

# Presencia de la familia en la propiedad y la gestión y su impacto en la rentabilidad de la empresa. Caso España\*

Jorge Isaac Moreno Gómez\*\*

Universidad de la Costa

---

Artículo de Investigación Científica y Tecnológica / Recibido: 17 de agosto de 2012 / Aceptado: 15 de octubre de 2012

## RESUMEN

El presente artículo de investigación examina la influencia de la familia en la rentabilidad de las empresas familiares, a través de la presencia en la propiedad y la participación en la gestión de los miembros de la misma. Para ello, se utilizan los datos de 462 empresas familiares manufactureras españolas no cotizadas en el 2008. Los resultados sugieren que a partir de una mayor concentración de la propiedad y la participación activa de los miembros de la familia en la gestión se favorece la rentabilidad de la empresa.

## *Palabras clave*

Empresa familiar, rentabilidad, propiedad familiar, control familiar.

---

\* Derivado de la investigación “La presencia de la familia en la propiedad y la gestión y su impacto en la rentabilidad de la empresa: caso España”, de la Universidad de la Costa.

\*\* Vicerrector de Extensión de la Corporación Universidad de la Costa. (jmoreno@cuc.edu.co)

*Family presence in ownership and management. Spain's case on profitability of family businesses*

**ABSTRACT**

The following research article examines the influence of family in business profitability through their presence in the property and their participation in management. Using the data of 462 low-valued Spanish manufacturing family companies in 2008, results suggest that based on a higher concentration of ownership and active participation of family members in management, is related to improvement in company's profitability.

**Keywords**

Family businesses, profitability, family ownership in business, family control in businesses.

*A presença da família na propriedade e a gestão e seu impacto na rentabilidade da empresa. Caso Espanha*

**RESUMO**

O presente artigo de investigação examina a influência da família na rentabilidade das empresas familiares, através de sua presença na propriedade e a participação na gestão dos membros da mesma. Para isso, foram utilizados os dados de 462 empresas familiares manufatureiras espanholas não cotizadas no ano de 2008. Os resultados sugerem que a partir de uma maior concentração da propriedade e, a participação ativa dos membros da família na gestão, se favorece a rentabilidade da empresa.

**Palavras chave**

Empresa familiar, rentabilidade, propriedade familiar, controle familiar.

## INTRODUCCIÓN

Las empresas familiares han sido reconocidas por su contribución a la economía, tanto en los países desarrollados como en los emergentes, con un sustancial aporte al desarrollo. La Porta, López De Silanes y Shleifer (1999) demostraron empíricamente que las empresas en control de la familia son organizaciones comunes en el mundo. Según Anderson y Reeb (2003), las empresas familiares controladas por la célula fundadora están presentes en un 30% de las 500 empresas del S&P (índice Standard & Poor's 500, uno de los índices bursátiles más importantes de EE. UU.). En Europa Occidental un 44% de las empresas están controladas por familias (Faccio & Lang, 2002). En los países del este de Asia, más de las dos terceras partes de las empresas están controladas por un individuo o por varias familias (Claessens, Djankov, Fan & Lang, 2002).

A pesar de la prevalencia de las empresas familiares en todo el mundo, la evidencia del efecto de la propiedad familiar en la rentabilidad de la empresa sigue siendo escasa. Sin embargo, algunos estudios empíricos han intentado resolver este cuestionamiento, realizando investigaciones que intentan comparar la rentabilidad de las empresas familiares y no familiares, con el fin de entender si la participación de la familia, tanto en la propiedad como en la gestión, afecta a la rentabilidad. A pesar de esto, las evidencias encontradas no han sido concluyentes, presentándose resultados con efectos positivos, negativos, incluso ningún efecto significativo entre la influencia que ejerce la familia en la propiedad y la participación de los miembros en la gestión de la empresa con la rentabilidad.

El objetivo general de este estudio es determinar si la presencia de la familia en la empresa tiene un impacto sobre la rentabilidad. Inicialmente, se trata examinar el impacto que genera la familia teniendo el control de la propiedad con respecto a la rentabilidad de la empresa. Luego, se busca determinar el efecto que se genera en el nivel de rentabilidad por la participación activa de los miembros de la familia en la gestión de la empresa.

Este estudio utiliza los datos y los informes suministrados por SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) de 462 empresas españolas que no cotizan en bolsa para el año 2008. Los resultados del estudio muestran que no existe ninguna relación entre la influencia que ejerce la familia en la propiedad con la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, se logró comprobar que a ciertos niveles de concentración de la propiedad en la familia se presenta una relación positiva y significativa con la rentabilidad de la empresa. Estos hallazgos se reflejan con recientes investigaciones que demuestran que la relación entre la propiedad de la familia y la rentabilidad pueden mostrar forma de U invertida o cóncava. También se demuestra que la influencia de la familia en la gestión tiene un impacto positivo y significativo en la rentabilidad de la empresa.

Esta investigación contribuye a la literatura existente de diferentes maneras. La primera, explora el comportamiento de la empresa ante la influencia de la familia en la propiedad y la gestión con respecto a la rentabilidad de la empresa en España. Segundo, muy pocos estudios han efectuado físicamente la separación de la propiedad y la gestión familiar para observar si el efecto

de la influencia de la familia en la propiedad o en la gestión –o en ambos– conlleva a resultados distintos. Tercero, los hallazgos buscan ofrecer una nueva perspectiva del rol que la familia ejerce en la empresa y en sus resultados financieros. Finalmente, verificar que las evidencias de los estudios desarrollados en otros países, sean aplicables en otros contextos, tanto culturales como económicos y sociales.

Este artículo está organizado de la siguiente manera: La sección 2 contiene la revisión de la literatura de la teoría de agencia y la empresa familiar, con respecto a la influencia de la familia en la propiedad y gestión de la empresa, y se desarrollan las hipótesis. En la sección 3 se muestra la metodología utilizada para realizar el análisis. En la sección 4 se presentan los principales resultados de la investigación. Finalmente, en la sección 5 aparecen las conclusiones del estudio.

## **TEORÍA DE LA AGENCIA Y LA EMPRESA FAMILIAR**

Jensen y Meckling (1976) definen la relación de agencia como un contrato en virtud del cual una o más personas (el principal) contrata a otra persona (el agente) para realizar un servicio en su nombre, que implica delegar la autoridad para la toma de las decisiones. Fama y Jensen (1983) consideran que la separación de la propiedad y la gestión genera unos costes, los cuales no existirían o serían insignificantes si la propiedad y la gestión estuvieran a cargo de una misma persona. Estos costes son denominados “costes de agencia” y son generados por la divergencia de intereses entre el principal y el agente, y representan los costes ocasiona-

dos por todas las actividades y el desarrollo de sistemas operativos para alinear las acciones y/o los intereses de los gerentes (agentes) y los del propietario (el principal).

Los problemas de agencia se generan por la asimetría de la información; se pueden clasificar en dos categorías: selección adversa y riesgo moral. La primera se presenta cuando el principal contrata inadvertidamente a un agente con menos competencias, compromiso, falta de ética o cuyos intereses no son compatibles con los que el principal espera (Akerlof, 1972). La segunda implica la comisión u omisión de acciones en beneficio del agente y en contra de los intereses del principal. Una manera de controlar estos problemas requiere que el principal o propietario incurra en altos costes generados por un proceso de selección exigente y la implementación de medidas, tales como el pago de incentivos, castigos y los procesos de gestión para alinear los intereses y realizar seguimiento a las acciones del agente. El autor concluye que una manera de reducir los costes de agencia producto de la asimetría de la información y del riesgo moral, es menor cuando el propietario participa directamente en la gestión de la empresa.

En teoría, las empresas gestionadas por el propietario, y las empresas familiares en particular, deberían tener menos necesidad de controlar problemas de agencia, debido a la alineación de los intereses del principal y el agente. La teoría de agencia plantea que las empresas familiares gestionadas por el propietario promueven la comunicación y la cooperación dentro de la empresa, además los protege contra el oportunismo, evitándoles la necesidad de vigilar los costes

ocasionados por la gestión o por el pago de incentivos. Sin embargo, datos de encuesta muestran que más del 70% de los propietarios ofrecen pagar incentivos a empleados que son miembros de la familia (Fraser, 1990; Greco, 1997) contrario a las afirmaciones antes descritas.

Según algunos investigadores las empresas familiares deberían estar exentas de los problemas de agencia (Jensen & Meckling, 1976; Daily & Dollinger, 1992) debido a la alineación de los intereses de los miembros de la familia, por lo tanto este tipo de empresas pueden ser consideradas menos costosas y más eficientes en su forma de organización (Daily & Dollinger, 1992). En contra de estas afirmaciones, Schulze, Lubatkin, Dino y Buchholtz (2001) argumentan que la participación de la familia en la propiedad y la gestión pueden exponer a la empresa a generar costes de agencia. Los autores consideran que el altruismo puede crear problemas de agencia únicos de las empresas familiares, debido a que los conflictos que se generen por las relaciones familiares son muy difíciles de resolver y pueden ocasionar comportamientos improductivos.

Schulze, Lubatkin y Dino (2003) consideran que las relaciones de agencia en las empresas familiares son distintas y se caracterizan por la relación padre e hijos originada en el hogar, y se encuentran influenciadas por el altruismo. El altruismo, desde la perspectiva económica, es definido como un rasgo positivo que vincula el bienestar de un individuo para el bienestar de los demás. Por lo tanto, el altruismo se podrá definir como el auto refuerzo motivado por su interés propio, que le permite al indivi-

duo satisfacer sus preferencias egoístas y con respecto a los otros (Lunati, 1997). Los padres no son solo generosos y caritativos con sus hijos por los lazos afectivos que los unen, sino porque su propio bienestar se reduciría si actuaran de otra manera (Becker, 1981). Además, el altruismo ayuda a fomentar la integración de los miembros de la familia, permitiendo generar un identidad y un lenguaje de familia que los hace únicos (Simon, 1993); el conocimiento íntimo de sus miembros facilita la comunicación y la toma de decisiones (Gersick, Davis, McCollom & Lansberg, 1997) y, por último, incentiva la prosperidad y el compromiso de la familia (Ward, 1987).

Los costes de agencia son creados cuando los gerentes persiguen su propio interés por encima de los intereses de los propietarios. Sin embargo, en el caso de las empresas familiares, debemos tener en cuenta que generalmente tienen objetivos económicos y no económicos, tales como la independencia, trabajo para los miembros de la familia, prestigio (Sharma, Chrisman & Chua, 1997). Por lo tanto, si los propietarios desean desviar recursos en busca de objetivos no económicos y el gerente se ajusta a tales deseos, puede haber una disminución de la rentabilidad, pero no se presentan costes de agencia.

En resumen, los problemas de agencia surgen cuando la relación principal-agente tiene divergencia de objetivos y asimetrías de la información. En las empresas familiares los problemas de agencia nacen en la separación de la propiedad y la gestión, y su tratamiento puede ser diferente por la consecución de objetivos no económicos.

### **La presencia de la familia en el control de la propiedad y su impacto en la rentabilidad**

La influencia de la propiedad de la familia en la rentabilidad de la empresa ha sido un tema que ha recibido mucha atención por parte de los investigadores y economistas en la última década. Algunos estudios han intentado examinar la presencia de la familia en la propiedad y la participación en la gestión con la rentabilidad y compararla con las empresas familiares y las no familiares, obteniendo resultados mixtos al respecto (Dyer, 2006). Villalonga y Amit (2006) estudian el rol que ejerce la propiedad familiar, el control y la gestión utilizando Fortune 500 durante el periodo 1994-2000. Los autores encontraron que la propiedad familiar crea valor solo cuando el fundador ejerce la función de presidente o de director ejecutivo de la empresa familiar, pero cuando un descendiente ejerce esa función, el valor de la firma se destruye. Contrario a estos resultados, McConaughy et al. (2001) encontraron que las empresas familiares controladas por la familia propietaria fueron más eficientes y mejor valoradas. Los autores descubrieron que cuando la empresa estaba controlada por descendientes de la familia propietaria fueron más eficientes que cuando el fundador controlaba la empresa. Arosa, Iturralde y Masedaa (2010) muestran evidencia empírica en donde la relación entre la concentración de la propiedad familiar y la rentabilidad difieren dependiendo de cuál generación de la familia está encargada de la gestión de la empresa.

Contrario a la percepción de la sociedad, muchos estudios han evidenciado resultados positivos de la influencia entre la pro-

iedad familiar y la rentabilidad de la empresa. Anderson y Reeb (2003) examinan la relación entre la propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa utilizando S&P 500 durante el periodo 1992-1999. Los investigadores encontraron que las empresas controladas por las familias propietarias fueron más rentables que las empresas no familiares medidas por la rentabilidad sobre los activos (Return On Assets - ROA) y la ratio Q de Tobin.

De igual forma, Martínez, Stöhr y Quiroga (2007) demuestran que las empresas de propiedad familiar obtienen mejor ROA que las empresas no familiares, analizando la información recolectada de 175 empresas que cotizan en el mercado de valores nacionales de Chile. En un estudio más reciente, Kowalewsky, Talavera y Stetsyuk (2010) encontraron evidencias positivas y significativas de la presencia de la familia en la propiedad medido en ROE (Return On Equity) y ROA, con una muestra de 217 empresas registradas en la Bolsa de Valores de Varsovia (Polonia).

Los estudios descritos se han enfocado en analizar la influencia de la familia propietaria en la rentabilidad en las grandes empresas públicas y privadas, mas no en las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Chu (2009) estudia la influencia de la familia propietaria fundadora medida por medio de ROE y Q de Tobin de 341 Pymes públicas en Taiwán durante el periodo 2002-2006. Los resultados arrojaron una relación positiva y significativa de la influencia de la familia propietaria en la rentabilidad y sugieren que las Pymes en Taiwán cuentan con una estructura organizacional efectiva.

Por otro lado, algunos investigadores han estudiado la influencia de la familia en otros contextos, con características diferentes, tales como sistemas legales con entornos económicos distintos. Maury (2006) examina cómo el control de la familia propietaria se ve reflejado en la rentabilidad de la empresa comparada con las empresas no familiares en el oeste de Europa. Los resultados muestran que el control activo o pasivo de la familia propietaria está asociado positivamente con la rentabilidad. Allouche, Amann, Jaussaud y Kurashina (2008) aplican la metodología utilizada en los países occidentales en Japón durante el periodo de 1998-2003 y se encontró evidencia de que las empresas controladas por la familia obtenían mejor rentabilidad. Chu (2009) obtuvo una relación positiva entre la propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa en su estudio de 786 empresas públicas en Taiwán, durante el periodo 2002-2007.

Por otra parte, otros investigadores han demostrado la ausencia de un vínculo o un efecto negativo en la influencia de la familia en la propiedad con la rentabilidad de la empresa (Miller, Le Breton-Miller, Lester & Cannella, 2007). Morck, Shleifer y Vishny (1988) encontraron que la concentración de la propiedad de la empresa en la familia entre un 5% y 25% tiene un efecto negativo en la valoración del mercado de la empresa medido por la ratio Q de Tobin, por lo tanto los resultados evidencian una baja rentabilidad. Sciascia y Mazzola (2008) no encontraron vínculo entre la influencia de la familia en la propiedad de la empresa y la rentabilidad, en su estudio de 620 empresas familiares italianas.

### **La participación de la familia en la gestión de la empresa y su impacto con la rentabilidad**

Otra característica asociada a la empresa familiar es la participación de sus miembros en la gestión y control de la empresa, frecuentemente ejerciendo la función de presidente, director ejecutivo o como miembro de los órganos de control (Demsetz & Lehn, 1985). La presencia activa de la familia en la gestión y la propiedad familiar de la empresa se verá reflejada en una mayor rentabilidad, debido a la alineación de los intereses de la firma con los de la familia (Anderson & Reeb, 2003).

Chu (2009) encontró una asociación positiva entre la influencia de la familia propietaria y la rentabilidad, la cual es muy fuerte particularmente cuando miembros de la familia ejercen la función de presidente, miembro de los consejos de gobierno o director de la firma. Sin embargo, se torna débil cuando ningún miembro de la familia está involucrado en la gestión o en los órganos de control. Schulze et al. (2003) observan que la mayoría de las empresas familiares de los Estados Unidos ofrecen empleos a los miembros de la familia basados en el pago de incentivos por la obtención de rentabilidad, lo que puede incrementar las ventas.

Otros estudios han examinado la relación existente entre la participación de los miembros de la familia en la gestión y la rentabilidad de la empresa en compañías que no cotizan en la bolsa. McConaughy et al. (2001), utilizando la información de 217 empresas, argumentan que las empresas gestionadas por su fundador tienen un mayor valor, son operadas eficientemente y

tienen menor endeudamiento que las otras empresas. De otra parte, Anderson, Mansi y Reeb (2003) sugieren que la presencia constante de la familia en la empresa genera una poderosa reputación, la cual proporciona incentivos a los gerentes familiares a mejorar la rentabilidad. Además, cuando los miembros de la familia actúan como gerentes mejoran la rentabilidad de las empresas familiares a través del seguimiento y el pago de compensación económica (Chrisman, Chua, Kellermanns & Chang, 2007).

De otra parte, otros estudios muestran que la presencia de un miembro de la familia en la gestión de la empresa tiene un efecto negativo, reflejado en una menor rentabilidad, comparado con una empresa no familiar (Sciascia & Mazzola, 2008). Morck y Yeung (2003) infieren que el manejo de la gestión de la empresa a cargo de un miembro de la familia no necesariamente mitiga los problemas de agencia, especialmente cuando la familia controla un grupo de empresas que cotizan en la bolsa. Schulze et al. (2001) infieren que los problemas de agencia podrían ser más pronunciados en empresas gestionadas por miembros de la familia, debido al auto-control y al altruismo. Muchos estudios han soportado la premisa de que el altruismo puede tener un impacto significativo en el comportamiento y la rentabilidad de la empresa (Chrisman et al., 2007; Schulze et al., 2001, 2003).

Otros números considerables de investigaciones empíricas y conceptuales sugieren que el afianzamiento de la gestión y un comportamiento abusivo por parte de los accionistas mayoritarios de las empresas sobre los minoritarios, pueden provocar

problemas en el gobierno corporativo de las empresas familiares, disminuyendo su rentabilidad (Fama & Jensen, 1983; Gómez-Mejía, Núñez-Nickel & Gutiérrez, 2001).

## **Desarrollo de hipótesis**

### ***La propiedad familiar y su efecto en la rentabilidad***

Teniendo en cuenta que las investigaciones que han estudiado la presencia de la familia en el control de la propiedad con la rentabilidad de la empresa, han presentado resultados mixtos, muchas de ellas han encontrado ventajas y otras han evidenciado desventajas en la influencia que tiene la familia en la propiedad, en el control de la propiedad, en los mecanismos de gestión y su efecto ante la separación de la propiedad y el control de la empresa en relación con la rentabilidad de la empresa. Algunas ventajas que permiten sustentar la relación positiva entre la influencia de la familia en la propiedad y la rentabilidad de las empresas familiares son: la visión a largo plazo de los propietarios, la reducción de costes, la consistencia del sistema de valores de la familia, el bajo nivel de deuda, y la fuerte conexión entre la familia y la empresa.

Stein (1988, 1989) demuestra que las empresas con inversiones a largo plazo sufren de menos problemas de miopía en su gestión y aplazan las inciertas ganancias a corto plazo con el fin de cosechar los beneficios a largo plazo. Otros autores consideran que las empresas familiares invierten más efectivamente que las empresas no familiares porque las familias quieren trascender y pasar la firma a la siguiente generación (James, 1999).

Schulze et al. (2001) sugieren que el sistema de valores compartido por los gerentes y los accionistas, como la confianza y el altruismo, estimularán la rentabilidad. Sin embargo, el altruismo entre los miembros de la familia puede perjudicar los resultados, y en cierta forma reducir el valor de la empresa y de los accionistas.

Algunos autores sugieren que la presencia de la familia en la propiedad de la empresa por un largo tiempo y la reputación, en contraste con las otras firmas, permite a las empresas familiares disfrutar de bajos costes financieros que las empresas no familiares no tienen (James, 1999; Anderson et al., 2003). Además, la aversión de las empresas familiares al endeudamiento está muy asociado con el riesgo de perder el control de la empresa.

De otra parte, la propiedad familiar presenta desventajas que se ven reflejadas en una relación negativa con la rentabilidad de la empresa. DeAngelo y DeAngelo (2000) sugieren que las empresas familiares son capaces de reducir el valor de la empresa, por medio de salarios y compensaciones exagerados, impactando negativamente en los resultados corporativos. De igual manera, el nepotismo frecuentemente es una característica que impacta negativamente la rentabilidad de la empresa, debido a la selección de gerentes sin las competencias necesarias para cumplir las funciones del cargo (Lansberg, 1983). Resulta complejo realizar una evaluación efectiva del desempeño de los miembros de la familia en la empresa (Dyer, 2006) y el retiro de ellos por bajo desempeño en el cumplimiento de sus funciones (Gómez-Mejía et al., 2001).

De igual manera, los objetivos no económicos de los propietarios pueden afectar las metas financieras, al darle prioridad a los intereses de la familia por encima de los de la empresa, en muchos casos sacrificando el crecimiento y la rentabilidad.

En resumen, la propiedad familiar tiene efectos positivos en la rentabilidad de la empresa, debido a que las debilidades que estas presentan pueden ser mitigadas y sus fortalezas permanecen casi intactas. Por lo tanto, la presencia de la familia en la propiedad puede traer consecuencias positivas para la empresa. Por consiguiente, nuestra primera hipótesis es:

*H1: La propiedad familiar tiene una relación positiva con la rentabilidad de las empresas manufactureras españolas.*

### **La participación de la familia en la gestión y efecto en la rentabilidad**

De acuerdo con algunos investigadores (Daily & Dollinger, 1992; Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976) las empresas familiares gestionadas por los miembros de la familia deben estar exentas de los costos y problemas de agencia, debido a la alineación de los intereses entre el principal y el agente, y por la reducción de la asimetría de la información. Esta reducción de costos está asociada con ahorro de dinero en la gestión y por lo tanto en la generación de recursos adicionales, que se verían reflejados en los resultados financieros (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

De igual manera, los miembros de la familia que trabajan en la empresa muestran un mayor compromiso (Ward, 1988), se sienten fuertemente identificados con la empre-

sa (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997) debido que perciben los resultados positivos de la empresa como propios. Adicionalmente, evitan realizar movimientos potencialmente arriesgados para la generación de ingresos, se resisten a realizar recortes en los gastos de la formación, capacitación o cualquier otro en el cual se vean afectados los empleados y, por el contrario, realizan inversiones pensando en el futuro de la compañía, tales como investigación u obras de ampliación de infraestructura (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

Por otra parte, los miembros de la familia han estado vinculados con la empresa desde muy jóvenes para entender la naturaleza de la misma y han recibido formación práctica de los miembros de la familia que participan en la empresa (Dyer, 2006).

Finalmente, Gómez-Mejía et al. (2001) encontraron evidencia de que los directores ejecutivos miembros de la familia reciben menores ingresos que un director ejecutivo externo. Los autores concluyen que los miembros de la familia prefieren la seguridad del empleo a cambio de una menor compensación salarial, en algunos casos muy por debajo de los salarios del mercado. Por lo tanto, esto debería aumentar la rentabilidad de la empresa. En la misma línea Sraer y Thesmar (2007) consideran que el ahorro en costos no solo está relacionado con el pago de los ejecutivos, sino con los de cualquier trabajador de la empresa.

En síntesis, la participación activa de los miembros de la familia en la gestión genera beneficios positivos en los resultados financieros de la empresa, debido a los bajos costos de agencia, la baja compensación

salarial de los miembros de la familia y de los empleados de la empresa, por su estilo conservador de gestión y de inversión en nuevos proyectos. Por consiguiente, nuestra segunda hipótesis es:

*H2: La participación de los miembros de la familia en la gestión de la empresa tiene una relación positiva con la rentabilidad.*

## METODOLOGÍA

### Base de datos

Los datos fueron tomados de los informes financieros y estructura de propiedad reportados en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), para el año 2008. Las empresas seleccionadas de la muestra deben cumplir con unos requisitos. En primer lugar, se eliminaron las empresas afectadas por situaciones especiales, tales como insolvencia, quiebra, en liquidación o sin ninguna actividad reportada. En segundo lugar, se seleccionaron las empresas con características jurídicas de sociedad anónima y sociedades de responsabilidad limitada, porque tienen la obligación jurídica de constituir consejos de administración. En tercer lugar, se eligieron las empresas que no cotizan en bolsa. Por último, las empresas deben tener en sus informes la información completa de acuerdo con nuestros requerimientos de las variables. Acorde con estos criterios la muestra para este estudio es de 462 empresas españolas que no cotizan en bolsa y de distintos sectores económicos.

La carencia de una base de datos de las empresas familiares y la falta de una definición universalmente aceptada conlleva a la utili-

zación de muestras limitadas (Daily & Dollinger, 1993; Schulze et al., 2001, 2003). Teniendo en cuenta estas limitaciones, se analiza detalladamente la información suministrada en los informes de las empresas reportados en SABI para la identificación de las empresas familiares, para lo cual se adoptaron los siguientes criterios: a) Se estableció que el 10% de las acciones ordinarias estén en poder de miembros de una o más familias (Maury, 2006; Barontini & Caprio, 2006) y/o b) Que algún miembro de la familia participe activamente en la gestión (Allouche et al., 2008; Chu, 2009; Arosa et al., 2010).

Por otra parte, la determinación de los miembros de la familia está basada en la metodología utilizada en estudios anteriores, los cuales usaban los apellidos como criterio para la identificación de los miembros de la familia (Daily & Dollinger, 1993). De igual manera se debe reconocer la gran variedad de apellidos de las familias españolas, sin embargo el hecho de que lleve el mismo apellido no garantiza el grado de familiaridad.

Para garantizar el cumplimiento de los criterios anteriormente descritos, se realizó una revisión detallada de los informes financieros, la composición accionaria y la conformación de los órganos de administración de las empresas, reportados en SABI.

### **Variable dependiente**

Siguiendo los estudios de Anderson y Reeb (2003), Sciascia y Mazzola (2008) y Chu (2009) se utilizó la rentabilidad sobre los activos (ROA) como variable dependiente, ya que permite examinar el efecto de la in-

fluencia de la familia en la propiedad y la gestión con la rentabilidad de la empresa. ROA es medida como el beneficio antes de intereses e impuestos, dividido por el total de activos. Chang y Choi (1988) señalan que este índice es una medida exacta de la eficiencia operativa, ya que en la mayoría de las economías emergentes, los mercados de capitales son imperfectos y la relación deuda-capital es generalmente alta.

### **Variables independientes**

*Propiedad familiar:* Se mide por una medida numérica propiedad, la cual indica el porcentaje de las acciones ordinarias que están en poder de uno o más miembros de una o más familias.

*Gestión en la empresa:* Esta variable se operacionaliza como la presencia de los miembros de la familia en la gestión (dirección o su participación en los órganos de gobierno). Esta es una variable dicotómica y es definida con (1) si un miembro de la familia ocupa el cargo de presidente, dirección o tiene un asiento en los órganos de gobierno, y con (0) en caso contrario.

### **Variables de control**

Algunas variables se introducen en el análisis para controlar las características de la empresa, tales como: ingresos de explotación, endeudamiento, tamaño de la empresa y los años de constitución.

*Ingresos de explotación:* Son medidos como los ingresos obtenidos por la actividad económica desarrollada.

*Endeudamiento:* El nivel de endeudamiento es controlado debido a que la estructura de la propiedad puede influenciar la estructura

financiera de la empresa (Demsetz & Lehn, 1985). Esta variable se mide dividiendo la deuda a largo plazo entre los activos totales (Maury, 2006; Chu, 2009; Arosa et al., 2010).

*Tamaño:* Es calculado como el logaritmo natural de los activos totales, para evitar los problemas de valores extremos. Cabe aclarar que en la literatura de la organización industrial, los activos totales reflejan la existencia de economías o deseconomías de escala, que pueden formar barreras de entrada (Bain, 1968).

*Años de constitución:* Número de años desde la fundación de la empresa.

Aunque es imposible predecir cómo un conjunto más amplio de variables de control podrían afectar la rentabilidad, debemos resaltar que aparte del tamaño, los años de constitución y el sector (no incluida en este estudio), los estudios realizados por Schulze et al. (2001, 2003) demuestran que la inclusión de otras variables no representa resultados significativos que afecten la rentabilidad de las empresas.

### Métodos analíticos

Un análisis multivariante se empleará para comprobar las hipótesis acerca de que la presencia de la familia en la propiedad y la gestión en la empresa tienen relación positiva con la rentabilidad, el cual incluye un análisis de correlación de los datos y un modelo de regresión múltiple.

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 (\text{variables independientes}) + \beta_2 (\text{variables de control}) + \varepsilon$$

## RESULTADOS

En esta sección se realiza la discusión de los resultados del análisis multivariante, que examina el efecto de la participación de la familia en la propiedad y la gestión sobre la rentabilidad de la empresa, después de controlar con una serie de variables, tales como ingresos de explotación, endeudamiento, tamaño y años de constitución. En la Tabla 1 se resumen los estadísticos descriptivos, así como las correlaciones entre las variables. Como se puede observar, en dicha tabla no se presentan correlaciones importantes entre algunas de las variables, pero esto no genera ningún problema con nuestro análisis, debido a que los valores son bajos.

En la Tabla 2 se muestran los resultados de los análisis de regresión, con ROA como variable dependiente. En total, dos modelos fueron desarrollados, los cuales buscan contrastar las dos hipótesis propuestas. Los dos modelos resultaron estadísticamente significativos a un nivel de confianza  $p < 0,001$ .

El modelo 1 incluye dentro de la ecuación las variables independientes propiedad familiar y gestión, junto a las variables de control. En este modelo se encuentra cómo la influencia de la familia en la propiedad no tiene ningún efecto directo sobre la rentabilidad de la empresa. Por lo anterior, la Hipótesis 1 que planteaba una relación positiva de la influencia que ejerce la familia en la propiedad con la rentabilidad es rechazada. De otra parte, la gestión en la empresa por parte de uno o más miembros de la familia tiene una relación positiva y significativa ( $\beta = 0,117$ ,  $p < 0,05$ ). Esto confirma que

**Tabla 1. Medias y correlaciones bivariadas**

Fuente: Elaboración del autor.

VARIABLES	Media	s.d.	1	2	3	4	5	6	7
N = 462									
Propiedad (%)	0,69	0,31	1,00						
Gestión empresa	0,75	0,43	0,380**	1,00					
Rentabilidad (%)	-2,67	42,52	0,39	0,105*	1,00				
Ingresos explotación (mil. euros)	4348,68	8319,83	-0,39	0,32	0,064	1,00			
Endeudamiento (%)	0,48	0,32	-0,015	0,43	0,049	0,241**	1,00		
Tamaño (mil. euros)	7,79	1,67	0,076	-0,033	0,130**	0,459**	0,217**	1,00	
Años constitución	20,83	14,22	0,057	-0,003	0,102*	0,203**	0,53	0,217**	1,00

\*  $p < 0,05$ ; \*\*  $p < 0,01$  (significancia dos colas)

**Tabla 2. Resultados del análisis de regresión**

Fuente: Elaboración del autor.

	Modelo 1 (N = 462)	Modelo 2 (N = 462)
Constante	-39,394 (-3,557)	-12743 (-0,819)
Propiedad (%)	-0,20 (-0,397)	-0,766** (-2,457)
Propiedad <sup>2</sup>		0,761** (2,424)
Gestión en la empresa	0,117** (2,333)	0,101** (2,007)
Ingresos explotación (mil. euros)	-0,017 (-0,325)	-0,012 (-0,222)
Endeudamiento (%)	0,017 (0,350)	0,019 (0,397)
Tamaño empresa (mil. euros)	0,123** (2,299)	0,111** (2,088)
Años constitución	0,08 (1,673)	0,092*** (1,939)
F	2,78	3,248
Sig. F	0,012	0,002
R <sup>2</sup>	0,035	0,048
Adj. R <sup>2</sup>	0,023	0,033

\* $p < 0,1$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$

la presencia de uno o más miembros de la familia en la presidencia, dirección o en los órganos de gobierno tiene un impacto positivo en la rentabilidad de la empresa. Por lo tanto, la Hipótesis 2 es aceptada.

Con respecto a las variables de control en el modelo 1, el tamaño de la empresa tiene un efecto positivo y significativo ( $\beta = 0,123$ ,  $p < 0,05$ ) con la rentabilidad de la empresa, lo cual sugiere la existencia de economías de escala. Es decir, entre mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será la rentabilidad de ella.

La concentración media de la propiedad en miembros de una o más familias del estudio es 68,83%, lo cual puede ocasionar problemas de agencia entre la familia que controla y ostenta el poder en la empresa y los accionistas minoritarios (Shleifer & Vishny, 1997). Acorde con los argumentos anteriormente descritos, existen estudios que han encontrado una relación no lineal entre la concentración de la propiedad y la rentabilidad (Anderson & Reeb, 2003; Kowalewski et al., 2010).

En el modelo 2 se busca examinar la posibilidad de la existencia de una relación no lineal entre la concentración de la propiedad y la rentabilidad, para lo cual se introdujo la variable independiente propiedad al cuadrado. Atendiendo a los resultados de este segundo modelo, y concretamente a los coeficientes de propiedad y su cuadrado, se ve cómo ambos son significativos ( $p < 0,05$ ). Además, el coeficiente asociado al término cuadrático es positivo y el asociado a propiedad es negativo, lo que sugiere que la relación entre la propiedad de la familia y la rentabilidad tiene forma parabólica de

U. Es decir, el hecho de que la concentración de la propiedad en la familia sea baja favorece la rentabilidad de la empresa, pero a medida que va aumentando la rentabilidad comienza a disminuir hasta llegar a un punto de inflexión (50,3%) en el cual ante una alta concentración de la propiedad de la familia favorece la rentabilidad. Por lo anterior, la Hipótesis 1 en el modelo 2 está parcialmente soportada.

De igual forma, la Hipótesis 2 en el modelo 2 está soportada, al presentar una relación positiva y significativa por la participación de los miembros de la familia en la gestión de la empresa con la rentabilidad ( $\beta = 0,101$ ,  $p < 0,05$ ). Además, las variables de control tamaño y los años de constitución tienen un impacto positivo y significativo ( $\beta = 0,111$ ,  $p < 0,05$ ;  $\beta = 0,092$ ,  $p < 0,01$ ) con la rentabilidad.

## CONCLUSIONES

En este artículo se examina el efecto de la influencia de la familia en la propiedad y la gestión con la rentabilidad de la empresa. El análisis se basa en una muestra de 462 empresas españolas seleccionadas de la base de datos SABI durante el periodo 2008.

Los resultados muestran que no existe relación significativa entre la influencia de la familia en la propiedad con la rentabilidad de la empresa. Este hallazgo está en la misma línea que la evidencia encontrada en el estudio realizado por Sciascia y Mazzola (2008). Estos resultados pueden ser consecuencia del efecto de solapamiento entre los intereses de la empresa y la familia, convirtiéndose en una desventaja que genera un efecto negativo, debido a que estas su-

peran las ventajas que genera la propiedad de la familia, como su visión a largo plazo, la reducción de costes, entre otros. Estas desventajas se ven reflejadas en la excesiva contratación de miembros de la familia, el pago de remuneraciones salariales e incentivos altos, lo cual termina afectando la rentabilidad de la empresa.

Sin embargo, al examinar la posibilidad de la existencia de una relación no lineal entre la rentabilidad y la influencia de la familia en la propiedad, los resultados sugieren que la relación entre la rentabilidad y la propiedad familiar sigue una forma de U (Anderson & Reeb, 2003). De lo anterior, se puede interpretar que la rentabilidad de la empresa se ve favorecida cuando la concentración de la propiedad en una familia es muy alta o muy baja, alcanzando el nivel más bajo cuando dicha concentración se encuentra en valores cercanos al 50%.

De otra parte, el estudio demuestra empíricamente que la influencia que ejerce la familia en la gestión tiene un impacto positivo y significativo con la rentabilidad de la empresa. Estos resultados son consistentes con algunos estudios realizados (Chu, 2009; Kowalewski et al., 2010). Estos hallazgos sugieren que la participación de los miembros de la familia, ya sea ejerciendo la función de presidente, gerente o consejero en los órganos de gobierno es particularmente fuerte y está positivamente relacionada con la rentabilidad, mientras la presencia de una persona ajena a la familia tiene un vínculo débil, que se reflejaría en una menor rentabilidad. Además, la participación de los miembros de la familia involucrados en la gestión de la empresa, en este estudio, es del 75%, lo que indica que los costes de

agencia son mínimos o nulos, debido a la alineación de los intereses entre propietario y los miembros de la familia que cumplen la función de gerentes.

Otra posible explicación de la relación positiva y significativa de la influencia que ejerce la familia en la gestión, puede atribuirse a la presencia del fundador vinculado directamente en la gestión de la empresa de primera generación (Villalonga & Amit, 2006). Cabe recordar que la media de los años de constitución de las empresas de la muestra es de 20,8 años, lo que indica que la mayoría de las empresas se encuentran en primera generación.

Además, la presencia activa de la familia en la gestión de la empresa en el 75% de la muestra puede sugerir una disminución de los problemas de agencia, debido a la alineación de los intereses entre el propietario y el gerente, lo que tendría un impacto positivo en la rentabilidad.

Este estudio presenta varias limitaciones. Primero, la carencia de una base de datos que tenga identificadas las empresas familiares. Segundo, la base de datos utilizada no suministra información completa de los accionistas y administradores de las empresas. Tercero, la metodología utilizada para identificar a los miembros de la familia que participan en la gestión de la empresa no es la más idónea, porque no necesariamente el llevar el mismo apellido significa rasgo de familiaridad. Cuarto, los datos utilizados solo corresponden a un solo año (2008) por lo cual resultaría interesante realizar un estudio longitudinal. Por último, la falta de claridad en la definición de la influencia que ejerce la familia en la gestión, pudiendo se-

parar si el miembro de la familia participa en la gestión actuando activamente en la gerencia o ejerciendo la función de control en los órganos de gobierno.

## REFERENCIAS

- Akerlof, G. (1972). The Market for “lemons”, Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J. & Kurashina, T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan, A Matched-pair Investigation. *Family Business Review*, 21(4), 315-330.
- Anderson, R., Mansi, S. A. & Reeb, D. M. (2003). Founding-family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- 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.
- Arosa, B., Iturraldea, T. & Masedaa, A. (2010). Ownership Structure and Firm Performance in Non-listed Firms, Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 88-96.
- Bain, J. S. (1968). *Industrial Organization*. New York, Estados Unidos: Wiley.
- 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.
- Becker, G. S. (1981). *A Treatise on the Family*. Cambridge, Estados Unidos: Harvard University Press.
- Chang, S. J. & Choi, U. (1988). Strategy, Structure and Performance of Korean Business Group, A Transaction Cost Approach. *Journal of Industrial Economics*, 37(2), 141-158.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellermans, F. W. & Chang, E. P. (2007). Are Family Managers Agents or Stewards? An Exploratory Study in Privately-held Family Firms. *Journal of Business Research*, 60(10), 1030-1038.
- Chu, W. (2009). The Influence of Family Ownership on SMEs Performance, Evidence from Public Firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.
- Chu, W. (2009). Family Ownership and Firm Performance, Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*. En prensa (DOI, 10.1007/s10490-009-9180-1).
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H. & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6), 2741-2772.
- 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.
- Daily, C. M. & Dollinger, M. J. (1993). Alternative Methodologies for Identifying Family-

- Versus Nonfamily Managed Business. *Journal of Small Business Management*, 31(2), 79-90.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- DeAngelo, H. & DeAngelo, L. (2000). Controlling Stock-holders and the Disciplinary Role of Corporate Payout Policy, A Study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56(2), 153-207.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership, Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Dyer, W. G. (2006). Examining the "Family Effect" on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory, An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Faccio, M. & Lang, L. H. P. (2002). The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 365-395.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fraser, J. A. (1990). Executive Compensation Survey, Missed Opportunities. *INC Magazine*, 12(11), 58-60.
- Gersick, E., Davis, J. A., McCollom, M. & Lansberg, I. (1997). *Empresas familiares. Generación a generación*. México: McGraw-Hill.
- Gómez-Mejía, L. R., Núñez-Nickel, M. & Gutiérrez, I. (2001). The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.
- Greco, S. (1997). Employee Package Deal. *INC Magazine*, 19(15), 30.
- James, H. (1999). Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-56.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). The Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1), 305-360.
- Kowalewski, O., Talavera, O. & Stetsyuk, I. (2010). Influence of Family Involvement in Management and Ownership on Firm Performance, Evidence from Poland. *Family Business Review*, 23(1), 45-59.
- Lansberg, I. (1983). Managing Human Resources in Family Firms, The Problem of Institutional Overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), 39-48.
- La Porta, R., López De Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lunati, M. T. (1997). *Ethical Issues in Economics, From Altruism to Cooperation to Equity*. London: MacMillan.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S. & Quiroga, B. F. (2007). Family Ownership and Firm Performance, Evidence from Public Companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.
- Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm

- Performance, Empirical Evidence from Western European Corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12 (2), 321-341.
- McConaughy, D., Matthews, C. & Fialko, A. (2001). Founding Family Controlled Firms, Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H. & Cannella, A. A. (2007). Are Family Firms Really Superior? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829-858.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006). Family Governance and Firm Performance, Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Morck, R. K., Shleifer, A. & Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation, An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 293-315.
- Morck, R. K. & Yeung, B. (2003). Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Sciascia, S. & Mazzola, P. (2008). Family Involvement in Ownership and Management, Exploring Non-linear Effects on Performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- 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.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. & Buchholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms, Theory and Evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- 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.
- Simon, H. A. (1993). Altruism and Economics. *American Economic Review*, 83(2), 156-161.
- Sraer, D. & Thesmar, D. (2007). Performance and Behavior of Family Firms, Evidence from the French Stock Market. *Journal of the European Economic Association*, 5(4), 709-751.
- Stein, J. (1989). Efficient Capital Markets, Inefficient Firms, A Model of Myopic Corporate Behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Stein, J. (1988). Takeover Threats and Managerial Myopia. *Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Ward, J. L. (1988). The Special Role of Strategic Planning for Family Business. *Family Business Review*, 1(2), 105-118.
- Ward, J. L. (1987). *Keeping the Family Healthy*. San Francisco, Estados Unidos: Jossey Bass.