

IESE



Universidad de Navarra

**ESTRUCTURA, POLITICAS Y RESULTADOS
FINANCIEROS EN LA EMPRESA FAMILIAR:
UN ESTUDIO EMPIRICO**

Alvaro Vilaseca*

*DOCUMENTO DE INVESTIGACION N° 299
Noviembre, 1995*

* Candidato al Doctoral del IESE

**División de Investigación
IESE**

Universidad de Navarra
Av. Pearson, 21
08034 Barcelona

Copyright © 1995, IESE
Prohibida la reproducción sin permiso

ESTRUCTURA, POLITICAS Y RESULTADOS FINANCIEROS EN LA EMPRESA FAMILIAR: UN ESTUDIO EMPIRICO*

Resumen

Basado en la teoría de la agencia, este documento analiza, en el marco del área de finanzas, las variaciones de la estructura de responsabilidades, de comportamiento y resultados financieros en las empresas familiares, con particular énfasis según el desempeño de las responsabilidades esté encargado a miembros de la familia propietaria o a personas ajenas a la misma. Los principales resultados de este estudio ponen de manifiesto que las empresas familiares cuyo director financiero es miembro de la familia tienen menor tamaño, menor antigüedad y ocupan un lugar menos importante en el sector, que aquellas con un director financiero que no es miembro de la familia. No se dan diferencias de rentabilidad estadísticamente significativas entre las empresas familiares con un director financiero miembro de la familia o ajeno a ella. Sin embargo, cuando el director financiero ocupa un lugar jerárquico superior en el organigrama o tiene gran influencia en las decisiones estratégicas de la empresa, se constata que las que alcanzan mayor rentabilidad son aquellas con un director financiero ajeno a la familia propietaria.

* Estoy muy agradecido al profesor Miguel A. Gallo por la supervisión y comentarios realizados durante la preparación de este trabajo.
Esta investigación ha contado con ayuda financiera del Instituto de la Empresa Familiar.

ESTRUCTURA, POLITICAS Y RESULTADOS FINANCIEROS EN LA EMPRESA FAMILIAR: UN ESTUDIO EMPIRICO

I.- Introducción

En este documento se analizan las variaciones estructurales, de comportamiento y resultados financieros en las empresas familiares (EF), con particular énfasis según el desempeño de las responsabilidades esté encargado a miembros de la familia propietaria o a personas ajenas a la misma.

Diversos autores han investigado sobre las diferencias en comportamiento y resultados según la presencia de miembros de la familia en la alta dirección de la empresa, esto es, en el consejo de administración o en la dirección general (Daily y Dollinger, 1992; Daily y Thompson, 1994; Demsetz, 1983; Fama, 1983; Galve y Salas, 1994; Hill y Snell, 1989; Jensen y Meckling, 1976; Monsen, Chiu y Cooley, 1968; Radice, 1971; Williamson, 1981). La intención de esta investigación es descubrir si se dan diferencias en las políticas financieras y resultados de las EF debidas a la presencia de miembros de la familia, pero en niveles de responsabilidad por debajo de la alta dirección, en especial en el departamento de finanzas. Es decir, ayudar a conocer mejor si diferencias en la estructura de responsabilidades afectan las políticas financieras y los resultados, en función de si la responsabilidad del área financiera es desempeñada por un directivo miembro de la familia o por uno no familiar.

De acuerdo con los principales resultados de este estudio:

- Las EF cuyo director financiero es miembro de la familia tienen menor tamaño que aquellas cuyo director financiero no es miembro de la familia.
- Las EF en las que el director financiero es miembro de la familia tienen menor antigüedad que aquellas en las que el director financiero no es miembro de la familia.
- Las EF con un director financiero que es miembro de la familia ocupan un lugar menos importante en el sector que aquellas con un director financiero que no es miembro de la familia.
- Cuando el director financiero es miembro de la familia se presentan dos circunstancias: ocupan un «lugar» jerárquico superior en el organigrama y tienen más influencia en las decisiones estratégicas de la empresa que cuando el director financiero no es miembro de la familia.
- No se dan diferencias de rentabilidad sobre recursos propios estadísticamente significativas entre las EF con un director financiero miembro de la familia o ajeno a ella.

- En el caso de las empresas cuyo director financiero ocupa un «lugar» jerárquico alto en el organigrama o tiene una alta influencia en las decisiones estratégicas, se constata que las empresas con directores financieros que no son miembros de la familia alcanzan mayores índices de rentabilidad sobre recursos propios.

En el siguiente apartado se realiza una revisión de la bibliografía sobre los efectos de la distribución de la propiedad y el control de la empresa. En la tercera parte se comenta la investigación y sus principales hallazgos. Y en la parte final, se discuten los resultados.

II.- Revisión de la bibliografía

La investigación sobre la relación entre estructura de propiedad y resultados económicos tiene especial relevancia en el campo de las EF, debido a la conjunción generalmente existente entre la propiedad y el control, según la mayoría de las definiciones sugeridas por varios autores (Aronoff y Ward, 1991; Barry, 1975; Donnelley, 1964; Gallo, 1988; Lansberg, 1983; Ward, 1987).

Desde la publicación del libro «The Modern Corporation and Private Property», por Berle y Means, en 1932, se ha desarrollado un cuerpo de conocimiento, últimamente denominado «teoría de la agencia», siendo varios los autores que han analizado si la distribución de la propiedad y el control de la empresa tienen efectos en su posición estratégica y en su eficiencia.

La teoría de la agencia indica, por un lado, que la separación de la propiedad y el control afecta de modo favorable la eficiencia de la empresa (Baumol, 1959; Fama, 1983; Galbraith, 1967; Williamson, 1964). Pero, por otra parte, se generan *costes de agencia*, los cuales deben ser controlados o disminuidos para que se obtengan las ventajas de la separación.

La comparación de resultados entre EF y empresas no familiares (ENF), lógicamente debería ser enfocada de acuerdo con la teoría de la agencia. En efecto, el razonamiento seguido por esta teoría indica que es la conjunción entre propiedad y control lo que produce ventajas para la EF, si se compara con la otra configuración organizacional en la que surgen costes, debido a que ambas partes, propiedad y control, persiguen curvas de utilidad diferentes (Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983; Jensen y Meckling, 1976).

Partiendo de este punto, en las ENF surgen costes adicionales, ya que los intereses de los principales (propietarios) y de los agentes (directivos) difieren y, por tanto, para controlar a estos últimos hay que incurrir en costes adicionales (Eisenhardt, 1989).

Tanto Jensen y Meckling (1979), como Khan y Rocha (1982), argumentan que al ser la propiedad una variable crítica y formar parte de la función de producción de la empresa, junto con los demás recursos productivos y tecnológicos, afecta a sus resultados.

Las diferencias en las motivaciones y estilos de dirección entre fundadores, propietarios y directivos que no son miembros de la familia (Dyer, 1986; Schein, 1968), son también puntos que se pueden formalizar bajo la teoría de la agencia. Es decir, además de la coincidencia producida por la relación propiedad y control, lograr actitudes positivas hacia

la EF en los agentes no familiares también puede reducir los costes de agencia (Fama y Jensen, 1983, 1985).

Monsen, Chiu y Cooley (1968) analizan los efectos de la separación del control y la propiedad en los resultados de las grandes empresas, encontrando que las que estaban dirigidas por sus propietarios lograban mejores resultados en rentabilidad que las dirigidas por directivos no propietarios. A lo largo de un período de doce años, las primeras tuvieron un beneficio sobre recursos propios que superaba en un 75% al de las segundas.

Radice (1971) también encuentra diferencias significativas entre ambos grupos de empresas. Basado asimismo en una muestra de grandes compañías, descubrió que aquellas en las que el control y la propiedad eran ostentadas por la misma persona, alcanzaban mejores resultados en rentabilidad que las que tenían el control y la propiedad separados.

Tanto la investigación de Monsen y colaboradores (1968), como la de Radice (1971), analizaron empresas del tamaño de las *Fortune 500*, en las que la complejidad de la organización, debido a su tamaño, dificulta el análisis de la relación propiedad-control-resultado.

Con referencia a investigaciones en empresas de menor tamaño, Galve y Salas (1994) no encontraron diferencias de resultados en rentabilidad entre las EF y las ENF (1). Sin embargo, encontraron que las EF son más eficientes desde el punto de vista productivo que las ENF.

Daily y Dollinger (1992) realizan un estudio comparando empresas en las que la propiedad y dirección coincidían en una familia y aquellas que calificaron como dirigidas *profesionalmente* (2). Entre otros puntos, encuentran que las empresas dirigidas *profesionalmente* tienen un tamaño mayor, son más antiguas y persiguen estrategias más agresivas en cuanto a su orientación al crecimiento. También encontraron, aunque no de forma estadísticamente significativa, que las EF alcanzan mayores índices de rentabilidad que las empresas dirigidas *profesionalmente*.

Si se adopta como definición de EF (Gallo, 1988) aquella en la que se cumple simultáneamente que: 1) la mayoría de la propiedad está en manos de una familia; 2) hay miembros de la familia involucrados en la dirección de la empresa, y 3) existe el deseo de transmitir la propiedad y dirección de la empresa a sucesivas generaciones, vemos que las empresas consideradas como familiares por Galve y Salas (1994) son las que cumplen con la primera condición (propiedad en manos de una familia) y, por otro lado, Daily y Dollinger (1992) no consideran EF la empresa cuya propiedad es de una familia, pero la dirección recae sobre personas ajenas a la misma. Por tanto, la argumentación teórica anterior, que resulta útil para explicar diferencias entre empresas con diferentes configuraciones y distribuciones de la propiedad y el control, no se debe generalizar para EF, según la definición anterior.

Si bien en los estudios anteriormente citados se encuentran diferencias de resultados según exista o no coincidencia entre la propiedad y el control, no han profundizado sobre qué porcentaje de la propiedad debe ser de una familia, y qué niveles o áreas de dirección deben estar en manos de una familia (Hill y Snell, 1989).

A la vista de los puntos anteriores, resulta interesante preguntarse si los costes de agencia provocados por la falta de coincidencia entre propiedad y dirección (Jensen, 1989) también se presentan cuando esta coincidencia no exista en niveles de dirección inferiores. Es decir, si hay diferencias en comportamiento y resultados entre las EF cuando, aún estando la

propiedad y dirección general en manos de una familia, en un nivel inferior (por ejemplo, departamento financiero) la responsabilidad es de un miembro de la familia o, por el contrario, es de un miembro ajeno a la misma.

El desarrollo de una persona dentro de una organización se produce, según Schein (1978), en tres dimensiones: funcional, de jerarquía y de pertenencia. Por otra parte, el mismo autor indica que la carrera del directivo se «ancla» en conceptos personales que se generan en los inicios de la vida laboral y que influyen como criterios fundamentales en las decisiones posteriores hasta llegar al *contrato psicológico* (Schein, 1978) que une a la persona con su organización.

De acuerdo a lo anterior, es interesante estudiar si hay algún otro elemento, además de ser miembro de la familia, que ejerza una fuerza favorable hacia la conjunción entre principal y agente, de manera que afecte el comportamiento y los resultados de la EF.

III.- Análisis y resultados

La muestra está formada por 104 EF (3), de las cuales tienen incorporada la tercera o más generaciones en un 43%. El conjunto de estas empresas factura cerca de 500.000 millones de pesetas, siendo la facturación promedio por empresa de 5.000 millones de pesetas. El total de plantilla empleada por las empresas de la muestra es de 31.742 personas. El 51% de las empresas tienen una plantilla igual o superior a 100 personas. El 58,5% de las empresas de la muestra se encuentra entre las diez primeras de su sector de actividad económica. En el 57,7% de las empresas, el director financiero no es miembro de la familia, mientras que en el 42,3%, el director financiero sí pertenece a la familia propietaria.

Los cuestionarios fueron respondidos por los directores financieros de las empresas familiares. En el Anexo 1 se puede ver una copia del cuestionario, para que se pueda apreciar la medición de las diferentes variables.

Con el objetivo de determinar las relaciones entre las diferentes variables, se ha analizado la correlación de las diferentes variables entre sí y, también, mediante una regresión entre cada par de variables, se ha observado la significación estadística de estas relaciones a través del parámetro «p» asociado al parámetro «F» (véase Tabla 1).

Tamaño, antigüedad y protagonismo

De acuerdo con los datos de la Tabla 1, se puede apreciar que existe una correlación estadísticamente significativa entre las variables ventas, activos, plantilla (variables de tamaño), antigüedad, jerarquía (nivel del director financiero en el organigrama) e influencia (influencia del director financiero en las decisiones estratégicas) con la variable pertenencia a la familia (el director financiero es miembro de la familia).

Los resultados de la Tabla 1 permiten afirmar que el tamaño de las EF cuyo director financiero es miembro de la familia es menor que el de aquellas cuyo director financiero no lo es.

Tabla 1. Matriz de correlación de las variables

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1. Pertenencia a familia	1,000															
2. Ventas	-0,396 ^c	1,000														
3. Activos	-0,398 ^c	0,877 ^c	1,000													
4. Plantilla	-0,383 ^c	0,852 ^c	0,754 ^c	1,000												
5. Antigüedad de la EF	-0,206 ^a	0,203 ^a	0,318 ^b	0,354 ^c	1,000											
6. Jerarquía	0,447 ^c	-0,195 ^a	-0,239 ^a	-0,263 ^b	-0,141	1,000										
7. Influencia	0,588 ^c	-0,289 ^b	-0,273 ^a	-0,330 ^b	0,019	0,517	1,000									
8. Lugar	-0,344 ^c	0,337 ^b	0,228	0,372 ^c	0,009	-0,173	-0,297	1,000								
9. Formación	0,111	-0,028	0,004	0,029	-0,044	-0,006	0,105	-0,026	1,000							
10. # Bancos	0,295 ^b	0,358 ^c	0,381 ^b	0,365 ^c	0,103	-0,003	-0,181	0,119	-0,003	1,000						
11. # Operaciones	-0,204 ^b	0,392 ^c	0,417 ^c	0,266 ^c	0,064	-0,238 ^a	-0,066	0,229	-0,011	0,248	1,000					
12. Rotación activos	0,014	0,192	-0,197	0,066	-0,070	-0,045	-0,053	0,051	-0,004	-0,094 ^a	0,149 ^b	1,000				
13. Edad dir. financ.	-0,064	-0,051	0,048	-0,002	0,041	-0,062	0,051	0,003	-0,238 ^a	-0,028	-0,014	-0,283 ^b	1,000			
14. Antigüedad en cargo	0,187	-0,007	0,091	0,029	0,125	0,108	0,155	0,088	-0,205 ^a	0,060	-0,011	-0,247 ^b	0,697 ^c	1,000		
15. Benef. s/Ventas	0,225 ^a	-0,254 ^a	-0,102	-0,335 ^b	-0,149	0,086	0,187	-0,373 ^c	0,099	-0,148	-0,120	-0,238	-0,078	0,008	1,000	
16. Benef. s/Rec. prop.	0,087	-0,189	-0,282 ^a	-0,144	-0,025	0,027	0,122	-0,178	0,080	-0,060 ^a	-0,005	0,099	-0,255 ^a	-0,176	0,265	1,000

a: p<0,10, b: p<0,01, c: p<0,001

Notas:

- Pertenencia a familia: Relación de parentesco del director financiero con la familia propietaria de la empresa familiar.
- Antigüedad de la EF: Años de antigüedad de la empresa familiar.
- Jerarquía: Nivel que ocupa el director financiero en el organigrama.
- Influencia: Influencia del director financiero en las decisiones estratégicas.
- Lugar: Lugar que la EF ocupa en su sector.
- Formación: Formación previa del director financiero.
- # de bancos: Número de instituciones financieras con las que trabajan las empresas familiares.
- # de operaciones: Cantidad de operaciones financieras diferentes que realizan.

El hecho de que en esta muestra los directores financieros que no son miembros de la familia se encuentran en aquellas empresas de mayor tamaño, añade evidencia a la afirmación de Gallo y Perkins (1989) de que una de las principales razones de permanencia de los directivos no familiares en las EF es la posibilidad de realizar una carrera profesional rápida para alcanzar puestos de alta dirección en el menor tiempo posible en empresas importantes.

Es lógico encontrar que los directivos no familiares se encuentren en empresas de mayor tamaño, ya que es en éstas donde se generan mayores oportunidades de ascenso.

La correlación entre las variables antigüedad y pertenencia a la familia es también estadísticamente significativa y negativa. Es decir, los directivos financieros que no son miembros de la familia propietaria se encuentran en las empresas de mayor antigüedad, mientras que aquellos que son miembros de la familia se encuentran en las más jóvenes. Daily y Dollinger (1992) argumentan que los directivos no familiares no están presentes en las EF debido a la dificultad que estas últimas tienen de sobrevivir a la primera generación (Ward, 1987). Pero al encontrarnos en este caso con un muestra compuesta únicamente por EF, hay que hallar otro argumento para explicar esta relación.

Es muy posible que el argumento consista en que no existe un efecto directo entre antigüedad de la empresa y pertenencia a la familia, pero sí existe un efecto indirecto a través de la relación que hay entre antigüedad y tamaño, como se analiza en el párrafo siguiente. Es decir, las empresas más antiguas son las de mayor tamaño, y en éstas están los directores financieros que no son miembros de la familia; por tanto, es lógico que las empresas más antiguas tengan directores financieros que no son miembros de la familia.

Por otra parte, tamaño y antigüedad están significativamente relacionados, lo cual es lógico, ya que las EF que sobreviven sucesivas generaciones sólo son aquellas que persiguen estrategias de crecimiento (Gallo y Vilaseca, 1995) y evitan la marginalidad de sus productos y mercados (Nueno, 1994). Las empresas que no logran crecer fracasan (Birley, 1987) y tienden a desaparecer. Comúnmente se asume que el objetivo hacia el cual los directivos dedican mayor esfuerzo es el crecimiento (Baysinger y colaboradores, 1981).

De acuerdo con los datos de la Tabla 1, se constata que tanto la correlación de las variables jerarquía y pertenencia, como la de las variables influencia y pertenencia, son estadísticamente significativas y positivas. Es decir, que los directores financieros miembros de la familia propietaria ocupan en el organigrama una posición de mayor importancia, y ejercen una mayor influencia en las decisiones estratégicas, que aquellos que no son miembros de la familia.

La explicación puede justificarse por dos razones. En primer lugar, existe evidencia sobre la dificultad que tienen las EF para desarrollar sistemas de control interno (Daily y Dollinger, 1992) y, sin la existencia de estos sistemas, se hace más difícil otorgar autonomía a un directivo que no sea de la familia. En segundo lugar, la identificación que existe entre los miembros de la familia con la EF (Sonnenfeld y Spence, 1989) ayuda a que no se dé conflicto entre la curva de utilidad del directivo familiar y la del propietario de la empresa (Williamson, 1981), por lo que los directivos que terminan teniendo cargos de alto nivel jerárquico e influyendo en las decisiones estratégicas son los miembros de la familia.

De acuerdo con los datos de la Tabla 1, la correlación entre las variables pertenencia y lugar que ocupa en el sector es estadísticamente significativa y negativa. Las EF de la muestra que tienen un director financiero que no es miembro de la familia, ocupan un lugar

más importante en el sector que aquellas EF cuyo director financiero sí es miembro de la familia.

Esta relación añade evidencia a la dificultad de crecimiento que tienen las EF. De acuerdo con Gallo (1993b), para que la EF evolucione es necesario que desarrolle y profesionalice sus sistemas de dirección, de manera que se logre la delegación y coordinación que el crecimiento precisa. En el caso de las empresas de esta muestra vemos que hay una mayor delegación hacia los miembros de la familia, lo cual es una manifestación de la falta de delegación en sentido amplio, y ello limita el tamaño y, por tanto, el lugar que ocupa en el sector. Por otra parte, se observa una falta de jerarquía e influencia en las decisiones estratégicas de los directivos no familiares, resultado de la falta de sistemas de dirección.

Otro aspecto interesante es el de la formación del director financiero. En las EF de la muestra no existe una correlación estadísticamente significativa entre las variables formación y pertenencia a la familia, es decir, no se constatan diferencias de formación entre directores financieros que son miembros de la familia y los que no lo son.

Políticas financieras

Con el objetivo de identificar posibles políticas financieras de las EF, el cuestionario incluía dos preguntas. Una, sobre el número de instituciones financieras con las que trabaja la empresa y, otra, sobre el número de operaciones financieras diferentes que realiza.

En referencia al «número de instituciones financieras», y de acuerdo con los datos de la Tabla 1, se observa que la correlación con la variable pertenencia es estadísticamente significativa y negativa. Es decir, que las EF con un director financiero miembro de la familia se relacionan con un menor número de bancos.

Esta correlación puede encontrar su explicación en el hecho de que los directivos no familiares son más inquietos que los familiares, quieren demostrar que trabajan más, y la red de contactos que puedan desarrollar con instituciones financieras siempre será un activo a utilizar en el futuro, sea en la EF que actualmente trabajan o en otra en la que puedan trabajar más adelante. Por otra parte, los directivos familiares, dada su relación directa y personal con quienes gobiernan la EF, inspiran mayor confianza en el banco, dado que pueden asumir unos compromisos superiores a los de los directivos no familiares.

Al analizar la variable «variedad de operaciones», se encuentra que su correlación con la variable pertenencia es estadísticamente significativa y negativa, es decir, en las EF donde el director financiero no es miembro de la familia, se llevan a cabo una mayor variedad de operaciones con productos financieros diferentes.

Una explicación a esta correlación puede ser el hecho de que los directivos que son miembros de la familia persiguen estrategias de menor riesgo (Daily y Dollinger, 1992), siguen políticas más tradicionales y pueden considerar los productos financieros sofisticados como de mayor riesgo.

Una medida de la eficiencia de las políticas financieras es la rotación de activos, si bien hay que tener en cuenta que este índice varía sensiblemente según el sector en que se encuentre la EF. Así, por ejemplo, la rotación de activos de una empresa industrial es menor que la de una empresa comercial.

Sin embargo, tomando a todas las EF de la muestra, se observa que existe una relación estadísticamente significativa, y negativa, entre las variables de edad de los directores financieros y antigüedad en el cargo, con la variable rotación de activos, lo cual puede significar que los directores financieros más jóvenes, o los que llevan menos tiempo en el cargo, alcanzan un nivel de rotación de activos mayor.

Uno de los puntos que ayudan a explicar esta relación es que los directivos jóvenes, que llevan poco tiempo en la empresa, tienen que realizar una gestión más eficiente para poder mantenerse en el cargo y promocionar, en comparación con aquellos que llevan más años.

Por otra parte, esta relación se ve reforzada por la que existe entre las variables antigüedad en el cargo y formación, que es estadísticamente significativa y negativa. Es decir, los directores financieros con mayor antigüedad tienen una menor formación, y en sus empresas se produce una menor rotación de activos.

Rentabilidad

Analizando la relación entre las variables beneficio sobre ventas y sobre recursos propios, con la variable pertenencia a la familia, se aprecia de manera general que, en promedio, las empresas cuyo director financiero es miembro de la familia alcanzan mayores niveles de rentabilidad (Tabla 2).

Sin embargo, únicamente la correlación entre la variable beneficio sobre ventas con la variable pertenencia es estadísticamente significativa ($p=0,0460$), mientras que la correlación entre la variable beneficio sobre recursos propios con la variable pertenencia no lo es ($p=0,4711$).

Tabla 2. Resumen de las variables beneficio sobre ventas y recursos propios

	TOTAL	DF	DNF	Valor-t	Prob.
Beneficio s/Ventas					
Media	8,81%	11,00%	6,95%	2,03	0,0460
Desv. estándar	8,8902	11,0297	6,6386		
Benef. s/Rec. propios					
Media	27,00%	32,52%	24,71%	0,725	0,4711
Desv. estándar	44,2625	50,6857	40,1291		

Lo anterior ayuda a pensar que la conjunción entre propiedad y control en niveles intermedios de la organización, como es el caso del director financiero, ofrece ventajas para la mejora de los resultados de las EF.

Sin embargo, es importante analizar al mismo tiempo los datos de desarrollo funcional, de jerarquía y pertenencia, y su influencia en la EF, y de qué manera se pueden amortiguar las desventajas ocasionadas por la falta de coincidencia entre propiedad y dirección.

Si se analizan solamente las EF de la muestra en las que los directores financieros ocupan un segundo y tercer lugar en el organigrama, y se realiza la prueba de diferencia de medias de la variable beneficio sobre recursos propios, según el director financiero sea familiar o no familiar, se observa con significación estadística (0,0901) que las empresas en las que el director financiero es miembro de la familia alcanzan mayores niveles de rentabilidad (Tabla 3).

A su vez, si se realiza esta misma prueba sólo en las EF de la muestra en las que los directores financieros ocupan el primer lugar en el organigrama, sucede lo contrario. Las empresas en las que el director financiero es miembro de la familia alcanzan menores niveles de rentabilidad sobre recursos propios que aquellos que no son miembros de la familia.

Tabla 3. Niveles de beneficios sobre recursos propios

	DF	DNF	Sig.
Baja jerarquía			
Media	68,70%	17,74%	0,0901
Desv. estándar	99,7378	17,7907	
Alta jerarquía			
Media	22,73%	37,67%	0,1922
Desv. estándar	15,4356	62,8043	

Al analizar los resultados, ahora en relación con la influencia sobre las decisiones estratégicas, sucede lo mismo que en el caso anterior. Si se realiza la prueba de diferencia de medias de la variable beneficio sobre recursos propios para las EF de la muestra donde el director financiero tiene un nivel de influencia bajo, vemos con significación estadística (0,1075) que las empresas en las que el director financiero es miembro de la familia alcanzan mayores niveles de beneficio sobre recursos propios (Tabla 4).

En cambio, si esta misma prueba se realiza únicamente en las EF donde los directores financieros tienen mayor nivel de influencia en las decisiones estratégicas, vemos con significación estadística (0,1003) que son las empresas en las que el director financiero no es miembro de la familia las que alcanzan mayores niveles de beneficio sobre recursos propios.

Tabla 4. Niveles de beneficios sobre recursos propios

	DF	DNF	Sig.
Baja influencia			
Media	53,29%	16,03%	0,1075
Desv. estándar	89,3827	13,2910%	
Alta influencia			
Media	24,03%	65,47%	0,1003
Desv. estándar	19,1331	84,8859	

Estas consideraciones indican que no es sólo el hecho de pertenecer a la familia, sino también el de ocupar un puesto de relevancia, o al influir en las decisiones estratégicas, lo que produce ventajas en el nivel de rentabilidad de la EF.

IV.- Conclusiones

En el campo de las EF, la contribución realizada por la teoría de la agencia tiene particular relevancia debido a la conjunción que la relación de parentesco origina entre el principal y el agente.

Como manifestación de la identidad existente entre las curvas de utilidad del propietario de la empresa y los miembros de la familia (Williamson, 1981), a veces se alcanza en la interacción de los sistemas familia y empresa las fortalezas de *unidad* y *compromiso* (Gallo, 1993a). De acuerdo con este marco teórico y los hallazgos, sería conveniente incorporar miembros de la familia en puestos directivos.

Sin embargo, no hay que emitir, sin más, conclusiones favorables a su incorporación. Por una parte, la presión ejercida por los padres para que los hijos se incorporen a la EF puede tener consecuencias dañinas para la misma (Ward y Sorenson, 1988); de hecho, un estudio demuestra que más del 40% de hijos a punto de graduarse, en los que sus padres son propietarios de una EF, no tienen intención de incorporarse a la misma (Birley, 1986). Por otra parte, la incorporación de miembros de la familia a la EF debe hacerse según sus capacidades, ya que, de no hacerlo, se puede caer en una de las principales trampas de las EF (Gallo, 1991).

Por último, no existe evidencia empírica suficiente que demuestre que la incorporación de miembros de la familia a puestos directivos tenga efectos en la rentabilidad de la empresa. Esta investigación analiza la existencia de miembros de la familia en el cargo de director financiero, encontrando diferencias de rentabilidad estadísticamente significativas únicamente en relación con el beneficio sobre ventas. Este índice de rentabilidad no es muy ilustrativo, ya que en función del sector de que se trate, los niveles de rentabilidad tendrán una variación importante.

Sin embargo, esta investigación demuestra que el nivel que ocupa en el organigrama y la influencia que tiene en las decisiones estratégicas, ofrece ventajas a la EF de cara a la rentabilidad, y constituye otra forma de conjunción entre principal y agente. Se ofrece evidencia empírica de que la motivación generada por dar mayor nivel jerárquico al cargo de director financiero, y a través de la influencia en las decisiones estratégicas, sobrepasa las ventajas de la relación de parentesco.

Asimismo, se verifica que las EF en las que el director financiero no es miembro de la familia tienen mayor tamaño y ocupan un lugar más destacado en el sector.

Si bien la mayoría de los empresarios desean incorporar a la empresa a aquellas personas más capacitadas para ocupar el cargo, la comodidad de no desarrollar sistemas de dirección, no «compartir» los objetivos de la empresa con miembros ajenos a la familia, no asignar poder a directivos no familiares, y otras, conduce a incorporar a miembros de la familia que no están capacitados en puestos de dirección importantes.

Entendiendo el crecimiento como un objetivo de importancia para la supervivencia de la EF (Gallo y Vilaseca, 1995), animamos a las EF a dejar de lado ciertas prácticas de nepotismo, incorporando miembros ajenos a la familia en puestos de dirección.

Asegurando mecanismos de motivación, como son la inclusión del directivo no familiar (Schein, 1978), la participación en planes y decisiones de la empresa, sumado al desarrollo de sistemas de control interno y dirección, se puede alcanzar un crecimiento y una rentabilidad superior que asegurarán la continuidad de la EF a largo plazo. □

-
- (1) Definieron como empresa familiar aquella donde la mayoría del capital era de una familia.
 - (2) Definieron como empresa profesional aquella en que la propiedad o la dirección no estaba en manos de una misma familia.
 - (3) Es la misma muestra que se utilizó en la investigación «Finanzas en empresas familiares» (Gallo y Vilaseca, 1995). En dicho documento hay un mayor detalle de las características de la muestra.

Anexo 1

FINANZAS EN LA EMPRESA FAMILIAR**Datos generales**

Año aproximado de fundación de la empresa		Principal sector de actividad			
Qué número es la última generación incorporada				
Volumen total de ventas (millones) en 1991		Qué lugar ocupa en el sector*:			
Número total de personas ocupadas en 1991		1 - 10	10 - 50	50 - 100	>100
Intereses y cargas financieras (millones) 1991					

* De acuerdo al criterio de participación de mercado

Director de finanzas

Edad aproximada:		Antigüedad en la empresa:		¿Es miembro de la familia?		
Estudios y formación						
Nivel que ocupa en el organigrama			En qué grado influye en las decisiones estratégicas			
Primer	Segundo	Tercer	Muy alto	Alto	Medio	Bajo

Anexo 1 (continuación)

Instituciones financieras con las que trabajan

Nombre de la institución										
	Descuento com.	Pólizas crédito	Préstamos	Prést. hipotec.	Avales	Comercio exterior	Seguro cambio	Gestión tesorería	Otros	

Ratios financieros

Ratio	Su empresa en 1991	Objetivo a medio plazo
Endeudamiento: Recursos ajenos / Recursos propios		
Rentabilidad sobre ventas: (Beneficios**/Ventas) x 100		
Rentab. sobre rec. propios: (Beneficios**/Rec. prop.) x 100		

* Sin proveedores (sin coste).

** Antes de impuestos.

Política de dividendos

1989	1990	1991
Dividendo como porcentaje de los beneficios (antes de impuestos)		

REFERENCIAS

- Aronoff, C. E. y J. L. Ward (1991), «Family Business Sourcebook», Omnigraphics Inc.
- Barry, B. (1975), «The Development of Organization Structure in the Family Firm», *Journal of General Management*, 3, págs. 42-60.
- Baumol, W.J. (1959), «Business Behavior, Value and Growth», Macmillan, Nueva York.
- Baysinger, B. D., R. E. Meiners y C. P. Zeithaml (1981), «Barriers to Corporate Growth», Lexington, MA, Lexington.
- Berle, A. y C. Means (1932), «The Modern Corporation and Private Property», Macmillan, Nueva York.
- Birley, S. (1986), «Succession in the Family Firm: The Inheritor's View», *Journal of Small Business Management*, 24, págs. 36-43.
- Birley, S. (1987), «New Ventures and Employment Growth», *Journal of Business Venturing*, 2, págs. 155-165.
- Daily, C. M. y M. J. Dollinger (1992), «An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms», *Family Business Review*, 5, págs. 117-136.
- Daily, C. M. y S. S. Thompson (1994), «Ownership Structure, Strategic Posture, and Firm Growth: An Empirical Examination», *Family Business Review*, 7, págs. 237-249.
- Demsetz, H. (1983), «The Structure of Ownership and the Theory of the Firm», *Journal of Law & Economics*, 26, págs. 375-390.
- Donnelley, R. G. (1964), «The Family Business», *Harvard Business Review*, 42, págs. 93-105.
- Dyer, W. G. (1986), «Cultural Change in Family Firms: Anticipating and Managing Business and Family Transitions», Jossey-Bass, San Francisco.
- Eisenhardt, K. M. (1989), «Agency Theory: An Assesment and Review», *Academy of Management Review*, 14, págs. 57-74.
- Fama, E. F. (1980), «Agency Problems and the Theory of the Firm», *Journal of Political Economy*, 88, págs. 288-307.
- Fama, E. F. (1983), «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law & Economics*, 26, págs. 301-325.
- Fama, E. F. y M. C. Jensen (1983), «Agency Problems and Residual Claims», *Journal of Law & Economics*, 26, págs. 327-349.

- Fama, E. F. y M. C. Jensen (1985), «Organizational Forms and Investments Decisions», *Journal of Financial Economics*, 14, págs. 101-119.
- Galbraith, J. K. (1967), «The New Industrial State», New American Library, Nueva York.
- Galve, C. y V. Salas (1994), «Ownership and Performance of the Firm: Empirical Evidence from Spanish Family and Non-Family Controlled Firms», documento de investigación, Universidad Autónoma de Barcelona.
- Gallo, M. A. (1988), «Las empresas familiares», *Enciclopedia de Dirección y Administración de la Empresa*, 66.
- Gallo, M. A. (1991), «Las trampas profundas de las empresas familiares», *Staff Catalunya*, 10.
- Gallo, M. A. (1993a), «Cultura en empresa familiar», en M.A. Gallo (Ed.), «La Empresa Familiar 4», Estudios y Ediciones IESE.
- Gallo, M. A. (1993b), «Etapas en el desarrollo de la empresa familiar», nota técnica DGN-458, Division de Investigación IESE.
- Gallo, M. A. y A. Vilaseca (1995), «Finanzas en empresas familiares», IESE, documento de investigación nº 286.
- Gallo, M. A. y G. Perkins (1989), «Razones de permanencia del directivo no familiar en la empresa familiar», documento de investigación presentado en la Segunda Conferencia Anual de FBN, Barcelona, 1991.
- Hill, C. W. y S. A. Snell (1989), «Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity», *Academy of Management Journal*, 32, págs. 25-46.
- Jensen, M. C. (1989), «Eclipse of the Public Corporation», *Harvard Business Review*, sept.-oct., págs. 61-74.
- Jensen, M. C. y W. H. Meckling (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 3, págs. 305-360.
- Jensen, M. C. y W. H. Meckling (1979), «Rights and Production Function: An Application to Labor-Managed Firms and Co-Determination», *Journal of Business*, 52, págs. 469-506.
- Khan, M. R. y J. R. Rocha (1982), «Recurring Managerial Problems in Small Business», *American Journal of Small Business*, 7, págs. 50-58.
- Lansberg, I. (1983), «Managing Human Resources in Family Firms: The Problem of Institutional Overlap», *Organizational Dynamics*, 12, págs. 39-46.
- Monsen, R., J. Chiu y D. Cooley (1968), «The Effect of Separation of Ownership and Control on the Performance of the Large Firms», *Quarterly Journal of Economics*, 82, págs. 435-451.

- Nueno, P. (1994), «Emprendiendo. El arte de crear empresas y sus artistas», Ediciones Deusto, S.A.
- Radice, H. (1971), «Control Type, Profitability and Growth in Large Firms», *The Economic Journal*, 81, págs. 547-562.
- Schein, E. H. (1968), «Organizational Socialization and the Profession of Management», *Industrial Management Review*, 9, págs. 1-16.
- Schein, E. H. (1978), «Career Dynamics: Matching Individual and Organizational Need's», Addison Wesley Publishers Co.
- Sonnenfeld, J. A. y P. L. Spence (1989), «The Parting Patriarch of a Family Firm», *Family Business Review*, 2, págs. 355-376.
- Ward, J. L. (1987), «Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continued Growth, Profitability and Family Leadership», Jossey-Bass, San Francisco.
- Ward, J. L. y L. Sorenson (1988), «Bringing the Kids into your Business», *Nation Business*, febrero.
- Williamson, O. E. (1964), «The Economic of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm», Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Williamson, O. E. (1981), «The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes», *Journal of Economic Literature*, 19, págs. 1.537-1.568.

IESE**DOCUMENTOS DE INVESTIGACION - RESEARCH PAPERS**

No.	TITULO	AUTOR
D/ 282	Los servicios: El binomio privatización- desregulación. El caso de la educación. Diciembre 1994, 15 Págs.	Argandoña A.
D/ 283	Las relaciones laborales en el Reino Unido. Diciembre 1994, 75 Págs.	Gómez S. Pons Ma
D/ 284	Isomorphic pressures on identity: The case of learning partnerships with business schools. December 1994, 21 Pages	Enrione A. Knief C. Mazza C.
D/ 285	Control and incentives in organizational design. January 1995, 22 Pages	Ricart J.E. Rosanas J.M.
D/ 286	Asset-based competition and industry structure: Recapturing the early concepts of strategic groups. January 1995, 29 Pages	Enrione A. García Pont C.
D/ 287	Finanzas en empresas familiares. Enero 1995, 19 Págs.	Vilaseca A.
D/ 287	Finance in Family Business. BIS April 1995, 21 Pages	Vilaseca A.
D/ 288	Networks versus bureaucracies: The dilemmas of organizations of the future. January 1995, 41 Pages	Alvarez J.L. Ferreira M.A.
D/ 289	Consortios de exportación enfocados: El diseño y puesta en práctica. Febrero 1995, 43 Págs.	Renart L.G.
D/ 290	La continuidad de las empresas familiares. Marzo 1995, 78 Págs.	Gallo M.A. Cappuyns K.

IESE

DOCUMENTOS DE INVESTIGACION - RESEARCH PAPERS

No.	TITULO	AUTOR
D/ 290 BIS	Continuity of family businesses. March 1995, 76 Pages	Gallo M.A. Cappuyns K. Estapé M.J.
D/ 291	Indebtedness: Ethical problems. March 1995, 17 Pages	Argandoña A.
D/ 292	Equivalence of the APV, WACC and the flows to equity approaches to firm valuation. April 1995, 28 Pages	Fernández P.
D/ 293	Cuatro mitos sobre el empleo. Septiembre 1995, 20 Págs.	Gual J.
D/ 293	Four myths on employment. BIS September 1995, 26 Pages	Gual J.
D/ 294	La moralidad de la economía de mercado. Septiembre 1995, 25 Págs.	Argandoña A.
D/ 295	Medidas, en el ámbito laboral, para favorecer la creación de empleo. Octubre 1995, 17 Págs.	Gómez S.
D/ 296	La inflación y los servicios. Octubre 1995, 33 Págs.	Argandoña A.
D/ 297	Las relaciones laborales en España. Octubre 1995, 35 Págs.	Gómez S. Calle A. de la
D/ 298	La moral económica y empresarial en el Catecismo de la Iglesia Católica Noviembre 1995, 15 Págs.	Melé D.