015). Family Business Internationalization in the New Millennium: Achievements and Avenues for Future Research? *International Review of Entrepreneurship*, 13(4), 299-332.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kalm, M., & Gómez-Mejía, L (2016). Socioemotional wealth preservation in family firms. *Revista de Administração*, 51(4), 409-411.
- Kang, H., & Kim, J. (2016). Why do family firms switch between family CEOs and non-family professional CEO? *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 45-64.
- Katz, R. (1982). The effects of longevity on project communication and performance. *Administrative Science Quarterly*, 27, 81-108.
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2008). East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks. *Corporate Governance: An International Review*, 16, 550-561.
- Kellermanns, F., Eddleston, K., Barnett, T., & Pearson, A. (2008). An Exploratory Study of Family Member Characteristics and Involvement: Effects on Entrepreneurial Behavior in the Family Firm. *Family Business Review*, 21(1), 1-14.
- Kontinen, T., & Ojala, A. (2010). Social capital in relation to the foreign market entry and post-entry operations of family SMEs. *Journal of International Entrepreneurship*, 9(2), 133-151.
- Kor, Y. (2006). Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy. *Strategic Management Journal*, 27, 1081-1099.
- Kunisch, S., Menz, M., & Cannella A. Jr. (2019). The CEO as a key microfoundation of global strategy: Task demands, CEO origin, and the CEO's international background. *Global Strategy Journal*, 9(1), 19-41.
- Levering, R., & Moskowitz, M. (1993). The ten best companies to work for in America. *Business and Society Review*, 85(1), 26-38.
- Lorenzo, D., & Núñez-Cacho, P. (2013). Do family firms have specific barriers to innovation? A first approach. Conference paper presented at conference *The International Family Enterprise Research*

Academy (IFERA).2103. St. Gallen (Swiss).

McIntyre, M. L., Muphy, S. A., & Mitchel, P. (2007). The top team: Examining board composition and firm performance. *Corporate Governance*, 7, 547-561.

Menéndez-Requejo, S. (2005). Growth and internationalization of family businesses. *International Journal of Globalization and Small Business*, 1, 122-133.

Merino, F., Monreal-Pérez, J., & Sánchez-Marín, G. (2014). Family SMEs' internationalization: Disentangling the influence of familiness on Spanish firm's export activity. *Journal of Small Business Management*, 48, 116-151.

Metsola, J., Leppäaho, T., Paavilainen-Mäntymäki, E., & Plakoyiannaki, E. (2020). Process in family business internationalisation: The state of the art and ways forward. *International Business Review*, 29(2), 101-665.

Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.

Mitter, C., Duller, C., Feldbauer-Durstmüller, B., & Kraus, S. (2014). Internationalization of family firms: the effect of ownership and governance. *Review of Managerial Science*, 8, 1-28.

Monreal-Perez, J., & Sánchez-Marín, G. (2017). Does transitioning from family to non-family controlled firm influence internationalization? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), 775-792.

Musso, F., & Francioni, B. (2012). The Influence of Decision-Maker Characteristics On The International Strategic Decision-Making Process: An SME Perspective. *Procedia* 58, 279-288

Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S. A. (2002). Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. *Family Business Review*, 15(3), 205-222.

Nadkarni, S., & Herrmann, P. (2010). CEO personality, strategic flexibility, and firm performance: The case of the Indian business process outsourcing industry. *Academy of Management Journal*, 53(5), 1050-1073.

Nielsen, B. B., & Nielsen, S. (2011). The role of top management team international orientation in international strategic decision-making: The choice of foreign entry mode. *Journal of World Business*,

46(2), 185-193.

Niñerola, A., Hernandez-Lara, A.B., & Sánchez-Rebull, M.V. (2016). The diversity of the top management team and the survival and success of international companies: The case of Spanish companies with foreign direct investment in China. *International Journal of Organizations*, 16, 127-148.

Okorafo, S. C. (1999). Internationalization of family businesses: Evidence from northwest Ohio, USA. *Family Business Review*, 12, 147-158.

Papadakis, V.M. (2006). Do CEO shape the process of making strategic decisions? Evidence from Greece. *Management Decision*, 44(3), 367-394.

Peterson, R.S., Smith, D.B., Martorana, P.V., & Owens, P.D. (2003). The impact of chief executive officer personality on top management team dynamics: One mechanism by which leadership affects organizational performance. *Journal of Applied Psychology*, 88(5), 795-808.

Pukall T.J., & Calabrò, A. (2014). The Internationalization of Family Firms: A Critical Review and Integrative Model. *Family Business Review* 27(2),103-125.

Ramaswamy, K., Veliyath, R., & Gomez, L. (2000). A study of the determinants of CEO compensation in India. *Management International Review*, 20, 167-191.

Ramón-Llorens, M.C., García-Meca, E., & Duréndez, A. (2017). Influence of CEO characteristics in family firms internationalization. *International Business Review*, 26, 786-799.

Ray, S, Mondal, A., & Ramachandran K. (2017). How does family involvement affect a firm's internationalization? An investigation of Indian family firms. *Global Strategic Journal*, 8(1), 73-105.

Rivas, J. L., Hamori, M., & Mayo, M. (2009). Board composition and firm internationalization. *Academy of Management Proceedings*, 1-6.

Root, F.R. (1994). Entry strategies for international markets. *Jossey-Bass*, San Francisco.

Roper, S., & Love, J.H. (2001). The Determinants of Export Performance: Panel Data Evidence for Irish Manufacturing Plants". *NIERC Working Paper* 69, Belfast.

Roth, K. (1995). Managing international interdependence: CEO characteristics in a resource-based framework. *Academy of Management Journal*, 38(1): 200-231.

- Saeed, A., & Muhammad, H. (2019). The Impact of CEO Characteristics on the Internationalization of SMEs: Evidence from the UK. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 36(3), 322-335.
- Sanders, W., & Carpenter, M. A. (1998). Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team composition, and board structure. *Academy of Management Journal*, 41(2), 158-178.
- Srinivasan, T.N., & Archana, V. (2011) Determinants of export decision of firms. *Economic and Political Weekly*, 46(7), 49-58.
- Steward, G.L. (2006). A meta-analytic review of relationships between team design features and team performance, *Journal of Management*, 32, 29-55.
- Sullivan, D. (1994). Measuring the degree of internationalization of a firm. *Journal of International Business Studies*, 25, 325-342.
- Tihanyi, L., Elstrand, A., Daily, C., & Dalton, D. (2000). Composition of the top management team and firm international diversification. *Journal of Management*, 26(6), 1157-1177.
- Veugelers, R., & Cassiman, B. (1999). Importance of International Linkages for Local Know-how Flows: Some Econometric Evidence from Belgium. *CEPR Discussion Papers* 2237.
- Wakelin, K. (1998). Innovation and export behaviour at the firm level. *Research Policy*, 26(7/8), 829-841.
- Webb, J., Ketchen, D. & Ireland, R. D. (2010). Strategic entrepreneurship within family-controlled firms: Opportunities and challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 67-77.
- Westhead, P., & Howorth, CA (2006). Ownership and management issues associated with family firm performance and company objectives. *Family Business Review*, 19(4), 301-316.
- Woo, H. (2019). The effect of CEO compensation structure on the early internationalization of newly public firms. *The International Journal of Human Resource Management*, 30(12), 1977-1996.
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: The effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 495-512.
- Zahra, S. A., Neubaum, D. O., & Naldi, L. (2007). The effects of ownership and governance on SMEs' international knowledge-based resources. *Small Business Economics*, 29(3), 309-327.

Capítulo 5. Discusión global de los resultados

Del trabajo realizado se desprende que las empresas familiares suelen ser empresas con unas características particulares en cuanto a tamaño, financiación y gestión, influidas por una cultura familiar que se ve reflejada en sus órganos de gobierno y estilo de dirección.

El objetivo general de esta tesis ha sido el de caracterizar a la empresa familiar en su contexto económico, centrándose especialmente en el análisis de aspectos contables y financieros que pusieran de manifiesto (o no), las posibles diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares, en cuanto a estructura financiera, agresividad fiscal, distribución del valor añadido y productividad, así como la influencia que el estilo de gestión puede ejercer en la rentabilidad e internacionalización de la empresa familiar.

Una de las principales características identificadas en la literatura sobre empresa familiar es su aversión al riesgo (Hiebl, 2013) que se materializa, entre otros, a través de unos niveles de endeudamiento inferiores tanto a largo como a corto plazo (Agrawal y Nagarajan, 1990; McConaughy et al., 2001), preferencia por la autofinanciación (Hamilton y Fox, 1998) e inversión en proyectos de menor riesgo (Muñoz et al., 2011). Sobre la base de este rasgo característico, el trabajo *“Análisis de la situación financiera y de rentabilidad de la empresa familiar leridana”* analiza la estructura financiera de las empresas familiares de la provincia de Lleida, para conocer la composición y condicionantes de su endeudamiento, así como los efectos del mismo en la rentabilidad. Los principales resultados obtenidos muestran, por un lado, que la empresa familiar leridana está más capitalizada que la no familiar. Aunque tiene mayor deuda financiera, o con coste, sobre todo en el vencimiento a corto plazo, que es dónde se encuentra mayor diferencia. Esto indica que, las empresas no familiares financian una mayor parte de su actividad con créditos comerciales, seguramente por la mayor dimensión que de media presentan.

Por dimensión, las empresas familiares medianas concentran mayor deuda financiera a corto plazo, mientras que las pequeñas y micro, mayor deuda financiera a largo plazo. Por sectores, las empresas familiares del sector servicios son las que presentan mayor endeudamiento financiero, seguido del sector primario, construcción e industria. Mientras

que los sectores que reciben más financiación espontánea son comercio y transporte seguido del industrial.

En cuanto a los efectos del endeudamiento, los resultados muestran que la rentabilidad media obtenida por las empresas familiares leridanas, tanto económica como financiera, es menor que la que obtienen las empresas no familiares. Aunque esto es cierto solamente para la empresa familiar pequeña y micro, que ve como su menor eficiencia económica, su mayor grado de endeudamiento financiero y un coste de la deuda demasiado elevado llevan a que endeudarse les resulte desfavorable. Observándose, por tanto, un efecto tamaño pronunciado en la rentabilidad media que obtiene la empresa familiar, es decir, que generan más rentabilidad media como mayor es el tamaño de la empresa.

Respecto al coste financiero, no se identifican diferencias significativas entre empresas familiares y no familiares. Por tamaño, las empresas familiares grandes son las que soportan un mayor coste y las micro las que menos. Por sectores, la construcción y la industria son los que soportan un mayor coste. Así, mientras que para las empresas no familiares la deuda financiera les supone una “palanca” para aumentar su rentabilidad, en el caso de las empresas familiares pequeñas y micro, la deuda financiera perjudica a su rentabilidad, debido a un efecto apalancamiento negativo. En consecuencia, y teniendo en cuenta que el 97,03% de las empresas leridanas son pequeñas y micro, se puede afirmar que el endeudamiento financiero perjudica a su rentabilidad.

Estos resultados son interesantes si se considera que, en la actualidad, son escasos los trabajos que abordan el análisis de la empresa familiar leridana desde una perspectiva financiera. Estudios como los de Moreno (2016) dónde se analiza la internacionalización de la empresa familiar en la provincia de Lleida o el de Moreno y Sánchez (2016) que analiza las diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares en lo referente a su implantación, características y funcionamiento, en el sector turístico de la provincia de Lleida, ya han tratado de estudiar a este tipo de empresas desde un ámbito local. No obstante, el número de trabajos todavía es escaso.

Siguiendo con la característica identificada en la empresa familiar, referente a la aversión al riesgo, el trabajo “*Quin impost de societats paguen les empreses familiars catalanes? Anàlisi del tipus impositiu meritat i del tipus impositiu efectiu*” contrasta si las empresas

familiares catalanas soportan o no, una mayor presión fiscal en el impuesto de sociedades respecto a las no familiares, como consecuencia de su aversión al riesgo, y por tanto, de una menor agresividad fiscal. Para ello, se han calculado dos estimaciones del tipo impositivo: el tipo impositivo devengado o contable (TIE contable) y el tipo impositivo efectivo o fiscal (TIE fiscal), como medida de una mejor “aproximación” del impuesto realmente pagado por las empresas o impuesto corriente.

Los resultados muestran que, cuando se comparan estas dos estimaciones del tipo impositivo para el conjunto de empresas de la muestra, la TIE fiscal se sitúa por debajo de la TIE contable prácticamente en todos los ejercicios analizados, mostrando en algunos de ellos diferencias notorias. Los resultados también ponen de manifiesto que en general, las empresas familiares soportan unos mayores tipos impositivos, tanto devengados como efectivos respecto a las empresas no familiares, resultados que justificarían que estas empresas, son fiscalmente menos agresivas y prefieren reducir riesgos de naturaleza tributaria. Estos resultados son coincidentes con los obtenidos en trabajos previos como los de Chen et al. (2010) y Monterrey y Sánchez (2010) a la hora de señalar la menor agresividad fiscal por parte de las empresas familiares.

Al distinguir a las empresas, no sólo por si son familiares o no, sino también en función del régimen fiscal al que están acogidas (general o ERD), los resultados obtenidos, cuestionan los resultados anteriores. Ya que, si bien es cierto, que las empresas familiares acogidas al régimen general soportan mayores tipos impositivos, tanto contable como fiscal, no se cumple esta tendencia cuando se trata de empresas familiares acogidas al régimen ERD, dónde no siempre soportan mayores tipos impositivos. De hecho, si se observa únicamente la TIE fiscal, la empresa familiar acogida al ERD es la que soporta un menor impuesto corriente.

Así mismo, al incorporar el sector de actividad, la tendencia de los resultados se mantiene. Es decir, las empresas familiares acogidas al régimen general soportan mayor TIE contable y TIE fiscal, en todos los sectores excepto industria. Mientras que las empresas familiares acogidas al régimen ERD, soportan menor TIE contable excepto sector industria y menor TIE fiscal excepto sector construcción.

Por tanto, estos resultados no permiten generalizar que la empresa familiar en su conjunto, asuma una conducta fiscalmente menos agresiva debido a su aversión al riesgo. No obstante, si constata la existencia de una tendencia según el régimen fiscal al que la empresa está acogida y también la importancia de medir la presión fiscal que soportan las empresas, no sólo a través del impuesto devengado (utilizado habitualmente en la literatura), sino también a través del impuesto corriente o TIE fiscal (a partir de los activos y pasivos fiscales). Por otro lado, la escasez de trabajos previos de estas características, así como prácticamente la inexistencia de estudios centrados en empresas catalanas, constituye un vacío en la literatura que con este trabajo se contribuye a cubrir.

Entre los principales objetivos estratégicos de la empresa familiar se encuentra el de transmitir la empresa a futuras generaciones, garantizando su supervivencia, por encima de la obtención de beneficios económicos a corto plazo (Mandl, 2008). Las empresas familiares prefieren financiarse con dinero de la propia familia o a través de beneficios no distribuidos, lo cual supone una restricción financiera al crecimiento y por tanto a sus niveles de competitividad. El artículo *“Productivity and value added distribution in family-owned businesses”* analiza cómo se distribuye el Valor Añadido en la empresa familiar, identificando las diferencias y/o similitudes existentes en su distribución respecto a las empresas no familiares. Así mismo se analiza la productividad, relacionando la riqueza creada con la remuneración del trabajo.

Los resultados obtenidos indican que las empresas no familiares generan una mayor cantidad de Valor Añadido, obteniendo unos niveles que doblan a los de las empresas familiares. Además, los resultados constatan la existencia de diferencias estadísticamente significativas entre empresa familiar y no familiar en el reparto del Valor Añadido entre los diferentes grupos de interés. Ya que, si bien es cierto que ambos tipos de empresas destinan la mayor parte de su valor añadido a retribuir al personal, es la empresa familiar la que destina una mayor proporción. No obstante, donde se evidencian diferencias más significativas, es en la proporción que unas y otras destinan a la autofinanciación y al pago de dividendos. La empresa familiar destina mayor proporción de valor añadido a la autofinanciación, mientras que la empresa no familiar dedica mayores porcentajes a la retribución de sus propietarios, debido a las presiones que ejercen los accionistas en aras de mantener los niveles de dividendos percibidos.

Por otra parte, se constata también la menor productividad laboral de las empresas familiares en todos los sectores analizados, es decir, generan menor Valor Añadido tanto en relación a los gastos de personal devengados como en relación al número de trabajadores. El estudio confirma la existencia de una relación directa entre retribución monetaria y productividad laboral, siendo las empresas familiares las que pagan de media unos salarios más bajos. Además, la preferencia por el control de la empresa familiar condiciona sus decisiones de crecimiento e inversión (Galve y Salas, 2011) y por tanto en las empresas familiares es más frecuente la producción con tecnologías de menor capital intensivo, lo cual afecta a su productividad. En consecuencia, los resultados obtenidos conducen a rechazar la hipótesis referente a que las empresas familiares son capaces de aprovechar sus vínculos con los empleados, y otro tipo de ventajas como la estabilidad o la permanencia en el puesto de trabajo para generar diferencias positivas en la productividad respecto a las empresas no familiares. Algunos trabajos sugieren que, en la empresa familiar, en ocasiones existe una cierta voluntad de que los miembros de la familia tiendan a ocupar lugares de gestión, aunque no dispongan de capacidad suficiente para hacerlo (Duréndez & García, 2005), lo que podría perjudicar su eficiencia.

El estudio aporta una novedad en cuanto a que es uno de los primeros en el que se utiliza el *Estado del Valor Añadido* para analizar la existencia de diferencias en la gestión, según el carácter familiar o no de la empresa. Además, confirma desde un prisma distinto, que efectivamente las características propias con las que se identifica a la empresa familiar, influyen de manera significativa, no sólo en la obtención de Valor Añadido, sino también en cómo es distribuido.

Relacionado con la influencia que la cultura familiar ejerce sobre los órganos de gobierno y el estilo de gestión de la empresa familiar, se realizan los dos últimos estudios que componen esta tesis.

La literatura ha demostrado la existencia de diferencias entre empresa familiar y no familiar. Pero tampoco no todas las empresas familiares son homogéneas en cuanto a su gestión. Por ello, surgen preguntas como: ¿quién dirige la empresa?, ¿un CEO familiar o externo? ¿cómo afecta a los resultados de la empresa? Desde un punto de vista teórico, el impacto de los diferentes tipos de CEO en el rendimiento de la empresa no está claro. Hay estudios que afirman que los CEOs familiares pueden tener un mejor desempeño

porque además de los beneficios ordinarios del resto de empresas, obtienen recompensas no monetarias adicionales (Kandel y Lazear, 1992; Davis et al., 1997). También se argumenta que tienen un conocimiento específico de la empresa difícil de obtener y niveles más altos de confianza de los stakeholders (Donnelley, 1964), además de un enfoque a largo plazo que no poseen los CEOs externos (Cadbury, 2000). Por el contrario, hay autores que defienden que los CEOs familiares pueden tener un rendimiento inferior debido a las tensiones que surgen entre los objetivos familiares y los del negocio (Lansberg, 1983).

Por otra parte, un CEO externo priorizará la rentabilidad de la empresa en lugar de preservar la denominada riqueza socioemocional (Gallizo et al., 2017). Trabajos como el de Lin y Hu (2007) sugieren que cuando la empresa requiere de elevadas habilidades gerenciales, el rendimiento de la empresa mejorará si el CEO es externo, debido a la mayor facilidad para encontrar profesionales cualificados en el mercado de trabajo que en el seno familiar. El artículo: *“The influence of the CEO in listed family businesses”* analiza la influencia que en la gestión de las empresas familiares cotizadas españolas ejerce el tipo de CEO, distinguiendo si el CEO es miembro de la familia que ostenta el control o si es un profesional externo, centrando el estudio principalmente en su influencia en los niveles de rentabilidad económica.

Los resultados obtenidos del análisis univariante sobre variables económicas y financieras (rentabilidad, estructura financiera, crecimiento activos y distribución del resultado) confirman la existencia de diferencias en la gestión de las empresas familiares según el CEO sea miembro de la familia o externo. Concretamente cuando el CEO que dirige la empresa es externo, la empresa tiende a mostrar unos mayores niveles de rentabilidad económica media, que podría justificarse por la existencia de unas mejores habilidades de gestión por parte de este tipo de ejecutivos, además de una mayor tendencia por parte de éstos a priorizar los resultados económicos de la empresa, que avalen su gestión y en detrimento de otro tipo de objetivos. Así mismo, cuando el CEO es externo, se observa un mayor nivel de endeudamiento total y financiero en la empresa familiar, mayores niveles de crecimiento en sus niveles de activo (total y no corriente) y una mayor distribución de beneficios, mostrando, por tanto, un comportamiento de gestión que se asimilaría más al de una empresa no familiar.

En cambio, cuando el CEO que dirige la empresa es un miembro de la familia, las empresas familiares muestran unos niveles de endeudamiento (total y financiero) menores, mayores niveles de liquidez y una mayor reinversión de beneficios en la propia empresa. Observando así mismo, una reducción en términos medios en la dimensión global de éstas empresas cuando son dirigidas por CEOs familiares, que se justifica por su preferencia por el control, limitando sus posibilidades de crecimiento.

En cuanto a la influencia que el tipo de CEO ejerce en los niveles de rentabilidad económica de la empresa familiar, los resultados del primer modelo de regresión, el cual no incluye variables de control relacionadas con la estructura financiera de la empresa, determinan que el tipo de CEO (familiar o externo) no influye de manera significativa en los niveles de rentabilidad de las empresas analizadas.

Sin embargo, cuando se estima un segundo modelo en el que se incluyen variables de control relacionadas con la estructura financiera de la empresa (ratio de endeudamiento y la ratio de liquidez), el mayor endeudamiento de las empresas con CEO externo influye negativamente en sus niveles de rentabilidad. Los resultados confirman que el endeudamiento ejerce una influencia significativa y negativa sobre la rentabilidad económica y que, en este caso, la variable correspondiente al tipo de CEO resulta significativa y positiva, observándose que el CEO externo, una vez aislados los efectos negativos de un mayor endeudamiento, contribuye a mejorar la rentabilidad económica en las empresas familiares. Este resultado podría atribuirse a la existencia de mejores habilidades de gestión por parte del CEO externo que contribuyen a mejorar los resultados de la empresa familiar.

En resumen, el estudio constata diferencias en los indicadores de gestión de la empresa familiar según el tipo de CEO (familiar o externo) que dirige la empresa, ejerciendo una influencia directa en sus niveles de rentabilidad.

Por último, el trabajo: *“Internationalization of family firms: The effect of CEO attributes”* analiza la influencia que las características del CEO ejercen sobre la internacionalización de las empresas familiares españolas. Considerando que, ciertas cualidades del CEO; como poseer estudios en administración de empresas, tener experiencia profesional previa o la antigüedad en el cargo, entre otras, pueden tener

efectos en las decisiones estratégicas de la empresa familiar y especialmente en su internacionalización. Para examinar la influencia del CEO sobre la internacionalización de las empresas familiares, se estiman dos modelos de regresión (Probit y Tobit), siendo las variables dependientes tanto *la disposición* de las empresas familiares a internacionalizarse a través de la adopción de estrategias específicas (exportación, alianzas estratégicas e inversión directa), como la *intensidad de exportación*, calculada como la proporción de ventas de exportación en relación a las ventas totales.

Los resultados obtenidos de los estadísticos descriptivos muestran una baja *disposición* las empresas familiares a internacionalizarse *adoptando estrategias específicas* (exportación, alianzas estratégicas o inversión directa), siendo la estrategia de la exportación (25%) la más utilizada por las empresas familiares, la cual supone un menor riesgo y compromiso de recursos.

Así mismo los resultados de los modelos de regresión revelan que el tipo de estudios realizados por el CEO tienen un efecto positivo y significativo en la adopción de una estrategia exportadora y que contribuye significativamente a incrementar la actividad exportadora de la empresa.

Otras variables relacionadas con el CEO, como la permanencia en el cargo o si el CEO es miembro o no de la familia, no tienen efecto significativo ni en la disposición a exportar ni en la intensidad exportadora. Sin embargo, tener un CEO familiar tiene un efecto negativo y significativo en la adopción de una estrategia de internacionalización basada en la inversión directa. Así mismo, la permanencia en el cargo, muestra resultados diferenciados según la estrategia considerada. Se identifica un efecto negativo y significativo en el establecimiento de alianzas estratégicas y un efecto positivo y significativo en la realización de inversiones directas, revelando que los CEO que han pasado más tiempo al frente de la empresa, tienen preferencias más claras en cuanto a la mejor manera de internacionalizarse.

En cuanto a la experiencia profesional previa del CEO, los resultados muestran mayor probabilidad de internacionalizarse mediante el establecimiento de alianzas estratégicas y también a través de inversiones directas. Así mismo, la existencia de un plan estratégico acordado tiene un efecto positivo y significativo tanto en la disposición a exportar como

en la intensidad de exportación. Por tanto, el resultado refuerza la idea de que la internacionalización requiere de una planificación estratégica a largo plazo consensuada que permita reducir riesgos y anticiparse a las posibles dificultades.

Por último, la generación que dirige la empresa muestra una influencia débilmente significativa en algunos modelos. En concreto, se observa que cuando la primera generación está a cargo, es más probable que las empresas familiares se internacionalicen a través de alianzas estratégicas.

Finalmente, destacar que este trabajo constituye una contribución a la literatura existente, ya que, aunque existen trabajos previos sobre el mismo tema (por ejemplo; Ramon Llorens et al., 2017), el presente estudio contiene algunas diferencias importantes. En primer lugar, utiliza una muestra más amplia y representativa de las empresas familiares en España, que incluye empresas de diferentes sectores, regiones y tamaños. En segundo lugar, y para medir la voluntad de internacionalizarse, se ha considerado la adopción de estrategias reales de internacionalización por parte de la empresa familiar: exportación, alianzas estratégicas e inversión directa. Y no el simple hecho de tener o no ventas en el exterior, que podrían ser resultado de pedidos puntuales o accidentales que no reflejen la verdadera voluntad de la empresa de salir al exterior. De modo que el trabajo, ofrece un análisis más profundo de la influencia que las características del CEO pueden ejercer en los procesos de internacionalización, revelando que la influencia no es idéntica para todas las estrategias y mostrando que la elección de una u otra podría depender de las características específicas del CEO.

Capítulo 6. Conclusiones finales

Las principales conclusiones que se pueden extraer a partir del trabajo realizado en esta tesis, son en primer lugar que las empresas familiares leridanas, a pesar de su mayor nivel de capitalización, presentan de media unos niveles superiores de endeudamiento financiero respecto a las empresas no familiares, sobre todo en el vencimiento a corto plazo. En cuanto a los efectos del endeudamiento, se constata que las empresas familiares leridanas obtienen una rentabilidad media inferior a la que obtienen las empresas no familiares. Aunque esto se produce solamente para la pequeña y micro empresa familiar. Por tanto, y teniendo en cuenta que aproximadamente el 97% de las empresas familiares de Lleida son pequeñas y micro empresas, se llega a la conclusión de que para estas empresas es necesario alcanzar una mayor dimensión, constituyendo uno de sus principales retos. Ya que precisamente este factor es el que produce que obtengan menor financiación espontánea o sin coste debido a su menor volumen de producción y venta, disminuyendo su capacidad de negociación con proveedores y acreedores comerciales y conduciéndolas a contraer una mayor deuda financiera. Además, la pequeña dimensión que presentan, les hace ser empresas menos competitivas y, por tanto, lastra sus niveles de rentabilidad.

En segundo lugar, y en referencia a si las empresas familiares catalanas soportan una mayor presión fiscal en el impuesto de sociedades a raíz de su aversión al riesgo, se llega a la conclusión de que si bien es cierto que en general las empresas familiares acogidas al régimen general tienden a pagar más que las no familiares, no ocurre lo mismo cuando se trata de empresas familiares acogidas al régimen especial de reducida dimensión (ERD), ya que en este caso las empresas familiares catalanas tienden a pagar menos. En consecuencia, los resultados ponen en duda la hipótesis consistente en que la empresa familiar debido a su aversión al riesgo, adopta una conducta fiscalmente menos agresiva. Además, el estudio concluye sobre la importancia de estimar además del impuesto devengado o TIE contable, tradicionalmente usado en la literatura, el impuesto corriente o TIE fiscal, a partir de los activos y pasivos por impuesto diferido que figuran en el balance, permitiendo estimar de forma más precisa el impuesto que realmente pagan las empresas.

Por otro lado, y en referencia a la generación y distribución del valor añadido, el estudio pone de manifiesto que las empresas no familiares españolas generan una mayor cantidad de valor añadido, obteniendo unos valores que doblan a los de las empresas familiares, lo cual una vez más, nos lleva a la conclusión de que el reducido tamaño que en general presentan las empresas familiares españolas, disminuye su capacidad de generar riqueza. Además, se ha observado la existencia de diferencias significativas entre empresa familiar y empresa no familiar en el reparto del valor añadido entre los distintos grupos de interés. Ya que, si bien ambos tipos de empresas destinan la mayor parte del valor añadido a retribuir al personal, la empresa familiar destina una mayor proporción del mismo a la autofinanciación mientras que la no familiar lo hace al reparto de dividendos. De este modo, se puede llegar a la conclusión de que las diferentes características entre unas y otras, así como los diferentes objetivos que persiguen, producen estas diferencias significativas tanto en la generación como en la distribución del valor añadido.

Adicionalmente, la menor productividad laboral de las empresas familiares, derivada tanto de la menor retribución monetaria al personal, como por la utilización de tecnologías de producción de menor capital intensivo, pone de manifiesto que las restricciones financieras a las que se somete la empresa familiar, debido a la preferencia por el control que se le atribuye a este tipo de empresas, hace que la capacidad de inversión y por tanto de crecimiento sea limitada. Produciendo un efecto directo en su competitividad, ya que supone una peor situación para influir en aquellos aspectos que determinan su productividad, tales como mejores condiciones de acceso a mercados financieros, la captación de talento o disponer de mayores recursos para invertir en proyectos de I+D+i, así como la posibilidad de expandirse a mercados internacionales.

En referencia a la influencia que en la gestión de las empresas familiares cotizadas españolas ejerce el tipo de CEO, los resultados del estudio revelan la existencia de un doble efecto del CEO externo sobre la rentabilidad económica de las empresas familiares. En primer lugar, un efecto negativo y estadísticamente significativo que se deriva de su mayor propensión al endeudamiento, y, en segundo lugar, un efecto causal positivo sobre la rentabilidad de la empresa que tiene que ver con el diferente estilo de gestión seguido por los CEOs externos con mayor orientación a beneficios. Además, el estudio confirma diferencias en el estilo de gestión de las empresas familiares según el tipo de CEO, destacando mayores niveles de endeudamiento, inversión media y distribución de

dividendos cuando se trata de un CEO externo. Por tanto, se puede llegar a la conclusión de la elección del tipo de CEO repercute directamente tanto en las variables de gestión como en los niveles de rentabilidad obtenidos, debido a los diferentes objetivos y motivaciones que persiguen unos y otros. Como revela el informe publicado por el Instituto de Empresa Familiar (2018) en el 90% de los casos, el CEO de la empresa familiar pertenece a la familia propietaria, siendo éste el principal criterio para la elección del sucesor, seguido de que el CEO tenga experiencia en la empresa y que tenga estudios universitarios. En consecuencia, se puede llegar a la conclusión de que en aquellas empresas en las que el CEO necesite elevadas habilidades de gestión para desarrollar sus competencias, puede ser que no se esté eligiendo al/la candidato/a más idóneo/a, ya que la formación y el talento no parecen ser considerados como una característica fundamental a la hora de elegir sucesor. Además, las empresas familiares deberían considerar la posibilidad de incorporar un mayor número de directivos no familiares si de este modo mejora el rendimiento de la empresa y por tanto su competitividad.

Por último, al analizar la influencia que las características de la dirección de la empresa o CEO ejercen sobre la internacionalización de las empresas familiares españolas, los resultados ponen de manifiesto que efectivamente existen atributos del CEO que ejercen una influencia significativa tanto en *la disposición a exportar* como en *la intensidad de exportación*. Aspectos como que el CEO posea estudios de empresa o la existencia de un plan estratégico consensuado están vinculados positivamente con la adopción de una estrategia de exportación. Así mismo, la experiencia profesional previa fuera de la empresa o ser familiar de primera generación contribuye a la internacionalización a través del establecimiento de alianzas estratégicas. Por lo que una de las conclusiones que se obtienen de este último trabajo es que la mayor habilidad para procesar información y capacidad para resolver problemas complejos que se atribuyen a un CEO bien formado, disminuyen los riesgos del proceso, así como disponer de un plan estratégico que contemple los posibles riesgos y problemas a los que se puede enfrentar la empresa durante el proceso de internacionalización y sus posibles soluciones. También que el CEO disponga de experiencia profesional previa le otorgará mayor seguridad a la hora de emprender proyectos en el exterior.

Por el contrario, cuando el CEO es familiar se detecta una influencia negativa en la estrategia de internacionalización basada en la inversión directa. Lo cual parece lógico

teniendo en cuenta que se trata de la estrategia de internacionalización que más recursos y costes de salida compromete.

Por tanto, la conclusión principal es que la empresa familiar debe tener muy presente que las características del CEO y su estilo de gestión, tendrán una influencia directa en los procesos de internacionalización que pretenda llevar a cabo, afectando tanto en la intensidad de exportación como a la elección de una estrategia de exportación u otra, y, por tanto, deben ser tenidas muy en cuenta a la hora de seleccionar a los directores ejecutivos que deben conducir este proceso.

Los resultados de esta tesis contribuyen a mejorar el conocimiento sobre las características y la generación de riqueza de las empresas familiares españolas, así como sus diferencias frente a las empresas no familiares. Estos resultados tienen implicaciones importantes para las propias empresas familiares poniendo de manifiesto que la interacción familia-empresa que se produce en este tipo de organizaciones, produce efectos tanto positivos como negativos en el desempeño empresarial. Ciertamente, las empresas familiares poseen una serie de ventajas, como su visión a largo plazo, la estabilidad o su mayor grado de capitalización que les hace más resistentes incluso en momentos de crisis, pero también padecen una serie de limitaciones que en general, le influyen negativamente a nivel competitivo y por tanto en la generación de riqueza. Por ello, las empresas familiares deben encontrar un equilibrio entre los rasgos propios de su naturaleza familiar que les supone ventajas competitivas y que por tanto crean valor y los inconvenientes que esos mismos rasgos les producen.

Los resultados obtenidos en este trabajo pueden aportar una información valiosa a las empresas familiares a la hora de adoptar decisiones estratégicas y conocer mejor las implicaciones de las mismas en los resultados organizacionales, además de generar posibles cambios en cuestiones de gobierno corporativo. Especialmente, las empresas familiares deben tomar consciencia de que uno de los principales problemas que deben resolver es el que hace referencia a su dimensión.

Las empresas familiares deben hacer un esfuerzo por crecer, ya sea a través de financiación ajena o a partir de convenios con otras empresas que no supongan la pérdida

del control, pero que puedan mejorar su competitividad y por tanto garanticen su supervivencia en el mercado.

Así mismo, las empresas familiares deben procurar que los jefes ejecutivos familiares sean suficientemente competentes y considerar la posibilidad de incorporar un mayor número de directivos no familiares, teniendo en cuenta que el tipo de CEO que dirige la empresa, así como su estilo de gestión tendrán una influencia directa en el desempeño empresarial. Deben tener en consideración la formación y las habilidades necesarias para la gestión de la empresa a la hora de seleccionar a sus líderes ejecutivos y darse cuenta de que no hacerlo puede tener implicaciones en los resultados organizacionales, específicamente en la internacionalización de sus negocios.

Por otra parte, los resultados de este trabajo deberían servir para fomentar la concienciación de los decisores políticos cuando legislen el régimen fiscal de las transmisiones patrimoniales, apoyando de manera efectiva la continuidad de las empresas familiares facilitando la entrega de los negocios a las futuras generaciones. Las administraciones públicas deberían reconocer que las empresas familiares tienen unas características diferenciales, enraizadas en el territorio, que las hacen distintas y por ello, deberían articular instrumentos gubernamentales específicos, dado su relevante papel como motor económico. Medidas concretas como las de facilitar líneas de financiación específicas para empresas familiares, mejorando la fiscalidad en reinversión de beneficios o creando departamentos específicos dentro de las cámaras de comercio que facilitaran el proceso de expansión a los mercados internacionales (ayudando por ejemplo a identificar oportunidades de negocio en el extranjero, localizar y analizar mercados, encontrar representación extranjera fiable o fomentando la formación de personal en esta área) reduciendo así la incertidumbre y riesgos que ello supone.

Las principales limitaciones de esta tesis desde una perspectiva general son en primer lugar, las diferentes definiciones de empresa familiar empleadas en los artículos que la integran, dificultando en cierta medida la comparabilidad de los resultados. En segundo lugar, la falta de disponibilidad en alguno de los estudios realizados de datos de corte longitudinal que permitan analizar períodos de tiempo más amplios con el fin de corroborar la consistencia de los resultados obtenidos a lo largo del tiempo. Por último, los diferentes estudios llevados a cabo en la tesis, se refieren a empresas familiares y no

familiares de ámbito geográfico local, autonómico y nacional no pudiendo generalizar los resultados a empresas de otros países.

Como futuras líneas de investigación, se podrían utilizar muestras formadas no únicamente por empresas españolas, sino también por empresas de otros países, lo que permitiría extrapolar los resultados a distintos ámbitos geográficos.

Para profundizar en el estudio de la presión fiscal que soportan las empresas familiares, se podrían incorporar otras variables que pueden ejercer influencia en el impuesto de sociedades, tales como el endeudamiento, la intensidad de inmovilizado o el crecimiento de la compañía, cuantificando los posibles efectos causados por estas variables, permitiendo aislar de este modo, el efecto generado por la naturaleza familiar de la empresa.

Así mismo, y en referencia al efecto que el tipo de director ejecutivo (familiar o externo) ejerce tanto en las variables de gestión como en la rentabilidad obtenida por las empresas familiares, se podría contemplar la utilización de muestras que incluyan empresas de todos los tamaños (no sólo cotizadas) para contrastar si los resultados son consistentes con independencia de la dimensión de la empresa.

Para profundizar sobre la influencia que las características o atributos del CEO ejercen sobre la internacionalización de las empresas familiares, resultaría de interés poder analizar datos de encuesta que hagan referencia a períodos de tiempo más amplios y no sólo de corte transversal (un año) con el fin de contrastar si los resultados obtenidos son consistentes en el tiempo. No en vano, la puesta en marcha de una estrategia de internacionalización no se produce de un día para otro, y su eficacia requiere de tiempo para ser evaluada.

Por último, como futuras líneas de investigación más emergentes, se podría estudiar a las empresas familiares teniendo en cuenta la heterogeneidad de las mismas, en aspectos como la generación que dirige la empresa o el grado de concentración de la propiedad familiar y sus efectos en las distintas variables de gestión, tanto en las analizadas en esta tesis, como en otras, tales como políticas de innovación o políticas de contratación y formación del personal.

Bibliografía general

Achleitner, A. K., Fichtl, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real Earnings Management and Accrual-based Earnings Management in Family Firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.

Agrawal, A., & Nagarajan, N.J. (1990). Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: the case of all-equity firms. *The Journal of Finance*, 45(4), 1325-1331.

Ali, A., Chen, T., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1/2), 238-286.

Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.

Anderson, R.C., Duru, A., & Reeb, D.M. (2012). Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking and Finance*, 36(6), 1744-1758.

Astrachan, J., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 16(3), 207-213.

Astrachan, J., Klein, S., & Smyrnios, K. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the FB definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58.

Astrachan, J.; Kolenko, T. (1994). A neglected factor explaining family business success: human resource practices. *Family Business Review*, 7, 251-262.

Barnes, L., & Hershon, S. A. (1976). Transferring power in the family business. *Harvard Business Review*, 54(4), 105-114.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

Barton, S.L., & Matthews, C.H. (1989). Small firm financing: implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management*, 27, 1-7.

Basco Rodrigo, J.T. (2006). La investigación en la empresa familiar: “Un debate sobre la existencia de un campo independiente. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 12(1), 33-54.

Basco, R. (2013). The family’s effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 42-66.

Benavides Velasco, C., Guzman Parra, V., & Quintana Garcia, C. (2011). Evolución de la literatura sobre Empresa Familiar como disciplina científica. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 14(1), 78-90.

Bernadich, M., y Urbano, D. (2013). Creación y desarrollo de empresas familiares: Una revisión de literatura desde el enfoque institucional. *OmniaScience*, 11-44.

- Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73-96.
- Bird, B., Welsch, H., Astrachan, J. H., & Pistrui, D. (2002). Family business research: The evolution of an academic field. *Family Business Review*, 15(4), 337-350.
- Bloom, N., & Van Reenen, J. (2007). Measuring and explaining management practices across firms and countries. *Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1351-1408.
- Bourdieu, P. (1986). The forms of capital. In J. Richardson (Ed.). *Handbook of theory and research for the sociology of education*, 241-258.
- Brockhaus, R. (1994). Entrepreneurship and family business research: Comparisons, critiques and lessons. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 19(1), 25-39.
- Cabrera Suárez, K., & García Falcón, J.M. (2000). Planteamiento multinivel para el estudio del proceso de sucesión en la empresa familiar. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 6, 187-212.
- Cadbury, A. (2000) Family Firms and Their Governance: Creating Tomorrow's Company from Today's. *Egon Zehnder International*, USA.
- Cano-Rubio, M., Fuentes-Lombardo, G., & Vallejo-Martos, M.C. (2017). Influence of lack of a Standard definition of "family business" on research into their international strategies. *European Research on Management and Business Economics*, 23(3), 132-146.
- Carrasco, A., Sánchez, G., & Meroño; A.L. (2012). Efectos de las prácticas de recursos humanos sobre el desempeño: influencia del carácter familiar. En: *El éxito de la empresa familiar*. Cívitas, cap. 3, 87-120.
- Carrasco-Herández, A.J., & Sánchez-Marín, G. (2007). The determinants of employee compensations in family firms: empirical evidence. *Family Business Review*, 20, 215-228.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family-controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), 1153-1173.
- Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2014). Conservatism and equity ownership of the founding family. *European Accounting Review*, 23(3), 403-430.

Chen, S.; Chen, X, Cheng, T; Shelvin, T.J. (2010). Are family firms more aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 79: 145-179.

Chirico, F., & Nordqvist, M. (2010). Dinamic capabilities and transgenerational value creation in family firms: The role of organizational culture. *International Small Business Journal*, 28(5), 487-504.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), 335-354.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermanns, F. W., & Chang, E. P. C. (2007). Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1030-1038.

Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. (2012). Family involvement, family influence, and familycentered non-economic goals in small firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(2), 267-293.

Chrisman, J.J., Chua, J., & Litz, R. (2003). A unified systems perspective of family firm performance: An extension and integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 467-472.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharms, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(4), 19-39.

Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Steier, L. P. (2003). Extending the theoretical horizons of family business research. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), 331-338.

Cole, P. (1997) Women in family business. *Family Business Review*, 10(4), 353-371.

Croci, E., Doukas, J.A., Gonenc, H. (2011). Family control and financing decisions. *European Financial Management*, 17(5), 860-897.

Cromie, S., Stephenson, B., & Montieth, D. (1995). The management of family firms: An empirical investigation. *International Small Business Journal*, 13, 11-34.

Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R., & Becerra, M. (2010). Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53, 69-89.

Cruz, C., Lazarra-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., & Berrone, P. (2014). Are Family Firms Really More Socially Responsible? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38, 1295-1316.

D'Allura, G.M. (2019). The leading role of the top management team in understanding family firms: Past research and future directions. *Journal of Family Business Strategy*, 10(2), 87-104.

D'arquer, J. (1992). Pyme y empresa familiar. *Alta dirección*, 166, 459-464.

Daily, C. M., & Dollinger, M. J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family Business Review*, 5(2), 117-136.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Towards a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.

Debicki, B.J., Matherne, C.F., Kellermans, F.W., & Chrisman, J.J. (2009). Family business research in the new millennium: An overview of the who, the where, the what, and the why. *Family Business Review*, 22(2), 151-166.

Deephouse, D. L., & Jaskiewicz, P. (2013). Do family firms have better reputations than non-family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of Management Studies*, 50(3), 337-360.

Déniz-Déniz, D., & Cabrera-Suárez, M. K. (2005). Corporate social responsibility and family business in Spain. *Journal of Business Ethics*, 56, 59-71.

Devers, C.E., Cannella, A.A., Reilly, G.P., & Yoder, M.E. (2007). Executive compensation: A multidisciplinary review of Recent Developments. *Journal of Management*, 33, 1016-1072.

Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 15(3), 369-381.

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.

Donckels, R., & Lambrecht, J. (1999). Are family businesses really different? What we know from western European business research that could be applied to the emergence of family-based enterprises in east Central Europe. *Family Business Review*, 12(2), 171-191.

Donnelley, R. (1964) The Family Business, *Harvard Business Review*, XLII, 93-105.

Dou, J., Zhang, Z. & Su, E. (2014). Does Family Involvement Make Firms Donate More? Empirical Evidence From Chinese Private Firms. *Family Business Review*, 27(3), 259-274.

Duréndez, G., & García, D. (2005). Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 2, 243-267.

Dyer, W., & Sánchez, M. (1998). Current estate of Family Business Theory and Practice as Reflected in Family Business Review 1988-1997. *Family Business Review*, 11(4), 287-296.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983a). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983b). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-350.

Fernandez (Ed.). Nuevas investigaciones sobre la gestión de la Empresa Familiar en España. *OmniaScience*, 11-44. Barcelona.

Gallizo, J.L., Mar-Molinero, C., Moreno, J., & Salvador, M. (2017). Family business and value-added distribution: a socioemotional-wealth approach. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 30(1), 2-22.

Gallo, M.A. (1996). The role of family business and its distinctive characteristics behavior in industrial activity. *Family Business Review*, 2(2), 83-97.

Galve, C., & Salas, V. (2011). ¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas? *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX), 5-34.

García-Álvarez, E., López-Sintas, J. & Saldaña Gonzalvo, P. (2002). Socialization Patterns of Successors in First- to Second-Generation Family Businesses. *Family Business Review*, 15(3), 189-203.

Genschel, U., & Meeker, W.Q. (2010). A comparison of Maximum likelihood and median-rank regression for Weibull Estimation. *Quality Engineering*, 22(4), 236-255.

Giovannoni, E., Maraghini, M. P., & Riccaboni, A. (2011). Transmitting knowledge across generations: The role of management accounting practices. *Family Business Review*, 24(2), 126-150.

Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., & Imperatore, C. (2014). Is all that glitters really gold? Financial reporting and the protection of socioemotional wealth in family controlled firms. *European Accounting Review*, 23(3), 387-402.

Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.

Gómez-Mejía, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms. *Journal of Management Studies*, 47(2), 223-252.

Gómez-Mejía, L. R., Welbourne, T. M., & Wiseman, R. M. (2000). The role of risk sharing and risk taking under gainsharing. *Academy of Management Review*, 25(3), 492-507.

Gómez-Mejía, L.; Núñez, M., & Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44 (1), 81-95.

Habbershon, T. G., & Williams, M. L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-22.

- Habbershon, T. G., Williams, M., & MacMillan, I. C. (2003). A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 451-465.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hamilton, R.T., & Fox, M.A. (1998). The financing preferences of smalls firm owners. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-55.
- Hiebl, M. R. W., Feldbauer-Durstmüller, B., & Duller, C. (2013). The changing role of management accounting in the transition from a family business to a non-family business. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 9(2), 119-154.
- Howorth, C., Rose, M., Hamilton, E., & Westhead, P. (2010). Family firm diversity and development: An introduction. *International Small Business Journal*, 28(5), 437-451.
- Hoy, F., & Verser, T. G. (1994). Emerging business, emerging field: Entrepreneurship and the family firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 19(1), 9-23.
- Iannarelli, C. (1992). The socialization of leaders: A study of gender in family business. Unpublished doctoral dissertation. University of Pittsburgh.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015). La Empresa Familiar en España. *Editado por IEF*.
- Instituto de la Empresa Familiar (2017). La dimensión empresarial como factor de competitividad. *Editado por IEF*.
- Instituto de la Empresa Familiar (2018). Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar. *Editado por IEF*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, M.C., & Murphy, K.J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264.
- Kandel, E., & Lazear, E. (1992). Peer Pressure and Partnerships. *Journal of Political Economy*, 100(4), 801-817.
- Karra, N., Tracey, P., & Phillips, N. (2006). Altruism and agency in the family firms: Exploring the role of family, kinship and ethnicity. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), 861-877.
- KMU Forschung Austria. (2008). Overview of family business relevant issues. Vienna.
- Lansberg, I. (1983) Managing Human Resources in Family Firms: The Problem of Institutional Overlap. *Organizational Dynamics*, XII, 39-46.
- Lansberg, I. (1988). The succession conspiracy. *Family Business Review*, 1(2), 119-143.

- Lansberg, I., Perrow, E., & Rogolsky, S. (1988). Family business as an emerging field. *Family Business Review*, 1(1), 1-8.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Lester, R. H. (2011). Stewardship or agency: A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. *Organization Science*, 22(3), 704-721.
- Lin, S.H., & Hu, S.Y. (2007). A family member or professional Management? The Choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1348-1362.
- Littunen, H., & Hysky, K. (2000). The early entrepreneurial stage in Finnish family and non-family firms. *Family Business Review*, 13(1), 41-54.
- Llano, C., & Olguin, F. (1986). La sucesión en la empresa familiar. In V. F. Pascual (Ed.), *La empresa familiar 2*, 36-66. Barcelona: IESE. Universidad de Navarra.
- Lumpkin, G.T., Steier, L.I., & Wright, M. (2011). Strategic entrepreneurship in family business. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 285-306.
- Mandl, I. (2008). Overview of family business relevant Issues. Final Report. European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. *Austrian Institute for SME Research*. Vienna.
- Marquès, P., Presas, P. & Simon, A. (2014). The Heterogeneity of Family Firms in CSR Engagement: The Role of Values. *Family Business Review*, 27(3), 206-227.
- Martínez-Romero, M. J., & Rojo-Ramírez, A. A. (2015). La riqueza socioemocional en la empresa familiar. *Revista Balance*, 20, 12-14.
- McConaughy, D.L., Matthews, C.H., & Fialko, A.S. (2001). Founding family controlled firms: performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Melin, L., & Nordqvist, M. (2007). The reflexive dynamics of institutionalization: The case of the family business. *Strategic Orientation*, 5(3), 321-333.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005). Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses. *Boston, MA: Harvard Business School Press*.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family business. *Journal of Management Studies*, 45(1), 50-78.

Miller, D., Steier, L., & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 513-531.

Monterrey, J., & Sánchez, A. (2010). Diferencias en agresividad fiscal entre empresas familiares y no familiares. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 49(145), 65-97.

Moores, K., & Mula, J. M. (2000). The salience of market, bureaucratic and clan controls in the management of family firm transitions: Some tentative Australian evidence. *Family Business Review*, 13(2), 91-106.

Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 43(3), 655-720.

Moreno, J. (2016). Empresa familiar y comercio exterior. Tendencias de la empresa familiar leridana. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 22, 183-201.

Moreno, J., & Sánchez, L. (2016). La empresa familiar turística en Lleida. Situación y rasgos diferenciales en un contexto de crisis económica. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 22, 203-231.

Muñoz-Bullón, F., & Sanchez-Bueno, M.J. (2011). The impact of family involvement on the R&D intensity of publicly traded firms. *Family Business Review*, 24(1), 62-70.

Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), 242-246.

Núñez-Cacho Utrilla, P., Grandre Torraleja, F.A., & Muñoz Vázquez, A. (2012). Rendimiento en las empresas familiares desde las teorías de recursos y capacidades y de agencia. *Revista de Empresa Familiar*, 2 (1), 7-20.

Pazzaglia, F., Mengoli, S., & Sapienza, E. (2013). Earnings quality in acquired and nonacquired family firms: A socioemotional wealth perspective. *Family Business Review*, 26(4), 374-386.

Pearson, A.W., Carr, J.C., & Shaw, J.C. (2008). Toward a theory of familiness: A social capital perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 949-969.

Penrose, E. (1959). The theory of the growth of the firm. *Oxford: Basil Blackwell*.

Prencipe, A., Bar-Yosef, S., & Dekker, H.C. (2014). Accounting Research in Family Firms: Theoretical and Empirical Challenges. *European Accounting Review*, 23(3), 361-385.

Putnam, R. D. (2000). Bowling alone: The collapse and revival of American community. *New York, NY: Simon & Schuster*.

Ramadani, V., & Hoy, F. (2015). Context and uniqueness of family business. In Dana, L.P., & Ramadani, V. (eds), *Family businesses in transition economies*. Springer, 9-37.

- Ramírez, A. A., Diéguez, J., & López, P. (2011). Importancia del concepto de Empresa Familiar en investigación: utilización de la base de datos SABI para su clasificación. *Revista de Empresa Familiar*, 1(1), 53-67.
- Ramón-Llorens, M.C., García-Meca, E. Duréndez, A. (2017). Influence of CEO characteristics in family firms internationalization. *International Business Review*, 26, 786-799.
- Reid, R.S., & Adams, J.S. (2001). Human resource management – a survey of practices within family and non-family firms. *Journal of European Industrial Training*, 25(6), 310-320.
- Romano, C.A., Tanewski, G.A., & Smyrnios, K.X. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310.
- Romano, C.A., Tanewski, G.A., & Smyrnios, K.X. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Sacristán Navarro M. (2002). La Dirección Estratégica de Empresas Familiares como Proyecto de Investigación. *Boletín de Estudios Económicos*, 177(VII), 517-542.
- Salvato, C., & Moores, K. (2010). Research on accounting in family firms: Past accomplishments and future challenges. *Family Business Review*, 23(3), 193-215.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2002). Altruism, agency and the competitiveness of family firms. *Managerial & Decision Economics*, 23(4/5), 247-259.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), 179-194.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 473-490.
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (1996). Myths and realities: Family businesses' contribution to the US economy – a framework for assessing family business statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-123.
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (2003). Family businesses' contribution to the US economy: A closer look. *Family Business Review*, 16(3), 211-219.
- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17(1), 1-36.

- Steier, L. (2003). Variants of agency contracts in family-financed ventures as a continuum of familial altruistic and market rationalities. *Journal of Business Venturing*, 18(5), 597-618.
- Stewart, A. (2008). Who could best complement a team of family business researchers-scholars down the hall or in another building? *Family Business Review*, 21(4), 279-293.
- Stockmans, A., Lyabert, N., & Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23(3), 280-294.
- Suess, J. (2014). Family governance – Literature review and the development of a conceptual model. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 138-155.
- Teece, D., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-553.
- Tong, Y. H. (2008). Financial reporting practices of family firms. *Advances in Accounting*, 23, 231-261.
- Trotman, A. J., & Trotman, K. T. (2010). The intersection of family business and audit research: Potential opportunities. *Family Business Review*, 23(3), 216-229.
- Trow, D. B. (1961). Executive succession in small companies. *Administrative Science Quarterly*, 6(2), 228-239.
- Upton, N., Teal, E. J., & Felan, J. T. (2001). Strategic and business planning practices of fast growing family firms. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 60-72.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *The Accounting Review*, 44(3), 619-656.
- Westhead, P. & Cowling, M. (1998). Family firm research: the need for a methodological rethink. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(1), 31-57.
- Wiseman, R. M., & Gómez-Mejía, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23(1), 133-153.
- Zahra, S.A, Hayton, J.C., & Salvato, C. (2004). Entrepreneurship in family vs. non-family firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 363-381.
- Zahra, S.A., & Sharma, P. (2004). Family business research: A strategic reflection. *Family Business Review*, 17, 331-346.
- Zellweger, T., Kellermanns, F.W., Eddleston, K. H., & Memili, E. (2012). Building a Family Firm Image: How Family Firms capitalize on their Family Ties. *Journal of Family Business Strategy*, 3, 239-250.