



**UNIVERSIDAD
DE GRANADA**

DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

TESIS DOCTORAL

**«DESEMPEÑO DE LA
EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA»**

Sara Terrón Ibáñez

Directores:

Dr. Lázaro Rodríguez Ariza

Dra. María Elena Gómez Miranda

Granada, 2019



**UNIVERSIDAD
DE GRANADA**

DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

TESIS DOCTORAL

**«DESEMPEÑO DE LA
EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA»**

Sara Terrón Ibáñez

Directores:

Dr. Lázaro Rodríguez Ariza

Dra. María Elena Gómez Miranda

Granada, 2019

Editor: Universidad de Granada. Tesis Doctorales
Autor: Sara Terrón Ibáñez
ISBN: 978-84-1306-376-8
URI: <http://hdl.handle.net/10481/58245>

Agradecimientos

La realización de esta tesis doctoral ha supuesto para mí un aprendizaje constante, no solo en el campo de la investigación sino a nivel personal, un desafío que me ha llevado por un proceso con dificultades pero, sin duda, con satisfacciones. Es por ello que deseo comenzar mostrando mi agradecimiento a las personas que me han acompañado y han formado parte de esta experiencia en la que tanto he aprendido y crecido.

A mis directores de tesis. A Lázaro Rodríguez Ariza por darme la oportunidad de realizar este trabajo de investigación y por hacer posible las valiosas experiencias vividas. Gracias por tu trabajo, por poner a mi disposición tu sabiduría, por guiarme con paciencia y por despertar en mí el interés por las ciencias empresariales. Gracias por tu accesibilidad y tu trato siempre cercano. Y a Elena Gómez Miranda por su trabajo, por su compromiso y por dedicarme las horas que hemos pasado reunidas. Gracias por tus aportaciones y sugerencias, siempre oportunas. Gracias por tu disponibilidad afable.

A mis padres, Carmen y Francisco, gracias por hacerme el mejor de los regalos: ofrecerme la posibilidad y la facilidad para formarme. A mi hermana Andrea, por ser también amiga, por estar y compartir. Y a Jose Manuel, por apoyar y comprender la vida frente al ordenador pero, sobre todo, por sumar.

Gracias a la ilusión que me lleva a asomarme a la vuelta de la esquina.

«Hay algo que da esplendor a cuanto existe, y es la
ilusión de encontrar algo a la vuelta de la esquina»

Gilbert K. Chesterton

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	25
CAPÍTULO 1. PERFIL DE LA EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA	43
1.1. Concepto de empresa familiar	46
1.2. Metodología de la investigación: obtención de la información	49
1.3. Distribución de la muestra	53
1.3.1. Distribución de la muestra por comunidad autónoma	54
1.3.2. Distribución de la muestra por sector de actividad.....	56
1.3.3. Distribución de la muestra por dimensión empresarial	57
1.3.4. Distribución de la muestra por edad empresarial	60
1.4. Referencias	63
CAPÍTULO 2. COMPORTAMIENTO ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA FRENTE A CAMBIOS EN LOS CICLOS ECONÓMICOS	69
2.1. Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por comunidad autónoma	74
2.1.1. <i>Inversión</i>	75
2.1.2. <i>Nivel de endeudamiento</i>	78
2.1.3. <i>Cifra de negocios</i>	81
2.1.4. <i>Número de empleados</i>	85
2.1.5. <i>Productividad de los empleados</i>	88
2.1.6. <i>Margen de explotación</i>	92

2.1.7.	<i>Rentabilidad económica</i>	95
2.1.8.	<i>Coste de la deuda</i>	99
2.1.9.	<i>Rentabilidad financiera</i>	102
2.2.	Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por sector de actividad	106
2.2.1.	<i>Inversión</i>	107
2.2.2.	<i>Nivel de endeudamiento</i>	109
2.2.3.	<i>Cifra de negocios</i>	112
2.2.4.	<i>Número de empleados</i>	115
2.2.5.	<i>Productividad de los empleados</i>	118
2.2.6.	<i>Margen de explotación</i>	121
2.2.7.	<i>Rentabilidad económica</i>	124
2.2.8.	<i>Coste de la deuda</i>	127
2.2.9.	<i>Rentabilidad financiera</i>	129
2.3.	Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por dimensión empresarial	132
2.3.1.	<i>Inversión</i>	133
2.3.2.	<i>Nivel de endeudamiento</i>	136
2.3.3.	<i>Cifra de negocios</i>	139
2.3.4.	<i>Número de empleados</i>	141
2.3.5.	<i>Productividad de los empleados</i>	144
2.3.6.	<i>Margen de explotación</i>	147

2.3.7.	<i>Rentabilidad económica</i>	150
2.3.8.	<i>Coste de la deuda</i>	153
2.3.9.	<i>Rentabilidad financiera</i>	156
2.4.	Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por edad empresarial.....	159
2.4.1.	<i>Inversión</i>	159
2.4.2.	<i>Nivel de endeudamiento</i>	162
2.4.3.	<i>Cifra de negocios</i>	165
2.4.4.	<i>Número de empleados</i>	168
2.4.5.	<i>Productividad de los empleados</i>	172
2.4.6.	<i>Margen de explotación</i>	175
2.4.7.	<i>Rentabilidad económica</i>	178
2.4.8.	<i>Coste de la deuda</i>	182
2.4.9.	<i>Rentabilidad financiera</i>	184
2.5.	Panorama económico-financiero de la empresa familiar española (2003-2015)	188
2.6.	Referencias	196
 CAPÍTULO 3: RADIOGRAFÍA ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS FAMILIARES ESPAÑOLAS		
3.1.	Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis	203
3.2.	Metodología de la investigación	207
3.2.1.	Muestra objeto de análisis	207
3.2.2.	Variables	209

3.2.3. Estimaciones.....	210
3.3. Análisis empírico y resultados.....	214
3.4. Discusión y conclusiones	223
3.5. Referencias.....	230
CAPÍTULO 4. HETEROGENEIDAD EN LA EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA	239
4.1. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la dimensión..	242
4.1.1. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis.....	244
4.1.2. Metodología de la investigación	246
4.1.3. Análisis empírico y resultados	249
4.1.4. Discusión y conclusiones	251
4.2. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la generación a cargo del negocio	255
4.2.1. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis.....	256
4.2.2. Metodología de la investigación	258
4.2.3. Análisis empírico y resultados	260
4.2.4. Discusión y conclusiones	262
4.3. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la concentración de la propiedad	269
4.3.1. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis.....	270
4.3.2. Metodología de la investigación	273
4.3.3. Análisis empírico y resultados	275

4.3.4.	Discusión y conclusiones	279
4.4.	Comportamiento de la empresa familiar española en función de la razón social empresarial.....	285
4.4.1.	Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis	287
4.4.2.	Metodología de la investigación.....	289
4.4.3.	Análisis empírico y resultados.....	291
4.4.4.	Discusión y conclusiones	293
4.5.	Influencia del <i>familiness</i> en la empresa familiar española	299
4.5.1.	Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis	303
4.5.2.	Metodología de la investigación.....	308
4.5.2.1.	<i>Muestra objeto de análisis</i>	308
4.5.2.2.	<i>Variables</i>	309
4.5.2.3.	<i>Estimaciones</i>	310
4.5.3.	Análisis empírico y resultados.....	311
4.5.4.	Discusión y conclusiones	326
4.6.	Referencias	338
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES, IMPLICACIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN		369
5.1.	Conclusiones.....	371
5.2.	Implicaciones	380
5.3.	Limitaciones y futuras líneas de investigación.....	381
BIBLIOGRAFÍA		385

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Representatividad de la muestra respecto a la población total.....	54
Tabla 2. Distribución de la muestra por comunidad autónoma.....	55
Tabla 3. Distribución de la muestra por sector de actividad	56
Tabla 4. Criterios de clasificación por dimensión empresarial	58
Tabla 5. Distribución de la muestra por dimensión empresarial (año 2015)	58
Tabla 6. Distribución de la muestra por edad empresarial (año 2015)	60
Tabla 7. Información objeto de análisis. Indicadores económico-financieros.....	73
Tabla 8. Distribución de la muestra por tamaño y año de inflexión económica	208
Tabla 9. Test de Kolmogorov-Smirnov por año de inflexión económica.....	210
Tabla 10. Test de homogeneidad de la varianza por año de inflexión económica según el tipo de empresa.....	212
Tabla 11. Matriz de correlaciones por año de inflexión económica	214
Tabla 12. Valores medios de los indicadores y ANOVA por año de inflexión económica según el tipo de empresa	215
Tabla 13. Resultados de los modelos de regresión lineal.....	218
Tabla 14. Resultados de los modelos de regresión lineal.....	219
Tabla 15. Resultados de los modelos de regresión lineal.....	220

Tabla 16. Resultados de los modelos de regresión lineal.	221
Tabla 17. Resultados de los modelos de regresión lineal.	222
Tabla 18. Test de Kolmogorov-Smirnov	248
Tabla 19. Test de homogeneidad de la varianza según la dimensión empresarial	249
Tabla 20. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la dimensión empresarial .	250
Tabla 21. Test de homogeneidad de la varianza según la generación a cargo de la empresa	260
Tabla 22. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la generación a cargo de la empresa.....	261
Tabla 23. Test de homogeneidad de la varianza según la concentración de la propiedad	275
Tabla 24. Valores medios de los indicadores según la concentración de la propiedad.....	276
Tabla 25. Resultados de las comparaciones múltiples <i>post hoc</i> según la concentración de la propiedad	277
Tabla 26. Test de homogeneidad de la varianza según la razón social empresarial.....	291
Tabla 27. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la razón social empresarial	292
Tabla 28. Matriz de correlaciones	312
Tabla 29. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.	313
Tabla 30. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.	315
Tabla 31. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.	316

Tabla 32. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	317
Tabla 33. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	319
Tabla 34. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	320
Tabla 35. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	321
Tabla 36. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	322
Tabla 37. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.....	324
Tabla 38. Resumen de los signos de las relaciones entre las variables analizadas en los modelos de regresión con datos de panel	325

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Proceso de clasificación de las empresas en familiares y no familiares 50

Figura 2. Fase 1 del proceso de clasificación de las empresas en familiares y no familiares
..... 51

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Clasificación de la muestra según el tipo de empresa 52

Gráfico 2. Distribución de la muestra por dimensión empresarial según tipo de empresa
(año 2015)..... 59

Gráfico 3. Distribución de la muestra por edad empresarial según tipo de empresa (año
2015)..... 61

Gráfico 4. Inversión media de las empresas en España (miles de euros)..... 76

Gráfico 5. Inversión media de las empresas en Cataluña (miles de euros) 77

Gráfico 6. Inversión media de las empresas en Madrid (miles de euros)..... 77

Gráfico 7. Inversión media de las empresas en Andalucía (miles de euros)..... 78

Gráfico 8. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en España 79

Gráfico 9. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Cataluña..... 80

Gráfico 10. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Madrid 80

Gráfico 11. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Andalucía..... 81

Gráfico 12. Cifra de negocios media de las empresas en España (miles de euros)..... 83

Gráfico 13. Cifra de negocios media de las empresas en Cataluña (miles de euros).....	83
Gráfico 14. Cifra de negocios media de las empresas en Madrid (miles de euros)	84
Gráfico 15. Cifra de negocios media de las empresas en Andalucía (miles de euros).....	84
Gráfico 16. Número de empleados medio de las empresas en España	86
Gráfico 17. Número de empleados medio de las empresas en Cataluña.....	87
Gráfico 18. Número de empleados medio de las empresas en Madrid	87
Gráfico 19. Número de empleados medio de las empresas en Andalucía	88
Gráfico 20. Productividad media de los empleados de las empresas en España	90
Gráfico 21. Productividad media de los empleados de las empresas en Cataluña.....	90
Gráfico 22. Productividad media de los empleados de las empresas en Madrid	91
Gráfico 23. Productividad media de los empleados de las empresas en Andalucía.....	91
Gráfico 24. Margen de explotación medio de las empresas en España	93
Gráfico 25. Margen de explotación medio de las empresas en Cataluña.....	94
Gráfico 26. Margen de explotación medio de las empresas en Madrid	94
Gráfico 27. Margen de explotación medio de las empresas en Andalucía	95
Gráfico 28. Rentabilidad económica media de las empresas en España.....	97
Gráfico 29. Rentabilidad económica media de las empresas en Cataluña	98
Gráfico 30. Rentabilidad económica media de las empresas en Madrid	98

Gráfico 31. Rentabilidad económica media de las empresas en Andalucía	99
Gráfico 32. Coste de la deuda medio de las empresas en España	100
Gráfico 33. Coste de la deuda medio de las empresas en Cataluña.....	101
Gráfico 34. Coste de la deuda medio de las empresas en Madrid	101
Gráfico 35. Coste de la deuda medio de las empresas en Andalucía	102
Gráfico 36. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas en España	104
Gráfico 37. Rentabilidad financiera media de las empresas en Cataluña.....	105
Gráfico 38. Rentabilidad financiera media de las empresas en Madrid	105
Gráfico 39. Rentabilidad financiera media de las empresas en Andalucía	106
Gráfico 40. Inversión media de las empresas del sector primario (miles de euros)	108
Gráfico 41. Inversión media de las empresas del sector secundario (miles de euros)	108
Gráfico 42. Inversión media de las empresas del sector terciario (miles de euros)	109
Gráfico 43. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector primario.....	111
Gráfico 44. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector secundario	111
Gráfico 45. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector terciario	112
Gráfico 46. Cifra de negocios media de las empresas del sector primario.....	114
Gráfico 47. Cifra de negocios media de las empresas del sector secundario	114
Gráfico 48. Cifra de negocios media de las empresas del sector terciario	115

Gráfico 49. Número de trabajadores medio de las empresas del sector primario	117
Gráfico 50. Número de trabajadores medio de las empresas del sector secundario	117
Gráfico 51. Número de trabajadores medio de las empresas del sector terciario	118
Gráfico 52. Productividad media de los empleados de las empresas del sector primario (miles de euros)	120
Gráfico 53. Productividad media de los empleados de las empresas del sector secundario (miles de euros)	120
Gráfico 54. Productividad media de los empleados de las empresas del sector terciario (miles de euros)	121
Gráfico 55. Margen de explotación medio de las empresas del sector primario	123
Gráfico 56. Margen de explotación medio de las empresas del sector secundario	123
Gráfico 57. Margen de explotación medio de las empresas del sector terciario	124
Gráfico 58. Rentabilidad económica media de las empresas del sector primario	125
Gráfico 59. Rentabilidad económica media de las empresas del sector secundario	126
Gráfico 60. Rentabilidad económica media de las empresas del sector terciario	126
Gráfico 61. Coste de la deuda medio de las empresas del sector primario	128
Gráfico 62. Coste de la deuda medio de las empresas del sector secundario	128
Gráfico 63. Coste de la deuda medio de las empresas del sector terciario	129
Gráfico 64. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector primario	131

Gráfico 65. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector secundario.....	131
Gráfico 66. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector terciario.....	132
Gráfico 67. Inversión media de las empresas pequeñas (miles de euros)	134
Gráfico 68. Inversión media de las empresas medianas (miles de euros).....	135
Gráfico 69. Inversión media de las empresas grandes (miles de euros).....	135
Gráfico 70. Nivel de endeudamiento medio de las empresas pequeñas.....	137
Gráfico 71. Nivel de endeudamiento medio de las empresas medianas.....	138
Gráfico 72. Nivel de endeudamiento medio de las empresas grandes	138
Gráfico 73. Cifra de negocios media de las empresas pequeñas (miles de euros)	140
Gráfico 74. Cifra de negocios media de las empresas medianas (miles de euros).....	140
Gráfico 75. Cifra de negocios media de las empresas grandes (miles de euros).....	141
Gráfico 76. Número medio de empleados de las empresas pequeñas	143
Gráfico 77. Número medio de empleados de las empresas medianas.....	143
Gráfico 78. Número medio de empleados de las empresas grandes	144
Gráfico 79. Productividad media de los empleados de las empresas pequeñas	146
Gráfico 80. Productividad media de los empleados de las empresas medianas	146
Gráfico 81. Productividad media de los empleados de las empresas grandes.....	147

Gráfico 82. Margen de explotación medio de las empresas pequeñas.....	149
Gráfico 83. Margen de explotación medio de las empresas medianas.....	149
Gráfico 84. Margen de explotación medio de las empresas grandes	150
Gráfico 85. Rentabilidad económica media de las empresas pequeñas	152
Gráfico 86. Rentabilidad económica media de las empresas medianas.....	152
Gráfico 87. Rentabilidad económica media de las empresas grandes.....	153
Gráfico 88. Coste de la deuda medio de las empresas pequeñas	154
Gráfico 89. Coste de la deuda medio de las empresas medianas	155
Gráfico 90. Coste de la deuda medio de las empresas grandes.....	155
Gráfico 91. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas pequeñas	157
Gráfico 92. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas medianas	158
Gráfico 93. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas grandes.	158
Gráfico 94. Inversión media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros).....	161
Gráfico 95. Inversión media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros).....	161
Gráfico 96. Inversión media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial (miles de euros).....	162

Gráfico 97. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial.....	164
Gráfico 98. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial.....	164
Gráfico 99. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de más de 50 años de edad empresarial.....	165
Gráfico 100. Cifra de negocios media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros).....	167
Gráfico 101. Cifra de negocios media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros).....	167
Gráfico 102. Cifra de negocios media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial (miles de euros).....	168
Gráfico 103. Número medio de empleados de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial.....	170
Gráfico 104. Número medio de empleados de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial.....	171
Gráfico 105. Número medio de empleados de las empresas de más de 50 años de edad empresarial.....	171
Gráfico 106. Productividad media de los empleados de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros)	173
Gráfico 107. Productividad media de los empleados de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros)	174
Gráfico 108. Productividad media de los empleados de las empresas de más de 50 años de edad empresarial (miles de euros)	174

Gráfico 109. Margen de explotación medio de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial	177
Gráfico 110. Margen de explotación medio de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial	177
Gráfico 111. Margen de explotación medio de las empresas de más de 50 años de edad empresarial	178
Gráfico 112. Rentabilidad económica media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial	180
Gráfico 113. Rentabilidad económica media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial	181
Gráfico 114. Rentabilidad económica media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial	181
Gráfico 115. Coste medio de la deuda de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial	183
Gráfico 116. Coste medio de la deuda de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial	183
Gráfico 117. Coste medio de la deuda de las empresas de más de 50 años de edad empresarial	184
Gráfico 118. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial.....	186
Gráfico 119. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial.....	187

INTRODUCCIÓN

La empresa familiar constituye una forma de organización dominante en las economías de todo el mundo, realidad ampliamente manifestada en la literatura existente en este campo de investigación (Hamilton, Discua & Jack 2017). Es por ello que el éxito o fracaso de estas organizaciones inevitablemente se verá reflejado en la economía nacional (Craig & Moores 2010; Memili et al. 2015). Adquiere especial relevancia, por lo tanto, el estudio del desempeño de la empresa familiar, objetivo principal de este trabajo de investigación.

La empresa familiar puede entenderse como un sistema que engloba tres componentes fundamentales (Habbershon, Williams & MacMillan 2003): el familiar, que simboliza la historia, las tradiciones y el ciclo de vida de la familia; la organización, que constituye las estrategias y estructura que emplea para generar riqueza; y los miembros, que representan los intereses y habilidades de la familia que participan de la gestión o propiedad de la empresa. Por consiguiente, la presencia de la familia origina que este tipo de organizaciones fijen objetivos, generen recursos, desarrollen capacidades y realicen inversiones de diferente forma a como lo hacen sus homólogas no familiares (Sharma, Chrisman & Chua 1997).

A fin de conseguir la creación de riqueza, objetivo a alcanzar por toda organización, es esencial profundizar en los atributos idiosincrásicos de este tipo de negocios en los que la implicación familiar ejerce una fuerte influencia sobre los modelos de propiedad, gobernanza y gestión empresarial, pues reconocer sus singularidades permitirá tomar decisiones que favorezcan su éxito empresarial y asegurar su supervivencia (Habbershon, Williams & MacMillan 2003; Colli 2012; Carney et al. 2013).

Sin embargo, parece no haber en la literatura existente un consenso claro sobre si la intersección de ambas partes, familia y negocio, genera ventajas o si, por el contrario, perjudica el desempeño de la organización. Por su condición de empresa familiar y su inherente visión a largo plazo, estas organizaciones suelen identificarse con un comportamiento más estable frente a cambios en los ciclos económicos que podría incluso resultar beneficioso en periodos de recesión (Habbershon & Williams 1999; Lins et al. 2013; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016; Zhou, He & Wang 2017; Machek, Hnilica & Lukeš 2019). No obstante, debemos tener en cuenta que, por su naturaleza familiar, el modelo de gestión de este tipo de empresas hace que deban enfrentarse a un doble reto, el negocio y la familia, del que sus homólogas no familiares

están exentas, lo que puede favorecer la aparición de conflictos entre lo profesional y lo emocional. Con independencia del periodo en el que se encuentre la economía nacional, las empresas familiares han de ocuparse de cuestiones económicas como la creación de riqueza en la organización, pero también de preservar los aspectos no financieros, tales como las necesidades familiares, para lo que deberán combinar los sentimientos con sus destrezas en los negocios. De este modo, las emociones juegan un papel principal en la vida y éxito de estas organizaciones (Morgan & Gómez-Mejía 2014), llegando la familia a producir un impacto sobre la empresa mayor del que pudiera ocasionar la empresa sobre la familia (Siakas et al. 2014). Por lo tanto, el éxito de las empresas de carácter familiar dependerá en gran medida de cómo la familia responda a las perturbaciones que puedan surgir, más que de la propia gestión de la empresa de manera aislada (Olson et al. 2003; Felicio & Galindo-Villardón 2015).

Los sentimientos y emociones fruto de las relaciones entre los miembros de la familia, y entre estos con la organización, hacen que las empresas familiares, además de diferir con respecto a las no familiares, no formen un grupo homogéneo, siendo significativamente diferentes entre sí (Nordqvist 2005; Berrone et al. 2012; Chrisman et al. 2013; Stanley, Kellermanns & Zellweger 2017; Daspit et al. 2018), debido precisamente a que la implicación de la familia con el negocio no representa una constante, sino que varía en función de las particularidades de cada organización (Chua et al. 2012; Chrisman et al. 2013). El compromiso afectivo que los miembros familiares mantienen con el negocio constituye un factor clave en la heterogeneidad presente en estas organizaciones (Déniz-Déniz, Cabrera-Suárez & Martín-Santana 2018). Cada familia empresaria tiene una historia que contar, compartida por los miembros de la familia y perdurable en el tiempo a través de generaciones (Hamilton, Discua & Jack 2017). Los vínculos creados entre los miembros familiares a partir de sus vivencias en la empresa propician que en este tipo de negocios se genere un capital social singular, al que las empresas no familiares no solo no tienen acceso sino que únicamente podrían imitarlo de manera imperfecta (Herrero 2018).

De acuerdo al enfoque basado en los recursos (Resource Based View - RBV), las empresas generan una serie de recursos por medio de los cuales pueden lograr la ventaja competitiva que las conducirá a obtener un desempeño económico superior a largo plazo (Teece, Pisano & Shuen 1997). En el contexto de la empresa familiar, estas organizaciones desarrollarán recursos y competencias propias, fundamentalmente por sus condiciones

particulares en cuanto a estructura de gobierno y liderazgo (Chrisman, Chua & Steier 2005; Le Breton-Miller 2006; Le Breton-Miller, Miller & Lester 2011). En el ámbito de la empresa familiar, el concepto *familiness* representa «los recursos resultantes de la interacción entre la familia, sus miembros y la empresa» (Habbershon & Williams 1999, p. 3). En consecuencia, cobra especial interés el estudio del desempeño económico influenciado por el «efecto familiar» (Dyer 2006); es decir, de cómo los atributos que la familia aporta a la empresa a través de su participación en la misma influyen en el desempeño empresarial.

Entre los aspectos que intervienen en el nivel de implicación e interacción familiar en la empresa y, por lo tanto, son representativos de la heterogeneidad presente en las organizaciones de carácter familiar y de la variación del *familiness*, cabe considerar la dimensión (Chua et al. 2012; Wagner et al. 2015), dado que constituye un factor decisivo en la estrategia empresarial a seguir por estas organizaciones (Serrasqueiro, Nunes & da Silva 2016).

Los cambios generacionales producen, asimismo, cambios en la empresa que afectan a la propiedad, gestión y composición de sus órganos de gobierno (Beck et al. 2011), por lo que otro factor determinante de la heterogeneidad de estas empresas es la generación al frente de la gestión de la misma, que representa igualmente un indicador de la implicación e interacción de la familia con el negocio (García-Ramos, Díaz-Díaz & García-Olalla 2017; Blanco-Mazagatos, Quevedo-Puente & Delgado-García 2018).

La concentración de la propiedad en manos de la familia simboliza una de las variables que definen la empresa familiar (Sharma, Chrisman & Gersick 2012), que puede ser considerada un reflejo de la heterogeneidad presenten en este tipo de organizaciones (De Massis & Kotlar 2014; Matzler et al. 2015), por ser característica de la implicación de la familia en la organización (Chrisman et al. 2012; Sharma & Carney 2012) y, por lo tanto, de la influencia que la participación familiar ejerce sobre la misma (Anglin et al. 2017).

En las organizaciones familiares, la familia a menudo se convierte en una parte destacada de la imagen de la empresa, por ejemplo, al introducir información familiar en su marca corporativa (Gallucci, Santulli & Calabrò 2015). Por ello, una razón social familiar, representativa de la identidad familiar del negocio (Sundaramurthy & Kreiner 2008),

supone también un factor de heterogeneidad e influencia familiar al interferir en el comportamiento de los agentes con los que interactúa la empresa, tanto los que forman parte de la organización como los externos a la misma (Tagiuri & Davis 1996; Uhlaner, Van Goor-Balk & Masurel 2004; Cretu & Brodie 2007; Zellweger et al. 2013).

El principal propósito de este trabajo es profundizar en el desempeño de la empresa familiar española. La consecución de este objetivo global nos ha guiado a través del análisis de la empresa familiar, en referencia a sus homólogas no familiares, pero también de manera pormenorizada examinando los factores de su heterogeneidad y cómo el nivel de interacción familiar en la empresa influye en su desempeño, para lo que se han establecido una serie de subobjetivos a alcanzar a lo largo de este estudio.

Para ello, en primer lugar, hemos creído conveniente realizar un perfil actualizado de la empresa familiar en España, analizando la distribución de este tipo de negocios, a través de un análisis descriptivo comparativo con las organizaciones no familiares, exponiendo su representatividad en el tejido empresarial español por comunidad autónoma, sector de actividad, dimensión y edad empresarial.

Seguidamente, nos centramos en el comportamiento económico-financiero que presenta este tipo de negocio, a partir del valor de determinados indicadores económico-financieros. Este análisis muestra cómo se han comportado las empresas familiares comparadas con sus homólogas no familiares, a través de la representación gráfica de los valores medios de los indicadores económico-financieros alcanzados en los puntos de inflexión de diferentes ciclos económicos representativos de la expansión económica, la recesión y la normalización económica que ha experimentado el país en los últimos años (años 2003, 2007, 2013 y 2015). Este comportamiento es analizado en tres comunidades autónomas significativas en la economía española (Cataluña, Madrid y Andalucía), por sectores de actividad, tamaño y edad empresarial, factores influyentes en el comportamiento de las empresas tanto familiares como no familiares (Getz & Petersen 2004; Kotey 2005; Liu, Yang & Zhang 2012; Wagner et al. 2015; Fang et al. 2016; Serrasqueiro, Nunes & da Silva 2016; Fang et al. 2017; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017).

A continuación, eliminando el importante sesgo que puede introducir la dimensión empresarial, profundizamos empíricamente en el comportamiento económico-financiero de

las pequeñas empresas familiares, efectuándose también un análisis comparativo con las pequeñas empresas no familiares, distinguiendo nuevamente entre los tres escenarios económicos (auge, recesión y recuperación), lo que nos permite analizar si las conclusiones obtenidas son independientes o no del ciclo económico en el que se encuentre la economía nacional. Nos parece oportuna la realización de este análisis puesto que, hasta ahora, no se ha analizado específicamente la pequeña empresa española, familiar y no familiar, a pesar de que el grueso del tejido empresarial está formado por empresas de pequeña dimensión y son pieza clave para el crecimiento y desarrollo económico nacional (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016; 2018).

Motivado por el efecto que la implicación de la familia con la organización puede ocasionar sobre el comportamiento económico de la empresa (Chua et al. 2012), el siguiente subobjetivo se centra en adquirir un mayor conocimiento sobre las diferencias que los negocios familiares presentan entre sí, profundizando en el entendimiento de su heterogeneidad. A este respecto, concretamente nos cuestionamos si la dimensión empresarial influye en la situación económico-financiera de las empresas familiares españolas. A pesar de las diferencias que pueden manifestar las organizaciones familiares en función de su dimensión empresarial, son pocos los estudios que consideran cómo afecta el tamaño de la empresa al comportamiento de la organización más allá de tratarlo como una variable de control (Fang et al. 2016). Los modelos de gestión empresarial presentan una gran variabilidad en función de la etapa generacional en la que se encuentre la empresa, repercutiendo en gran medida en su desempeño económico (Naldi et al. 2015; Schenkel, Yoo & Kim 2016). Por otra parte, si la influencia de la propiedad familiar beneficia o perjudica el desempeño económico de las organizaciones es una cuestión que parece no estar aún resuelta (O'Boyle, Rutherford & Pollack 2010; Chu 2011; Mazzi 2011; Jiang & Peng 2011), por lo que examinamos el efecto que la concentración de la propiedad familiar en la situación económico-financiera de las empresas familiares españolas. Por último, nos centramos en analizar si la presencia del nombre familiar en la razón social empresarial, representativa de una identidad corporativa familiar, influye sobre el comportamiento económico-financiero de las organizaciones, puesto que no ha sido ampliamente estudiado en el ámbito de la empresa familiar a pesar de la influencia que puede ejercer en su desempeño económico (Olivares-Delgado, Pinillos-Laffón & Benlloch-Osuna 2016).

Con nuestro objetivo buscamos profundizar en el entendimiento de cuáles son los atributos que caracterizan a las empresas familiares (Frank et al. 2010), y por qué algunas familias constituyen un recurso valioso para sus negocios en mayor medida que otras (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), para lo que analizamos la influencia del *familiness*, ya que parece no estar claro cómo los diferentes recursos generados en la empresa familiar resultado del *familiness* contribuyen a la creación de ventaja competitiva (Frank et al. 2017). Por lo tanto, se deben examinar los distintos aspectos del *familiness*, resultantes de la interacción entre familia y empresa, que permiten diferenciar a unas empresas familiares de otras y analizar cómo pueden influir en el desempeño económico de estas organizaciones con el paso del tiempo (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), contribuyendo a su éxito o fracaso empresarial (Chrisman, Chua & Sharma 2005; Chrisman, Chua & Steier 2005; Frank et al. 2010). Nos centramos en analizar la influencia que ejercen sobre el desempeño económico del negocio los principales rasgos distintivos de estas organizaciones que son responsables de la variación del *familiness* presente en la empresa. Entre estos rasgos, nuevamente son considerados, ahora como factores del *familiness* en las organizaciones familiares, la dimensión empresarial, la generación a cargo de la empresa, la concentración de la propiedad en manos de la familia y la razón social empresarial, que determinan el nivel de interacción de la familia empresaria con el negocio, como se ha comentado previamente (p.ej.: Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005; Carmon et al. 2010; Chrisman et al. 2012; González et al. 2012; Sharma & Carney 2012; De Massis et al. 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017).

Para la realización de este estudio contamos con la información correspondiente a 26.886 empresas privadas españolas, de las cuales 21.149 (78.7%) son sociedades familiares y 5.737 (21.3%) son no familiares, desde el año 2003 hasta el año 2015, procedente de la base de datos creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016).

En base a lo anterior, el trabajo se desarrolla conforme a la siguiente estructura: en el primer capítulo comenzamos reflexionando sobre el concepto de empresa familiar. A continuación, se presenta el criterio considerado para la clasificación de la empresa familiar así como la metodología aplicada para la obtención de la información objeto de estudio. También se realiza un análisis descriptivo de las organizaciones de carácter

familiar en España que pone de manifiesto su representatividad en el tejido empresarial en comparación con las empresas no familiares. Se presenta este análisis considerando las comunidades autónomas de Madrid, Cataluña y Andalucía; según el sector de actividad: primario, secundario y terciario; en función del tamaño empresarial: pequeño, mediano o grande; y por edad empresarial, distinguiendo las empresas con menos de 25 años, entre 25 y 50 años, y las que superan los 50 años de edad.

En el segundo capítulo analizamos el comportamiento económico-financiero de las empresas familiares en comparación con las no familiares, diferenciando tres ciclos económicos (expansión, recesión y normalización), a través de la representación gráfica del valor medio de los indicadores económico-financieros considerados. Este comportamiento es observado a nivel nacional y por comunidad autónoma, sector de actividad, dimensión y edad empresarial.

El tercer capítulo comprende un análisis empírico del comportamiento económico-financiero de las pequeñas empresas, familiares y no familiares, de nuevo en los tres escenarios económicos. Para ello se analiza si existen diferencias estadísticamente significativas entre el valor de los indicadores económico-financieros seleccionados en función del tipo de empresa y en cada escenario económico. Posteriormente, se estudia cómo influye el tipo de organización, familiar o no familiar, en el valor de los indicadores considerados.

En el cuarto y último capítulo profundizamos en el entendimiento de la heterogeneidad presente en las organizaciones de carácter familiar. En los cuatro primeros epígrafes nos centramos en examinar la situación económico-financiera de las empresas familiares españolas y comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros entre las pequeñas empresas familiares y aquellas de mayor dimensión, en función de si la empresa se encuentra o no en primera generación, según presenten una propiedad familiar más concentrada, intermedia o más dispersa, y atendiendo a si el nombre familiar está presente o no en la razón social del negocio. Finalmente, en el quinto epígrafe de este capítulo abordamos el efecto que ejercen los factores influyentes en el grado de *familiness* sobre el valor de los principales indicadores económico-financieros representativos de su desempeño empresarial, considerando la

influencia de la dimensión empresarial, la propiedad familiar, la generación a cargo de la empresa y la razón social.

Terminamos este trabajo con la presentación de las conclusiones alcanzadas y sus principales implicaciones, señalamos seguidamente las limitaciones del estudio y proponemos las líneas de investigación que se podrían abordar en el futuro.

REFERENCIAS

- Anglin, A.H., Reid, S.W., Short, J.C., Zachary, M.A. & Rutherford, M.W. 2017. An Archival Approach to Measuring Family Influence: An Organizational Identity Perspective. *Family Business Review*, 30(1), pp. 19–36.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.
- Beck, L., Janssens, W., Debruyne, M. & Lommelen, T. 2011. A Study of the Relationships between Generation, Market Orientation, and Innovation in Family Firms. *Family Business Review*, 24(3), pp. 252–272.
- 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), pp. 258–279.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2018. Human Resource Practices and Organizational Human Capital in the Family Firm: The Effect of Generational Stage. *Journal of Business Research*, 84, pp. 337–348.
- Carmon, A.F., Miller, A.N., Raile, A.N.W. & Roers, M.M. 2010. Fusing Family and Firm: Employee Perceptions of Perceived Homophily, Organizational Justice, Organizational Identification, and Organizational Commitment in Family Businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), pp. 210–223.
- Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E.R. & Heugens, P.P.M.A.R. 2013. What Do We Know About Private Family Firms? A Meta-Analytical Review. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(3), pp. 513–544.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W. & Barnett, T. 2012. Family Involvement, Family Influence, and Family-centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(2), pp. 267–293.

Chrisman, J.J., Sharma, P., Steier, L.P. & Chua, J.H. 2013. The Influence of Family Goals, Governance, and Resources on Firm Outcomes. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp. 1249–1261.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(5), pp. 555–575.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L. 2005. Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 237–247.

Chu, W. 2011. Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), pp. 833–851.

Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P. & Rau, S.B. 2012. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp. 1103–1113.

Colli, A. 2012. Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspective of Business History. *Family Business Review*, 25(3), pp. 243–257.

Craig, J.B. & Moores, K. 2010. Championing Family Business Issues to Influence Public Policy: Evidence from Australia. *Family Business Review*, 23(2), pp. 170–180.

Cretu, A.E. & Brodie, R.J. 2007. The Influence of Brand Image and Company Reputation where Manufacturers Market to Small Firms: A Customer Value Perspective. *Industrial Marketing Management*, 36(2), pp. 230–240.

Daspit, J.J., Chrisman, J.J., Sharma, P., Pearson, A.W. & Mahto, R.V. 2018. Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, pp. 293–300.

De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2013. Dispersion of Family

- Ownership and the Performance of Small-to-Medium Size Private Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), pp. 166–175.
- De Massis, A. & Kotlar, J. 2014. The Case Study Method in Family Business Research: Guidelines for Qualitative Scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), pp. 15–29.
- Déniz-Déniz, M.C., Cabrera-Suárez, M.K. & Martín-Santana, J.D. 2018. Family Firms and the Interests of Non-Family Stakeholders: The Influence of Family Managers' Affective Commitment and Family Salience in Terms of Power. *Business Ethics*, 27(1), pp. 15–28.
- Dyer, J.W.G. 2006. Examining the Family Effect on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), pp. 253–273.
- Ensley, M.D. & Pearson, A.W. 2005. An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 267–284.
- Fang, H.C., Memili, E., Chrisman, J.J. & Penney, C. 2017. Industry and Information Asymmetry: The Case of the Employment of Non-Family Managers in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 55(4), pp. 632–648.
- Fang, H. “Chevy”, Randolph, R.V.D.G., Memili, E. & Chrisman, J.J. 2016. Does Size Matter? The Moderating Effects of Firm Size on the Employment of Nonfamily Managers in Privately Held Family SMEs. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(5), pp. 1017–1039.
- Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P. 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp. 1069–1084.
- Frank, H., Lueger, M., Nosé, L. & Suchy, D. 2010. The Concept of ‘Familianness’. Literature

- Review and Systems Theory-Based Reflections. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), pp. 119–130.
- Frank, H., Kessler, A., Rusch, T., Suess-Reyes, J. & Weismeyer-Sammer, D. 2017. Capturing the Familiness of Family Businesses: Development of the Family Influence Familiness Scale (FIFS). *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 71(5), pp. 709–742.
- Gallucci, C., Santulli, R. & Calabrò, A. 2015. Does Family Involvement Foster or Hinder Firm Performance? The Missing Role of Family-Based Branding Strategies. *Journal of Family Business Strategy*, 6(3), pp. 155–165.
- García-Ramos, R., Díaz-Díaz, B. & García-Olalla, M. 2017. Independent Directors, Large Shareholders and Firm Performance: The Generational Stage of Family Businesses and the Socioemotional Wealth Approach. *Review of Managerial Science*, 11(1), pp. 157–158.
- Getz, D. & Petersen, T. 2004. Identifying Industry Specific Barriers to Inheritance in Small Family Businesses. *Family Business Review*, 17(3), pp. 259–276.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M.A. 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp. 626–649.
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp. 451–465.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp. 1–25.
- Hamilton, E., Discua Cruz, A. & Jack, S. 2017. Re-framing the Status of Narrative in Family Business Research: Towards an Understanding of Families in Business. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), pp. 3–12.
- Herrero, I. 2018. How Familial Is Family Social Capital? Analyzing Bonding Social Capital in Family and Nonfamily Firms. *Family Business Review*, 31(4), pp. 441–459.

- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2018. Factores de Competitividad y Análisis Financiero en la Empresa Familiar. *Instituto de la Empresa Familiar*, p.80.
- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.
- Jiang, Y. & Peng, M.W. 2011. Are Family Ownership and Control in Large Firms Good, Bad, or Irrelevant? *Asia Pacific Journal of Management*, 28(1), pp. 15–39.
- Kotey, B. 2005. Are Performance Differences between Family and Non-family SMEs Uniform across All Firm Sizes? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(6), pp. 394–421.
- Le Breton-Miller, I. 2006. Why Do Some Family Business Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.731–746.
- 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), pp. 704–721.
- Lins, K.V., Volpin, P. and Wagner, H.F. 2013. Does Family Control Matter? International Evidence from the 2008-2009 Financial Crisis. *Review of Financial Studies*, 26(10), pp.2583–2619.
- Liu, W., Yang, H. & Zhang, G. 2012. Does Family Business Excel in Firm Performance? An Institution-Based View. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), pp. 965–987.
- Lwango, A., Coeurderoy, R. & Giménez Roche, G.A. 2017. Family Influence and SME Performance under Conditions of Firm Size and Age. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), pp. 629–648.
- Machek, O., Hnilica, J. & Lukeš, M. 2019. Stability of Family Firms during Economic Downturn and Recovery. *Journal of East European Management Studies*, 24(4), pp. 1–13.

- Matzler, K., Veider, V., Hautz, J. & Stadler, C. 2015. The Impact of Family Ownership, Management, and Governance on Innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp. 319–333.
- Mazzi, C. 2011. Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), pp. 166–181.
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2015. The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), pp. 771–785.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G. 2013. Is Family Leadership Always Beneficial? *Strategic Management Journal*, 34(5), pp. 553–571.
- Morgan, T.J. & Gómez-Mejía, L.R. 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp. 280–288.
- Naldi, L., Chirico, F., Kellermanns, F.W. & Campopiano, G. 2015. All in the Family? An Exploratory Study of Family Member Advisors and Firm Performance. *Family Business Review*, 28(3), pp. 227–242.
- Nordqvist, M. 2005. Familiness in Top Management Teams: Commentary on Ensley and Pearson's. "An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus". *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 285–291.
- O'Boyle, E.H., Rutherford, M.W. & Pollack, J.M. 2010. Examining the Relation between Ethical Focus and Financial Performance in Family Firms: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 23(4), pp. 310–326.
- Olivares-Delgado, F., Pinillos-Laffón, A. & Benlloch-Osuna, M.T. 2016. An Approach to Patronymic Names as a Resource for Familiness and as a Variable for Family

- Business Identification. *European Journal of Family Business*, 6(1), pp. 32–45.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z. & Duncan, K.A. 2003. The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp. 639–666.
- Schenkel, M.T., Yoo, S.S. & Kim, J. 2016. Not All Created Equal: Examining the Impact of Birth Order and Role Identity among Descendant CEO Sons on Family Firm Performance. *Family Business Review*, 29(4), pp. 380–400.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. 2003. Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp. 179–194.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P.M. & da Silva, J.V. 2016. The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning*, 49(6), pp. 723–745.
- Sharma, P. & Carney, M. 2012. Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues. *Family Business Review*, 25(3), pp. 233–242.
- 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), pp. 1–35.
- Sharma, P., Chrisman, J.J. & Gersick, K.E. 2012. 25 Years of Family Business Review: Reflections on the Past and Perspectives for the Future. *Family Business Review*, 25(1), pp. 5–15.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp. 331–341.
- Stanley, L., Kellermanns, F.W. & Zellweger, T.M. 2017. Latent Profile Analysis:

- Understanding Family Firm Profiles. *Family Business Review*, 30(1), pp. 84–102.
- Sundaramurthy, C. & Kreiner, G.E. 2008. Governing by Managing Identity Boundaries: The Case of Family Businesses. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(3), pp. 415–436.
- Tagiuri, R. & Davis, J.A. 1996. Bivalent Attributes of the Family Firm: Family Business Sourcebook. *Family Business Review*, 9(2), pp. 199–208.
- Teece, D.J., Pisano, G. & Shuen, A. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509–533.
- Uhlaner, L.M., Van Goor-Balk, H.J.M. & Masurel, E. 2004. Family Business and Corporate Social Responsibility in a Sample of Dutch Firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(2), pp. 186–194.
- Wagner, D., Block, J.H., Miller, D., Schwens, C. & Xi, G. 2015. A Meta-Analysis of the Financial Performance of Family Firms: Another Attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp. 3–13.
- Zellweger, T.M., Nason, R.S., Nordqvist, M. & Brush, C.G. 2013. Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(2), pp. 229–248.
- Zellweger, T.M., Eddleston, K.A. & Kellermanns, F.W. 2010. Exploring the Concept of Familiness: Introducing Family Firm Identity. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), pp. 54–63.
- Zhou, H., He, F. & Wang, Y. 2017. Did Family Firms Perform Better during the Financial Crisis? New Insights from the S&P 500 Firms. *Global Finance Journal*, 33, pp. 88–103.

**CAPÍTULO 1. PERFIL DE LA EMPRESA FAMILIAR
ESPAÑOLA**

La predominante presencia de la empresa familiar en las economías de todo el mundo constituye una cuestión ampliamente manifestada en la literatura (Morck 2005; Aguilera & Crespi-Cladera 2012; Goel et al. 2012; Kappes & Schmid 2013; Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz & Martín-Santana 2014; IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016; Hamilton, Discua & Jack 2017). Es por ello que, en relación al dinamismo, fuerza, estabilidad a largo plazo y sostenibilidad de la economía, la empresa familiar juega un papel importante, repercutiendo significativamente el éxito o fracaso de estas organizaciones en el crecimiento económico de las naciones, el cual tendrá su reflejo en cuestiones tales como la tasa de empleo y la riqueza de los países (Craig & Moores 2010; Memili et al. 2015). Consideramos, por lo tanto, esencial profundizar en sus singularidades para favorecer un mayor entendimiento de cómo éstas repercuten en su éxito y continuidad, pues reconocer estas variables permitirá que las empresas puedan explotar sus recursos y capacidades, lo que favorecerá la toma de decisiones para aprovechar las oportunidades futuras (Habbershon, Williams & MacMillan 2003).

El principal objetivo de este capítulo se centra en mostrar un perfil actualizado de la empresa familiar española. Para ello, en primer lugar, creemos necesario abordar un concepto de empresa familiar, como punto de partida a este trabajo, que facilite el entendimiento de este tipo de negocio ya que, pese a su amplio estudio, parece no existir una clara definición para este tipo de organizaciones (Chua, Chrisman & Sharma 1999; Astrachan, Klein & Smyrnios 2002; Astrachan & Shanker 2003; Chrisman, Chua & Sharma 2005; Deephouse & Jaskiewicz 2013; Sanguino-Galván, Barroso-Martínez, & Habibur-Rahman 2017).

A continuación, presentamos el criterio considerado en este trabajo para la identificación de la empresa familiar así como la metodología aplicada para la obtención de la información objeto de estudio.

Realizamos, por último, un análisis descriptivo a fin de manifestar la relevancia dominante de este tipo de organizaciones en España. Para ello, contamos con la información correspondiente a 26.886 empresas privadas (21.149 familiares y 5.737 no familiares) desde el año 2003 hasta el año 2015, procedente de la base de datos creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). Diferenciando por comunidad autónoma, sector de actividad, dimensión y edad empresarial, se muestra la

representación de las empresas familiares españolas en comparación con sus homólogas no familiares.

1.1. Concepto de empresa familiar

A pesar de la amplia aceptación de que la implicación familiar ocasiona que las empresas familiares presenten características que las hacen únicas, no siempre es fácil definir qué se entiende por empresa familiar y qué factores son realmente los que la diferencian del resto de empresas. Según sostiene Carney (2005), incluso podría ser un error suponer una definición genérica, pues este tipo de organizaciones pueden presentar distintas formas y tendencias, dependiendo del entorno y del contexto institucional y cultural del país en el que desarrollen su actividad. Por consiguiente, al definir la empresa familiar se deben considerar sus particularidades, es decir, aquellas características diferenciadoras de estas empresas que motivan el estudio de su gestión empresarial (Lansberg 1983). Lo que determina la singularidad que presentan las empresas familiares es que los modelos de propiedad, gobernanza, gestión y sucesión influyen sobre sus objetivos, estrategias y estructura.

Si bien existe cierta tendencia a considerar el componente familiar en la empresa como elemento distintivo esencial, éste no siempre es determinante para clasificar este tipo de organizaciones (Chua, Chrisman & Sharma 1999; Chrisman, Chua & Sharma 2005). Ciertamente, el componente familiar es una condición necesaria, pero no concluyente, puesto que para que una empresa pueda ser definida como empresa familiar la intervención de la familia deberá conducir a una serie de comportamientos que originen las características propias de este tipo de organizaciones (Habbershon, Williams & MacMillan 2003; Chrisman, Chua & Sharma 2005; Deephouse & Jaskiewicz 2013). De este modo, dos organizaciones con el mismo grado de participación familiar podrían no ser ambas consideradas empresas familiares, ya que dependerá igualmente de la manera en que esta participación familiar influya en la empresa (Astrachan, Klein & Smyrniotis 2002).

Normalmente, se hace referencia a tres elementos principales en la definición de la empresa familiar: propiedad, gestión y sucesión (Chua, Chrisman & Sharma 1999;

Villalonga & Amit 2006; Siakas et al. 2014). Algunos ejemplos de ello son las definiciones adoptadas por los siguientes autores: Davis y Tagiuri (1989) consideran que es una empresa familiar si la familia influye sobre la dirección estratégica. Litz (1995) si la familia tiene la intención de mantener el control de la organización. Según Colli, Fernández y Rose (2003), si un miembro de la familia es director ejecutivo, existen al menos dos generaciones que controlan la empresa y al menos un 5% del derecho a voto en el negocio está en poder de la familia. Olson et al. (2003), si se trata de una empresa en la que la propiedad y gestión es llevada a cabo por uno o más miembros de una familia de dos o más personas relacionadas por lazos de sangre, matrimonio o adopción. Dyer (2006) la define en base al porcentaje sobre la propiedad que la familia tiene de la empresa o al número de miembros de la misma que ocupan puestos de dirección. Villalonga y Amit (2006) consideran empresa familiar a la organización en la que el fundador o un miembro de la familia, ya sea por sangre o matrimonio, es un directivo o el propietario de, al menos, el 5% del capital de la empresa, ya sea de forma individual o en grupo. Arregle et al. (2007) consideran una empresa como familiar en la medida en que su propiedad y gestión se concentra dentro de una unidad familiar con un fuerte capital social, de modo que sus miembros se esfuerzan en lograr y/o mantener una relación familiar intraorganizacional. The PriceWaterhouseCoopers (2008) las definen como aquellas en las que al menos el 51% de las acciones están en manos de una familia, los miembros de la familia ocupan la mayor parte de los cargos de alta dirección en la empresa y los propietarios tienen la responsabilidad de su gestión. Carney et al. (2013) consideran como familiares a las empresas cuya propiedad y gestión depende parcial o totalmente de una familia en las que sus acciones no se encuentran libremente en un mercado público de valores. Deephouse y Jaskiewicz (2013) a las organizaciones en las que la mayoría de la propiedad y gestión se concentra en una sola familia o descendientes de la misma.

Es frecuente incorporar consideraciones sobre la sucesión. Por ejemplo, según Handler (1989), un negocio es familiar conforme a la implicación de la familia en la propiedad, gestión, gobernanza y sucesión de la empresa. Chua, Chrisman y Sharma (1999, p. 25) definen la empresa familiar como aquella que «es gobernada y/o dirigida por una coalición dominante controlada por miembros de la misma familia que dan forma a la visión del negocio de manera potencialmente sostenible para futuras generaciones de la familia». Habbershon y Williams (1999) conciben a la familia responsable del control de la empresa y de trasladar la visión de la misma a través de sucesivas generaciones. Miller y Le Breton-

Miller (2003) definen la empresa familiar como aquella en la que la familia tiene la propiedad suficiente para determinar la composición del consejo, donde el director general y al menos otro ejecutivo es miembro de la familia, y donde la intención es transmitir la empresa a la siguiente generación.

Podrían considerarse de este modo condiciones necesarias para determinar si una empresa es familiar que, por un lado, la familia haya dado forma a la visión que se persigue en la organización y tenga control de la misma y, por otro, que se tenga la intención de continuidad de la empresa a través de generaciones futuras (Carney 2005). No obstante, también se suelen tener en cuenta otras variables para identificar este tipo de organizaciones, como en el caso de Chua, Chrisman y Sharma (1999), según el comportamiento de la familia en la empresa; Chrisman, Chua y Sharma (2005) que lo hacen conforme a los recursos y capacidades derivados de la interacción de la familia en la organización; o Smith (2007) que determina si es familiar en base a si la propia empresa cree que lo es.

Por nuestra parte, entendemos que la empresa familiar es aquella en la que una familia desea mantener su control. Más detalladamente, se caracteriza por tres notas:

1. control (de la propiedad) en manos de los miembros de una familia;
2. directrices estratégicas a largo plazo establecidas por los miembros de la familia;
3. deseo de que el control de la empresa siga siendo ejercido por las sucesivas generaciones.

Nos parece que este concepto es más operativo, en tanto que el control es definido, de una forma concreta, en la IFRS 10, del International Accounting Standard Board (2016) y completado por las IFRS 11 y 12.

En cualquier caso, ante la variedad de aspectos que pueden contemplarse en la definición de empresa familiar y la consecuente complejidad que entraña la clasificación de un negocio de este tipo, para la realización de este trabajo de investigación el criterio adoptado para identificar si una empresa es o no familiar se basa en las consideraciones establecidas por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016), en función de la estructura de propiedad de las empresas y en la

participación de la familia en los órganos de gobierno. Consideramos apropiado (y conveniente) el criterio empleado por el Instituto de la Empresa Familiar, institución de referencia que ha elaborado estudios sin precedentes a nivel mundial. Las fases a seguir para la determinación de las empresas familiares se detallan a continuación en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

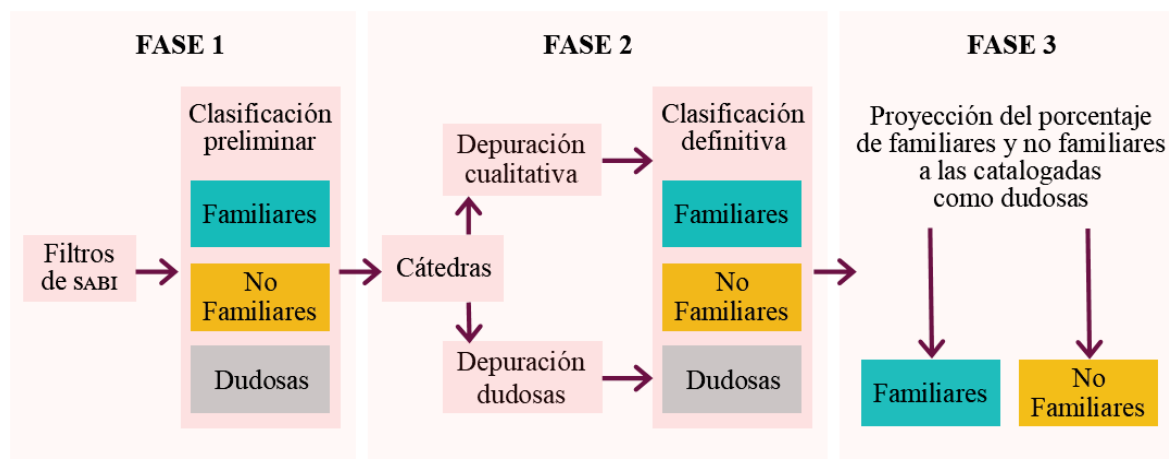
1.2. Metodología de la investigación: obtención de la información

Como hemos comentado, la muestra de empresas utilizada en el presente estudio procede de la base de datos creada en España por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). Los datos objeto de análisis, que abarcan el periodo 2003-2015, se obtuvieron de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), en la que se encuentra registrada la información económico-financiera procedente de las cuentas anuales publicadas por las sociedades españolas en los Registros Mercantiles.

La obtención de la muestra objeto de estudio se realizó en varias etapas. En primer lugar, se seleccionaron empresas activas durante el periodo 2003-2015, que fueran Sociedades Anónimas o Sociedades de Responsabilidad Limitada, con información disponible para cada uno de los ejercicios de dicho periodo y que hubieran sido constituidas en el año 2001 o antes, de manera que en el primer ejercicio analizado contaran con una antigüedad mínima de dos años. En total, 70.611 empresas cumplían estos requisitos.

La clasificación en empresas familiares y no familiares se realizó en base a la realizada en el estudio publicado por el Instituto de la Empresa Familiar (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016), cuyo proceso se estructura en tres fases, representadas en la figura 1.

Figura 1. Proceso de clasificación de las empresas en familiares y no familiares

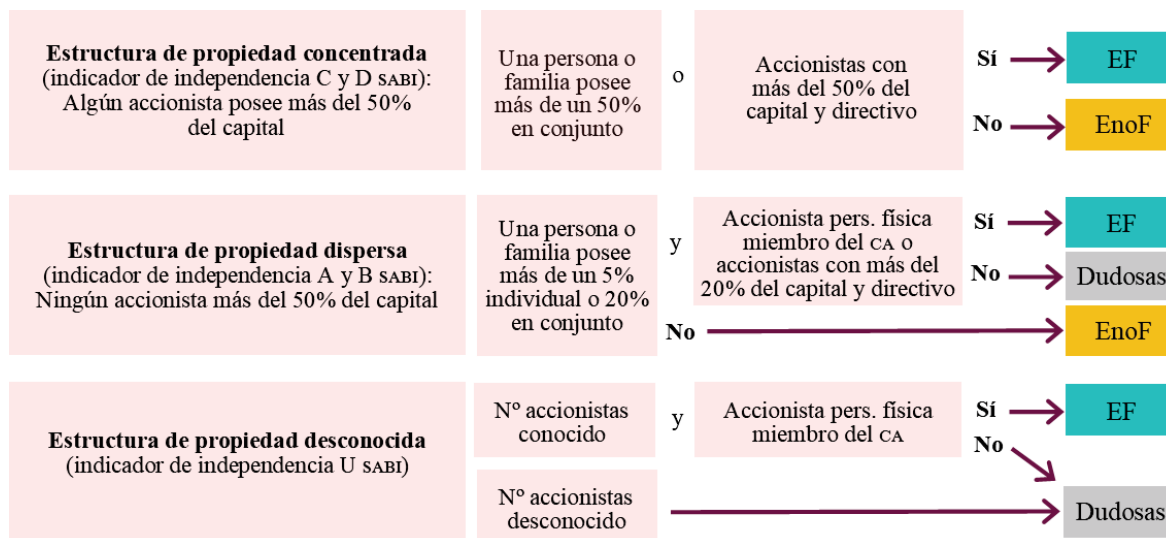


Fuente: La empresa familiar en España (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016)

En la primera fase se aplicaron los procesos automatizados de la base de datos SABI, basados en la estructura de propiedad de las empresas y en la participación de la familia en los órganos de gobierno (figura 2). Concretamente, para catalogar a las empresas como familiares se aplican los siguientes criterios:

- Empresas de propiedad concentrada. Son familiares si el accionista familiar controla la propiedad con un porcentaje elevado (50.01%), o existen accionistas-directores con una participación superior al 50%.
- Empresas de propiedad dispersa. Son familiares si poseen un accionista individual con participación en la propiedad de un 5% o una familia con un 20%, además de contar con accionistas-directores con una participación en la propiedad superior al 20% o administradores que son personas físicas y accionistas.
- Empresas de propiedad desconocida. Son familiares si tienen accionistas-directores con una participación en la propiedad o administradores que son personas físicas o accionistas.

Figura 2. Fase 1 del proceso de clasificación de las empresas en familiares y no familiares



CA (Consejo de Administración)

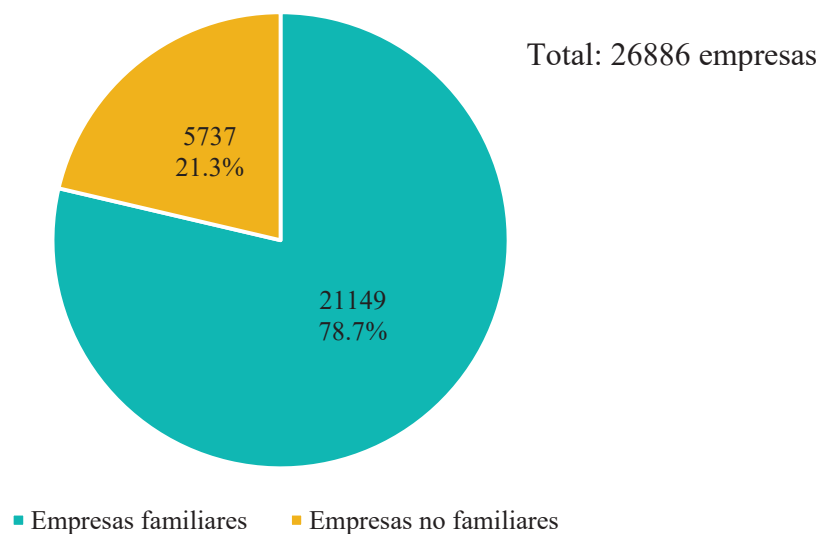
Fuente: La empresa familiar en España (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016)

En la segunda fase (figura 1), la Red de Cátedras de Empresa Familiar revisó la clasificación inicial, con el doble objetivo de detectar posibles errores y determinar la naturaleza familiar o no de las empresas inicialmente calificadas como dudosas. Finalmente, para poder estimar el número total de empresas familiares y no familiares, en la tercera fase se adoptó un criterio de imputación de las empresas clasificadas como dudosas. El criterio consistió en distribuir estas empresas de acuerdo al porcentaje de cada tipo obtenido con las empresas clasificadas, suponiendo que las dudosas se distribuirán entre familiares y no familiares de modo similar a las empresas clasificadas. De esta clasificación, y en consonancia con la dominante presencia de la empresa familiar en España y en las economías de todo el mundo, se detectó que de las 70.611 empresas, 54.834 empresas eran familiares (77.7%) y 15.777 no familiares (22.3%). No obstante, consideramos para la realización de este estudio las empresas clasificadas como familiares y no familiares en las fases 1 y 2 a fin de seleccionar aquellas organizaciones catalogadas en base a un criterio puramente objetivo, disponiendo así de una muestra formada por 60.571 empresas, 47.064 (77.7%) familiares y 13.507 (22.3%) no familiares.

A continuación, se obtuvo la información relativa a cada una de las empresas familiares y no familiares en cuanto a razón social, código fiscal, fecha de constitución, comunidad

autónoma de domiciliación, actividad que desarrolla según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CNAE-2009 e información económico-financiera para los ejercicios analizados (desde el año 2003 al año 2015). Seguidamente, se realizó una exhaustiva depuración de la base de datos, en la que se eliminaron las empresas que presentaban datos incompletos, errores en la información, valores extremos en algunas de las variables consideradas, el 5% de las sociedades de mayor dimensión para evitar las posibles distorsiones a causa de la excesiva dimensión empresarial, así como la totalidad de las microempresas puesto que esta categoría no quedaría suficientemente representada debido al elevado porcentaje que no suele depositar sus cuentas anuales en el registro mercantil. En total, 33.685 empresas fueron excluidas del estudio, quedando la base de datos finalmente integrada por 26.886 empresas privadas, de las cuales 21.149 (78.7%) son sociedades familiares y 5.737 (21.3%) son no familiares (Gráfico 1).

Gráfico 1. Clasificación de la muestra según el tipo de empresa



Fuente: Elaboración propia

1.3. Distribución de la muestra

El emprendimiento es considerado una pieza clave de las economías para alcanzar un desarrollo económico sostenible ante los rápidos cambios que experimentan las demandas económicas en todo el mundo, especialmente durante tiempos de inestabilidad económica (Vanevenhoven 2013). En torno al 80% de las nuevas empresas que se crean presentan rasgos de empresa familiar (Chrisman, Chua & Steier 2002), incluso pudiendo ser esta cifra superior en algunos países (Chrisman, Chua & Steier 2003). Consecuentemente, las empresas familiares constituyen una forma de organización dominante en las economías de todo el mundo (Stewart & Hitt 2012; IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016). En Europa, en torno al 70-80% del tejido empresarial corresponde a las empresas familiares, las cuales generan el 40-50% del empleo (European Commission 2003; Mandl 2008; Felicio & Galindo-Villardón 2015). En España, según datos del Instituto de la Empresa Familiar (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016), aproximadamente el 90% de las empresas son familiares, crean en torno al 70% del empleo generado por el conjunto de las Sociedades Anónimas y Sociedades Limitadas en España, y aportan alrededor del 60% del Valor Añadido Bruto del país.

Para conocer la representatividad de la muestra finalmente utilizada se ha tomado como referencia la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en el Directorio Central de Empresas (DIRCE). Como se desprende de los datos incluidos en la tabla 1, la muestra analizada en este trabajo representa un 19%, 16%, 23% y 24% de la población de Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada, para los años 2003, 2007, 2013 y 2015, respectivamente. Estos años se seleccionan a partir de los puntos de inflexión experimentados por el Producto Interior Bruto en España, publicados por el Banco de España (2017), lo que permite establecer tres puntos temporales coincidentes con el periodo de expansión económica (año 2003), el inicio del periodo de recesión (año 2007), el final del periodo de recesión (año 2013) y el inicio del periodo de normalización económica (2015).

Tabla 1. Representatividad de la muestra respecto a la población total

	2003	2007	2013	2015
Población (Total SA y SRL)	144971	171632	115000	111959
Muestra	26886	26886	26886	26886
% Muestra / Población	19%	16%	23%	24%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por el INE (DIRCE)

A continuación, analizamos la distribución de la muestra empleada para la realización de este estudio. Se presenta la situación de la empresa familiar en España a través de un análisis descriptivo comparativo con sus homólogas no familiares, exponiendo así su representatividad por comunidad autónoma, sector de actividad, dimensión y edad empresarial.

1.3.1. *Distribución de la muestra por comunidad autónoma*

La mayor parte de las empresas que componen nuestra muestra están ubicadas en Cataluña (23.7%), seguida de Madrid (13.8%) y la Comunidad Valenciana (11.6%), siendo Cantabria (0.8%), Extremadura (1.1%) y La Rioja (1.2%) las comunidades con menor tejido empresarial (tabla 2).

En cuanto al tipo de empresa, el 78.7% del total de la muestra son empresas de carácter familiar. Si se atiende a su localización geográfica, la empresa familiar mantiene una presencia dominante en todas las comunidades autónomas que componen el país, siendo Cantabria (92.9%), La Rioja (90.9%) y Castilla-La Mancha (88.2%) las comunidades donde las empresas familiares tienen más peso; y Madrid (67.0%) y País Vasco (69.0%) donde menos.

Tabla 2. Distribución de la muestra por comunidad autónoma

	Número de empresas			% Empresas por CCAA		Distribución muestral CCAA
	Familiar	No familiar	Total	Familiar	No familiar	
Andalucía	1885	373	2258	83.5%	16.5%	8.4%
Aragón	934	279	1213	77.0%	23.0%	4.5%
Asturias	508	101	609	83.4%	16.6%	2.3%
Baleares	803	119	922	87.1%	12.9%	3.4%
Canarias	647	177	824	78.5%	21.5%	3.1%
Cantabria	208	16	224	92.9%	7.1%	0.8%
Castilla y León	1071	232	1303	82.2%	17.8%	4.8%
Castilla-La Mancha	825	110	935	88.2%	11.8%	3.5%
Cataluña	4725	1643	6368	74.2%	25.8%	23.7%
C. Valenciana	2737	391	3128	87.5%	12.5%	11.6%
Extremadura	256	35	291	88.0%	12.0%	1.1%
Galicia	1533	225	1758	87.2%	12.8%	6.5%
La Rioja	298	30	328	90.9%	9.1%	1.2%
Madrid	2478	1219	3697	67.0%	33.0%	13.8%
Murcia	610	89	699	87.3%	12.7%	2.6%
Navarra	366	129	495	73.9%	26.1%	1.8%
País Vasco	1265	569	1834	69.0%	31.0%	6.8%
Total	21149	5737	26886	78.7%	21.3%	100%

Fuente: Elaboración propia

1.3.2. *Distribución de la muestra por sector de actividad*

La empresa familiar es el tipo de organización dominante en todos los sectores de actividad (tabla 3), a excepción del sector suministros. Los sectores de actividad con mayor proporción de empresas familiares son el sector de la construcción (85.5%), el dedicado a actividades de agricultura, ganadería, silvicultura, pesca e industrias extractivas (82.5%), y los dos sectores más representativos del tejido empresarial español, comercio e industria manufacturera, en los que la empresa familiar supone el 82.1% y el 80.2% respectivamente. Un porcentaje menos significativo de empresas familiares se observa, además de en el sector suministros (40.7%), en los sectores de actividad dedicados a los servicios financieros, de seguros e inmobiliarios (53.6%), a la información y comunicaciones (53.1%), y a las actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento (61.9%).

Tabla 3. Distribución de la muestra por sector de actividad

	Número de empresas			% Empresas por sector		Distribución muestral sector
	Familiar	No familiar	Total	Familiar	No familiar	
Agricultura, ganadería, silvicultura, pesca e industrias extractivas	592	126	718	82.5%	17.5%	2.7%
Total sector primario	592	126	718	82.5%	17.5%	2.7%
Industria manufacturera	6800	1683	8483	80.2%	19.8%	31.6%
Suministros (energía, agua, saneamientos...)	98	143	241	40.7%	59.3%	0.9%
Construcción	2277	385	2662	85.5%	14.5%	9.9%
Total sector secundario	9175	2211	11386	80.6%	19.4%	42.3%

Comercio	5947	1301	7248	82.1%	17.9%	27.0%
Transporte y almacenamiento	1318	393	1711	77.0%	23.0%	6.4%
Hostelería	1303	333	1636	79.6%	20.4%	6.1%
Información y comunicaciones	320	283	603	53.1%	46.9%	2.2%
Servicios financieros, de seguros e inmobiliarios	143	124	267	53.6%	46.4%	1.0%
Actividades profesionales, administrativas y servicios auxiliares	1455	568	2023	71.9%	28.1%	7.5%
Educación, sanidad, defensa y seguridad social	520	217	737	70.6%	29.4%	2.7%
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	203	125	328	61.9%	38.1%	1.2%
Otros servicios	173	56	229	75.5%	24.5%	0.9%
Total sector terciario	11382	3400	14782	77.0%	23.0%	55.0%
Total sectores	21149	5737	26886	78.7%	21.3%	100%

Fuente: Elaboración propia según la CNAE 2009

1.3.3. Distribución de la muestra por dimensión empresarial

Para conocer la distribución de las empresas según su dimensión empresarial, éstas fueron previamente clasificadas en base a los criterios propuestos por la Unión Europea (Comisión Europea 2003), recogidos en la tabla 4.

Tabla 4. Criterios de clasificación por dimensión empresarial

Tipo de empresa	Número de empleados	Volumen de negocios	Balance general anual
Microempresas	< 10	≤ 2 millones de €	≤ 2 millones de €
Pequeñas	< 50	≤ 10 millones de €	≤ 10 millones de €
Medianas	< 250	≤ 50 millones de €	≤ 43 millones de €

Fuente: Recomendación de la Comisión, 6 de mayo de 2003 (Comisión Europea 2003)

Una vez realizada la discriminación por tamaño de las empresas familiares y no familiares que componen nuestra muestra, podemos observar en la tabla 5 que en el año 2015, correspondiente con el último año del que se dispone información, las empresas pequeñas predominan sobre el resto de dimensiones consideradas suponiendo un 76.4% del total de la muestra, mientras que las grandes representan escasamente el 3.8% de la misma. Si atendemos a la distribución por dimensión empresarial, las pequeñas y las medianas empresas se corresponden en su mayoría con empresas familiares (85.5% y 60.1% respectivamente). Por el contrario, las grandes empresas que componen nuestra muestra son mayormente empresas no familiares (62.5%).

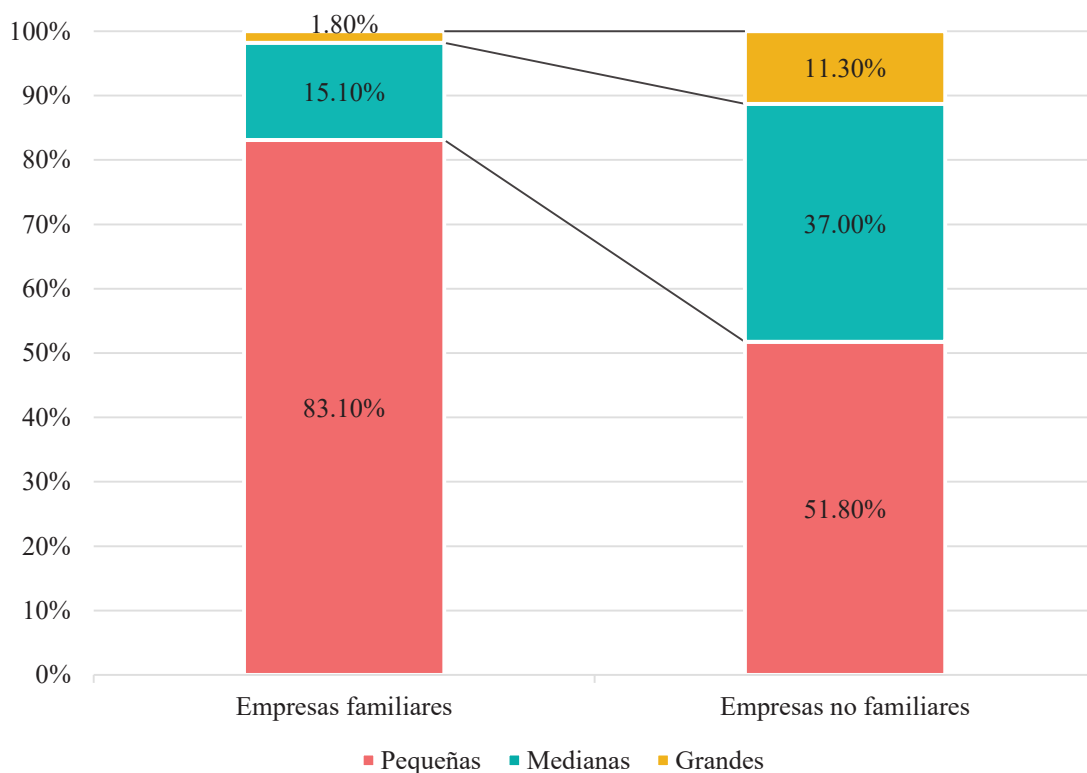
Tabla 5. Distribución de la muestra por dimensión empresarial (año 2015)

	Número de empresas			% Empresas por dimensión			Distribución muestral según dimensión
	Familiar	No familiar	Total	Familiar	No familiar	Total	
Pequeñas	17565	2969	20534	85.5%	14.5%	100%	76.4%
Medianas	3196	2122	5318	60.1%	39.9%	100%	19.8%
Grandes	388	646	1034	37.5%	62.5%	100%	3.8%
Total	21149	5737	26886	78.7%	21.3%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia según Comisión Europea (2003)

Por otra parte, en cuanto al tipo organización, observamos en el gráfico 2 que en ambos predominan las empresas de pequeña dimensión, aunque es más notable en el caso de los negocios familiares (83.1%) que en el de los no familiares (51.8%). Las grandes empresas de carácter familiar representan únicamente el 1.8% de las mismas, mientras que en el caso de sus homólogas no familiares estas grandes empresas suponen el 11.3%.

Gráfico 2. Distribución de la muestra por dimensión empresarial según tipo de empresa (año 2015)



Fuente: Elaboración propia según la CNAE 2009

Las proporciones referentes al tamaño empresarial se mantienen similares para todos los años de los que se dispone información (desde el 2003 al 2015), siendo las empresas familiares en su mayoría pequeñas organizaciones y aumentando el porcentaje de empresas no familiares al incrementarse la dimensión empresarial.

1.3.4. Distribución de la muestra por edad empresarial

En relación a la edad empresarial (tabla 6), y tomando nuevamente como referencia el año 2015, entre las empresas que componen la muestra el 46.1% son empresas de hasta 25 años y el 49.5% entre 25 y 50 años de antigüedad, de manera que tan solo el 4.4% se corresponde con aquellas que han desarrollado su actividad durante más de 50 años. Estos intervalos temporales han sido considerados asumiendo que a partir de los 25 años de edad la empresa familiar es transferida a la generación siguiente, criterio ampliamente empleado en la literatura perteneciente a este campo de investigación (Gersick et al. 1997; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016).

Podemos observar en la tabla 6 que las empresas familiares representan el tipo de organización dominante en todas las franjas de edad, sobre todo en las empresas que tienen hasta 25 años (79.4%) y en las que están entre 25 y 50 años (79.7%). El número de empresas familiares decrece casi 20 puntos al pasar los 50 años de antigüedad (60.4%).

Tabla 6. Distribución de la muestra por edad empresarial (año 2015)

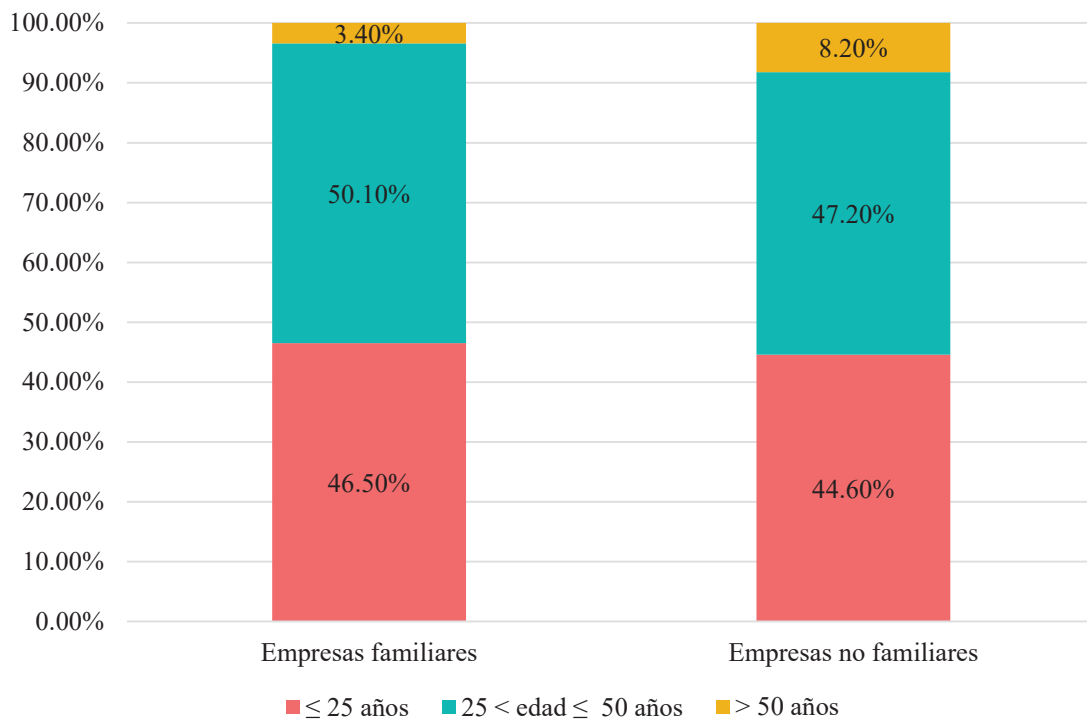
	Número de empresas			% Empresas por edad			Distribución muestral según edad
	Familiar	No familiar	Total	Familiar	No familiar	Total	
≤ 25 años	9827	2557	12384	79.4%	20.6%	100%	46.1%
25 < edad ≤ 50 años	10601	2707	13308	79.7%	20.3%	100%	49.5%
> 50 años	721	473	1194	60.4%	39.6%	100%	4.4%
Total	21149	5737	26886	78.7%	21.3%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

Según el tipo de empresa, familiar o no familiar, el gráfico 3 muestra que en ambos tipos predominan las empresas de entre 25 y 50 años, suponiendo el 50.1% y el 47.2%

respectivamente. Sin embargo, de las empresas familiares apenas el 3.4% superan los 50 años de antigüedad, llegando este porcentaje al 8.2% en el caso de las organizaciones no familiares. A partir de estos resultados podemos concluir que en la muestra objeto de análisis las empresas no familiares son más longevas que las de carácter familiar.

Gráfico 3. Distribución de la muestra por edad empresarial según tipo de empresa (año 2015)



Fuente: Elaboración propia según la CNAE 2009

De nuevo la proporción de empresas familiares y no familiares mostrada en la tabla 6 se mantiene similar durante todo el periodo del que se dispone información (desde el año 2003 al año 2015) para las franjas de edad consideradas, de manera que las organizaciones de tipo familiar predominan con independencia de la edad empresarial aunque, como se presenta en el gráfico 3, las empresas que superan los 50 años de edad son principalmente empresas no familiares.

Una vez identificada la empresa familiar y analizada su representatividad en el tejido empresarial español, cabe plantearse a continuación el comportamiento económico-

financiero que presenta este tipo de organización, dada la importante repercusión que ejerce sobre la economía del país.

A fin de estudiar el comportamiento económico-financiero de la empresa familiar en España, en el capítulo siguiente analizamos la variación que experimentan las empresas familiares españolas frente a los ciclos económicos en comparación con las empresas de carácter no familiar. Este análisis se realiza según la comunidad autónoma de domiciliación, el sector donde desarrollan su actividad, su dimensión y la edad empresarial. Para ello, comparamos el valor que, tanto empresas familiares como no familiares, alcanzan en los principales indicadores económico-financieros según el período económico. Distinguimos cuatro escenarios (Banco de España 2017): año de expansión económica (año 2003), inicio del periodo de recesión (año 2007), final del periodo de recesión (año 2013) y año de normalización económica (año 2015).

1.4. Referencias

- Aguilera, R. V. & Crespi-Cladera, R. 2012. Firm Family Firms: Current Debates of Corporate Governance in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.66–69.
- 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), pp.1301–1328.
- Arregle, J., Hitt, M.A, Sirmon, D. & Very, P. 2007. The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44(1), pp.73–95.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.
- Astrachan, J. & Shanker, M.C. 2003. Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, 16(3), pp.211–219.
- Astrachan, J.H., 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*, 15(1), pp.45–58.
- Banco de España 2017. *Informe Sobre La Crisis Financiera Y Bancaria En España, 2008-2014*, Madrid.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E. & Castrillo, L. A. 2007. The Trade-Off between Financial Resources and Agency Costs in the Family Business: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 20(3), pp.199–213.
- Blanco-Mazagatos, V., De Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2016. How Agency Conflict between Family Managers and Family Owners Affects

Performance in Wholly Family-Owned Firms: A Generational Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 7(3), pp.167–177.

Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. & Martín-Santana, J.D. 2014. Family Social Capital, Trust within the TMT, and the Establishment of Corporate Goals Related to Nonfamily Stakeholders. *Family Business Review*, 28(2), pp.145–162.

Carney, M. 2005. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(3), pp.249–265.

Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E.R. & Heugens, P.P.M.A.R. 2013. What Do We Know About Private Family Firms? A Meta-Analytical Review. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(3), pp.513–544.

Chrisman, J., Chua, J. & Sharma, P. 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(5), pp.555–575.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L.P. 2003. An Introduction to Theories of Family Business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.441–448.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L.P. 2002. The Influence of National Culture and Family Involvement on Entrepreneurial Perceptions and Performance at the State Level. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 26(4), pp.113–130.

Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P. 1999. Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23(4), pp.19–39.

Colli, A., Fernández Pérez, P. & Rose, M.B. 2003. National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries. *Enterprise and Society*, 4(1), pp.28–64.

Comisión Europea 2003. Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la Definición de Microempresas, Pequeñas y Medianas Empresas. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L 124(2003/361/CE), pp.36–41.

- Craig, J.B. & Moores, K. 2010. Championing Family Business Issues to Influence Public Policy: Evidence from Australia. *Family Business Review*, 23(2), pp.170–180.
- Davis, J.A. & Tagiuri, R. 1989. The Influence of Life Stage on Father-Son Work Relationships in Family Companies. *Family Business Review*, 2(1), pp.47–74.
- 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), pp.337–360.
- Diéguez-Soto, J. & López-Delgado, P. 2015. Lone Founders, Types of Private Family Firms and Firm Performance. *Journal of Family Business Strategy*, 6(34), pp.1–45.
- Dyer, J.W.G. 2006. Examining the Family Effect on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), pp.253–273.
- European Commission 2003. *Helping the Transfer of Businesses: A “Good Practice Guide” of Measures for Supporting the Transfer of Businesses to New Ownership*, Luxembourg: Enterprise Publications.
- Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P. 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp.1069–1084.
- Gersick, K., Davis, J.A., Hampton, M.M. & Lansberg, I. 1997. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Boston: Harvard Business School Press.
- Goel, S., Mazzola, P., Phan, P.H., Pieper, T.M. & Zachary, R.K. 2012. Strategy, Ownership, Governance, and Socio-Psychological Perspectives on Family Businesses from around the World. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.54–65.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp.1–25.
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. 2003. A Unified Systems Perspective

of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.451–465.

Hamilton, E., Discua Cruz, A. & Jack, S. 2017. Re-Framing the Status of Narrative in Family Business Research: Towards an Understanding of Families in Business. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), pp. 3–12.

Handler, W.C. 1989. Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses. *Family Business Review*, 2(3), pp.257–276.

IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.

International Accounting Standard Board 2016. IFRS 10. Consolidated Financial Statements.

Kammerlander, N., Sieger, P., Voordeckers, W. & Zellweger, T. 2015. Value Creation in Family Firms: A Model of Fit. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.63–72.

Kappes, I. & Schmid, T. 2013. The Effect of Family Governance on Corporate Time Horizons. *Corporate Governance: An International Review*, 21(6), pp.547–566.

Lansberg, I. 1983. Managing Human Resources in Family Firms: The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), pp.39–46.

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), pp.704–721.

Litz, R.A. 1995. The Family Business: Toward Definitional Clarity. *Family Business Review*, 8(2), pp.71–81.

Mandl, I. 2008. Overview of Family Business Relevant Issues. Contract No. 30-CE-0164021 / 00-51. Final Report, pp.1–175.

Mazzi, C. 2011. Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge

- and Future Research Challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), pp.166–181.
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2015. The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), pp.771–785.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2003. Challenge versus Advantage in Family Business. *Strategic Organization*, 1(1), pp.127–134.
- Morck, R.K. 2005. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. University of Chicago Press, ed.
- Morgan, T.J. & Gómez-Mejía, L.R. 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp.280–288.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z. & Duncan, K.A. 2003. The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp.639–666.
- Sanguino-Galván, R., Barroso-Martínez, A. & Habibur-Rahman, M. 2017. Impact of Family Business on Economic Development: A Study of Spain's Family-Owned Supermarkets. *Journal of Business Economics*, 5(12), pp.243–259.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp.331–341.
- Smith, M. 2007. “Real” Managerial Differences between Family and Non-Family Firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 13(5), pp.278–295.
- Stafford, K., Duncan, K., Danes, S. & Winter, M. 1999. A Research Model of Sustainable Family Businesses. *Family Business Review*, 12(3), pp.197–208.

Stewart, A. & Hitt, M.A. 2012. Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business?: Modes of Professionalization in Family Firms. *Family Business Review*, 25(1), pp.58–86.

The PriceWaterhouseCoopers 2008. Family Business Service: Making a Difference. *Family Business Survey 2007/08*, pp.1–60.

Vanevenhoven, J. 2013. Advances and Challenges in Entrepreneurship Education. *Journal of Small Business Management*, 51(3), pp.466–470.

Villalonga, B. & Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385–417.

**CAPÍTULO 2. COMPORTAMIENTO ECONÓMICO-
FINANCIERO DE LA EMPRESA FAMILIAR ESPAÑOLA
FRENTE A CAMBIOS EN LOS CICLOS ECONÓMICOS**

Debido a su condición familiar, se cree que las empresas familiares suelen ser más estables frente a cambios en los ciclos económicos, fundamentalmente por su visión a largo plazo que origina que estas empresas tengan un interés menor por impulsar las ganancias en un plazo más corto de tiempo, permitiéndoles reaccionar de manera no tan drástica (Ward 1997; Lins et al. 2013; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016; Zhou, He & Wang 2017; Machek, Hnilica & Lukeš 2019). Además, se entiende que su menor dependencia con el entorno macroeconómico favorece un menor grado de susceptibilidad frente a las recesiones económicas (Habbershon & Williams 1999).

Suele considerarse que las empresas familiares presentan una aversión al riesgo mayor que las empresas no familiares (González et al. 2012; Miller, Le Breton-Miller & Lester 2013), y que en periodos de incertidumbre económica esta actitud permanece e incluso aumenta. Según Zhou (2012), las empresas familiares en las que el fundador está presente (como CEO, miembro del consejo o accionista mayoritario) obtienen un mayor rendimiento de los activos, un 18% superior al de las empresas no familiares. Sin embargo, este aumento del desempeño cuando el fundador se encuentra en la empresa puede ser causado por la menor inversión en proyectos de riesgo con el fin de aumentar los ingresos durante la crisis.

Siguiendo a Meyer y Zucker (1990), estas organizaciones familiares viven en un estado de «fracaso permanente», lo que favorece que las empresas familiares sean más pacientes y persistentes (Mandl 2008). Esta peculiaridad, característica de este tipo de empresas, permite que mantengan un desempeño económico sostenido y favorece una alta resistencia a los impactos en los periodos de recesión. Para ello, las empresas familiares cuentan con «capital paciente» o «capital de supervivencia» (Sirmon & Hitt 2003) al que otras empresas no tienen acceso. Este capital hace referencia, por ejemplo, a la ayuda recibida por los miembros de la familia en tiempos de crisis, la disponibilidad para contratar parientes que están dispuestos a trabajar por un salario por debajo del mercado o incluso a disponer de los ahorros familiares según sea necesario para que la empresa no tenga deudores externos que quieran la devolución de la deudas junto con intereses (Gómez-Mejía, Larraza-Kintana & Makri 2003; Gómez-Mejía et al. 2007). La familia puede así ayudar a superar los problemas, minimizando las pérdidas de la empresa, pudiendo operar en tiempos de crisis y contribuir con ello a satisfacer las necesidades del negocio con mayor eficacia en comparación con las empresas no familiares (Sotirios, Aristeidis & Athanasios 2011; Zhou 2012), favoreciendo incluso el crecimiento empresarial aun en un

periodo de recesión económica como resultado de la motivación y apoyo por parte de los miembros familiares con la organización (Siakas et al. 2014).

No obstante, y aunque pueden ser varios los factores que motivan las diferencias entre empresas familiares y no familiares frente a los cambios en los ciclos económicos, de acuerdo con Faghfoury et al. (2015) los negocios familiares se enfrentan a un reto del que las organizaciones no familiares están exentas, puesto que ante un periodo de recesión las empresas familiares no solo deben hacer frente a una situación de crisis económica sino que además se esfuerzan en preservar su riqueza socioemocional. Esta circunstancia puede ocasionar que con mayor presencia familiar obtengan un menor desempeño económico durante un periodo de recesión (Cesaroni, Chamochoyumbi & Sentuti 2017), siendo por ello crucial que las empresas familiares establezcan procedimientos de gestión más formales que les permitan estar preparadas ante un periodo de crisis (Faghfoury et al. 2015). Sin embargo, tal y como sostienen Siakas et al. (2014), las empresas familiares pueden crear dinámicas únicas en la toma de decisiones como resultado de combinar los sentimientos con sus destrezas en los negocios. De este modo, la crisis financiera puede ser percibida como una oportunidad en determinadas áreas en la organización que conduzca a la misma a alcanzar la sostenibilidad y la creación de ventaja competitiva.

Los apartados siguientes muestran, a través de la representación gráfica de los valores medios de los indicadores económico-financieros alcanzados en los puntos de inflexión de diferentes ciclos económicos (años 2003, 2007, 2013 y 2015), cómo se han comportado las empresas familiares españolas en comparación con sus homólogas no familiares. Este comportamiento es analizado en las comunidades autónomas más significativas, por sectores de actividad, tamaño y edad empresarial, factores influyentes en el comportamiento de las empresas tanto familiares como no familiares (Getz & Petersen 2004; Kotey 2005; Liu, Yang & Zhang 2012; Wagner et al. 2015; Fang et al. 2016; Serrasqueiro, Nunes & da Silva 2016; Fang et al. 2017; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017).

Cabe aclarar que el análisis del comportamiento económico-financiero de las empresas familiares y no familiares realizado en este capítulo está basado en la observación directa de la variación que experimenta el valor medio de los indicadores considerados según el tipo de empresa para cada periodo objeto de estudio. Pese a que las comparaciones

realizadas no permiten concluir si las diferencias entre estos valores proceden de las particularidades de estas organizaciones, creemos oportuno realizar esta comparativa por ser la que cualquier usuario podría llevar a cabo en primera instancia y además permiten una primera aproximación del comportamiento económico-financiero de las empresas familiares con respecto a las no familiares en diferentes escenarios económicos. En los capítulos siguientes se ha abordado el estudio del nivel de significación de las diferencias existentes entre el valor medio de estos indicadores económico-financieros, ahora sí a través de métodos estadísticos que arrojen resultados más rigurosos.

Los indicadores económico-financieros se han definido tal como se muestra en la tabla 7, habiéndose calculado su valor medio a partir de la información contable de las empresas familiares y no familiares que integran nuestra muestra, obtenida conforme a lo expuesto en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

Tabla 7. Información objeto de análisis. Indicadores económico-financieros

Indicadores	Cálculo según conceptos base de datos SABI
Inversión (miles de euros)	Total activo
Nivel de endeudamiento	$(\text{Total activo} - \text{Fondos propios}) / \text{Fondos propios}$
Cifra de negocios (miles de euros)	Ingresos de explotación
Número de empleados	Número de empleados
Productividad de los empleados (miles de euros)	$\text{Ingresos de explotación} / \text{Número de empleados}$
Rentabilidad económica	$(\text{Rdo. ordinario antes impuestos} + \text{Gastos financieros}) / \text{Total activo}$
Rentabilidad financiera antes de impuestos	$\text{Rdo. ordinarios antes impuestos} / \text{Fondos propios}$
Margen de explotación	$(\text{Rdo. ordinario antes impuestos} + \text{Gastos financieros}) / \text{Ingresos de explotación}$
Coste de la deuda	$\text{Gastos financieros} / (\text{Total activo} - \text{Fondos propios})$

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad económica hace referencia a la capacidad que tienen la totalidad de las inversiones de la empresa para generar un resultado, sin tener en cuenta la estructura financiera adoptada por la misma, esto es, con independencia de su forma de financiación. El margen de explotación permite conocer el beneficio obtenido con respecto a la cifra de ingresos de explotación, siendo por tanto indicativo de la eficacia de las inversiones económicas de explotación. La rentabilidad financiera determina la remuneración correspondiente a los recursos financieros inmovilizados por los inversionistas. El nivel de endeudamiento, indicativo de la composición de la estructura financiera, puede orientar sobre si la empresa sigue una política de autofinanciación o de financiación con fondos ajenos, cuya remuneración se ha medido a través del coste de la deuda. Indicativas del tamaño empresarial son las magnitudes inversión, cifra de negocios y número de empleados, siendo la productividad de estos últimos un instrumento de medida de la eficiencia empresarial.

2.1. Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por comunidad autónoma

Analizamos en este apartado el comportamiento económico-financiero de la empresa familiar en España a través de la representación gráfica del valor medio de los indicadores económico-financieros considerados (gráficos 4 a 39). Estos valores son calculados en función del período económico, por lo que este análisis nos permite observar la tendencia del valor medio de los indicadores a lo largo del tiempo, haciendo distinción entre las empresas de tipo familiar y no familiar.

Se muestra, además, el comportamiento económico-financiero experimentado por las empresas localizadas en las comunidades autónomas con más peso en nuestra muestra objeto de estudio y en la economía española. Tal y como se expone en la tabla 2 del epígrafe 1.3.1. «Distribución de la muestra por comunidad autónoma», estas comunidades son Cataluña, que representa el 23.7% de las empresas y Madrid con el 13.8% del total. Incluimos también aquellas organizaciones pertenecientes a Andalucía, por tratarse de la comunidad en la que nos encontramos, correspondiente con el 8.4% del total de empresas en España.

2.1.1. *Inversión*

El valor medio de la inversión en las empresas familiares españolas presenta una trayectoria en ascenso progresivo, independientemente del ciclo económico. De este modo, al final del periodo analizado observamos que, con respecto a los valores del año 2003, en España las empresas familiares han aumentado su capacidad productiva en un 85%. En Cataluña y en Madrid este ascenso se encuentra por debajo de la media nacional, siendo de más del 80% y del 74%, respectivamente. Por el contrario, cabe destacar el importante crecimiento que experimentan las organizaciones familiares en Andalucía en cuanto al valor de su activo, concretamente en más de un 196%.

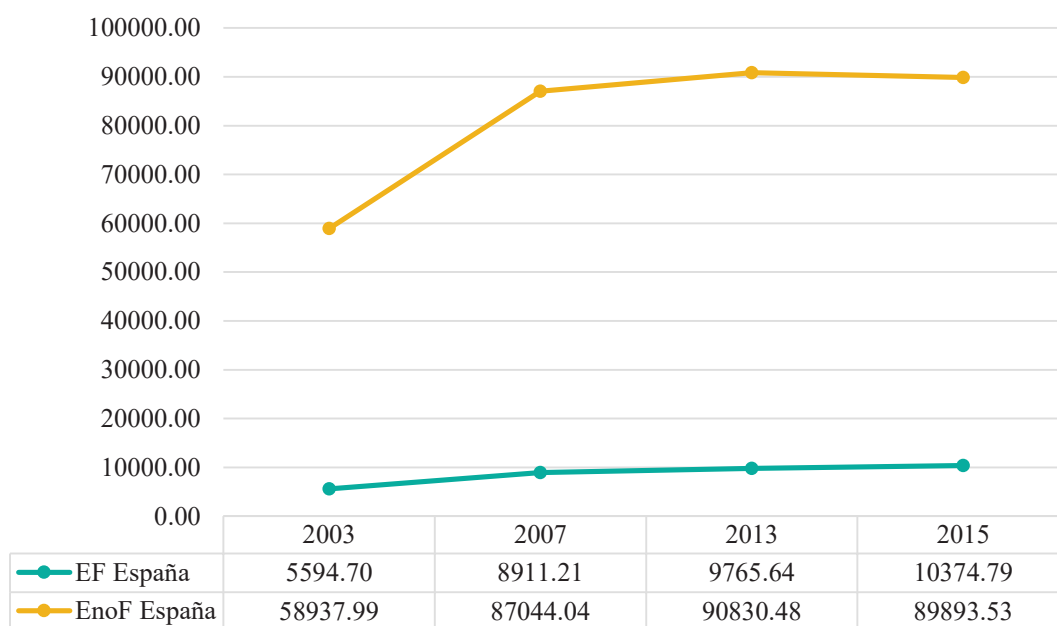
En el año 2015, las empresas familiares españolas registran una inversión por valor de más de 10 millones de euros. Por debajo de esta cifra, en las empresas familiares localizadas en Cataluña su activo asciende a 9 millones de euros, mientras que en las organizaciones en Andalucía casi alcanzan los 14 millones de euros y en Madrid los 20 millones de euros. De este modo, en base a la estructura económica de estas empresas podemos concluir que las ubicadas en Madrid son las que presentan una mayor dimensión, seguidas de las pertenecientes a Andalucía, por encima además del tamaño medio de las empresas familiares a nivel nacional.

Si nos centramos en el tipo de organización, comprobamos la menor dimensión que caracteriza a las empresas familiares, tanto en España en general como en las tres comunidades analizadas. La inversión media en las empresas no familiares españolas es casi 9 veces la realizada por las organizaciones de carácter familiar. En Cataluña y en Andalucía, esta diferencia se mantiene por debajo de la media nacional, ya que la estructura económica en las empresas no familiares localizadas en ambas comunidades presenta un valor de hasta 5 y 4 veces el registrado por las familiares en estas comunidades, respectivamente. Por encima de la media española, observamos que la capacidad productiva de las empresas no familiares ubicadas en Madrid representa unas 12 veces la registrada por las empresas familiares.

Finalmente podemos observar que, al igual que las empresas de carácter familiar, las organizaciones no familiares consiguen aumentar su inversión a lo largo del periodo analizado, con independencia de la comunidad autónoma a la que pertenecen. No obstante,

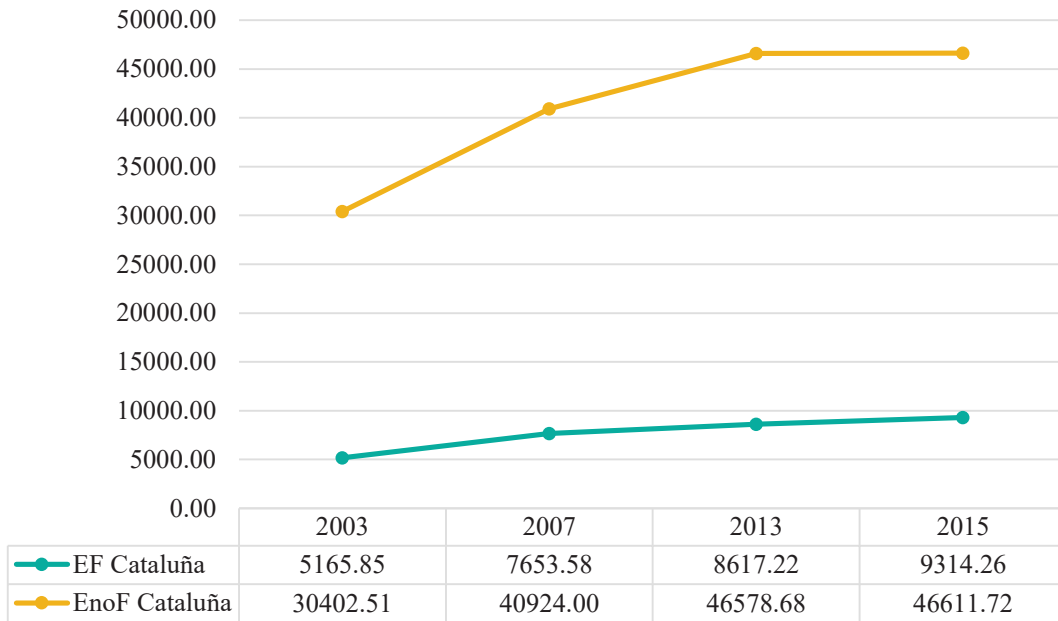
este crecimiento es inferior al registrado por las familiares tanto a nivel nacional, en cuyo caso las no familiares incrementan su inversión en torno al 53% (frente al 85% de las familiares), como en las empresas no familiares ubicadas en Cataluña, Madrid y Andalucía con un aumento de su activo del 53%, 47% y 27%, respectivamente (frente al ascenso del 80%, 74% y 196% registrado en las familiares de estas comunidades autónomas).

Gráfico 4. Inversión media de las empresas en España (miles de euros)



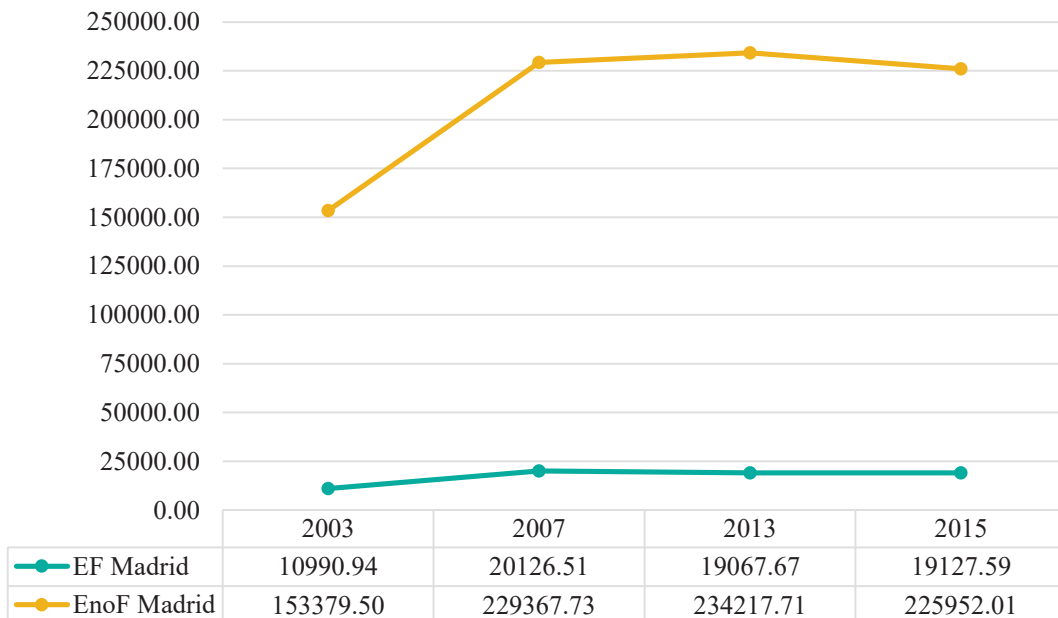
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5. Inversión media de las empresas en Cataluña (miles de euros)



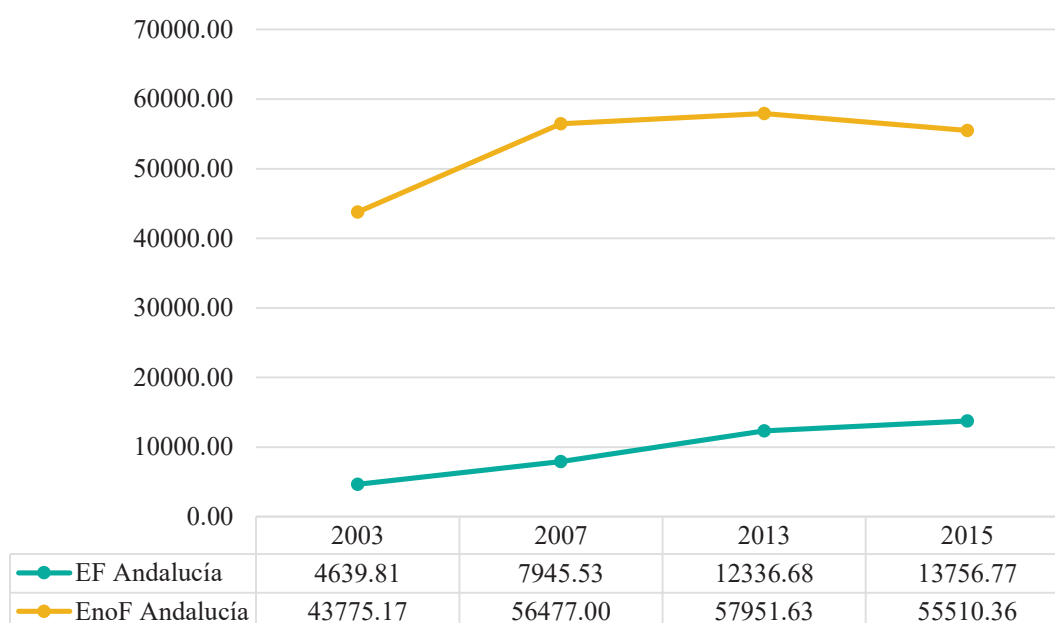
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6. Inversión media de las empresas en Madrid (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7. Inversión media de las empresas en Andalucía (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.1.2. Nivel de endeudamiento

Las empresas familiares y no familiares en España, en general, así como en Cataluña, Madrid y Andalucía en particular, se financian en mayor medida con recursos ajenos que con fondos propios, con independencia del ciclo económico.

El valor medio del nivel de endeudamiento presenta una tendencia en descenso a lo largo del periodo analizado, lo que, junto con el ascenso progresivo de la capacidad productiva en estas organizaciones, parece indicar que este aumento del activo se financia en mayor medida con fondos propios. En el año 2015, con respecto al año 2003, observamos que las empresas familiares españolas han disminuido su nivel de endeudamiento un 42%. En Cataluña este descenso es menor, concretamente en torno al 39%. Por el contrario, en las empresas familiares localizadas en Madrid esta disminución es superior al 41%, llegando a registrar en Andalucía el 60%.

En comparación con las empresas no familiares, las de carácter familiar recurren en mayor medida a fuentes de financiación propias, singularidad definitoria de estas organizaciones a fin de seguir manteniendo el control de la familia en el negocio.

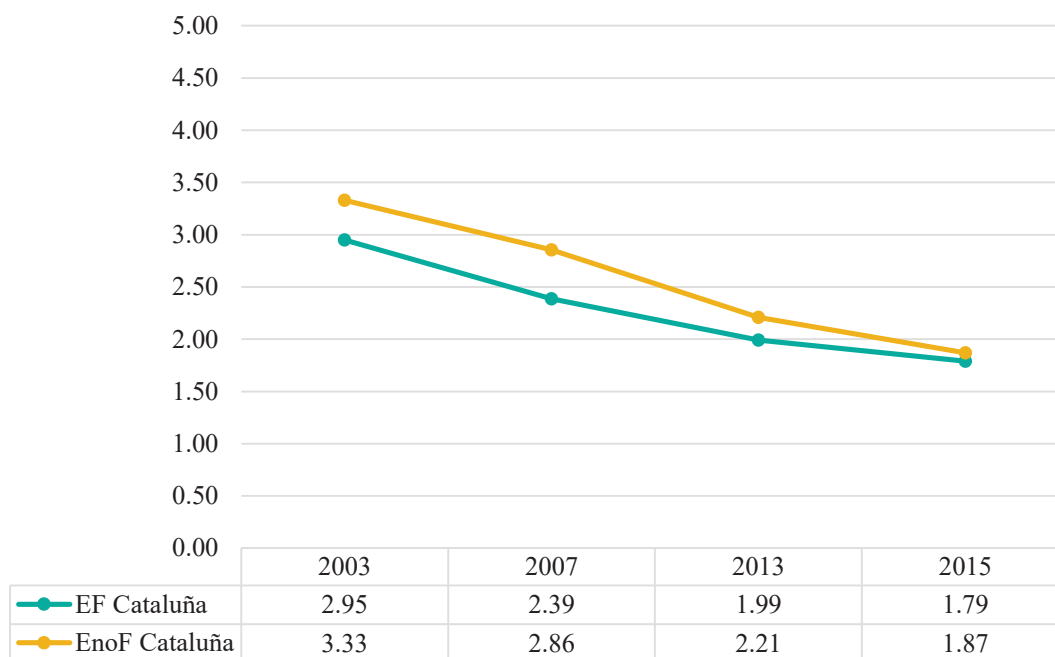
Al igual que las empresas de carácter familiar, observamos que a lo largo del periodo objeto de estudio las empresas no familiares reducen su dependencia a la financiación ajena, aunque en menor medida que las familiares. En España, concretamente en un 33%, en comparación con el 42% de las familiares. Así ocurre en Madrid y en Andalucía, con un decremento en el año 2015 del 27% y del 32%, respectivamente (frente al 41% y al 60% registrado en las familiares de ambas comunidades). Como excepción encontramos las organizaciones no familiares ubicadas en Cataluña, en cuyo caso la disminución del nivel de endeudamiento es de casi el 44%, superior al descenso de las familiares cifrado en un 32% igualmente al final del periodo analizado.

Gráfico 8. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en España



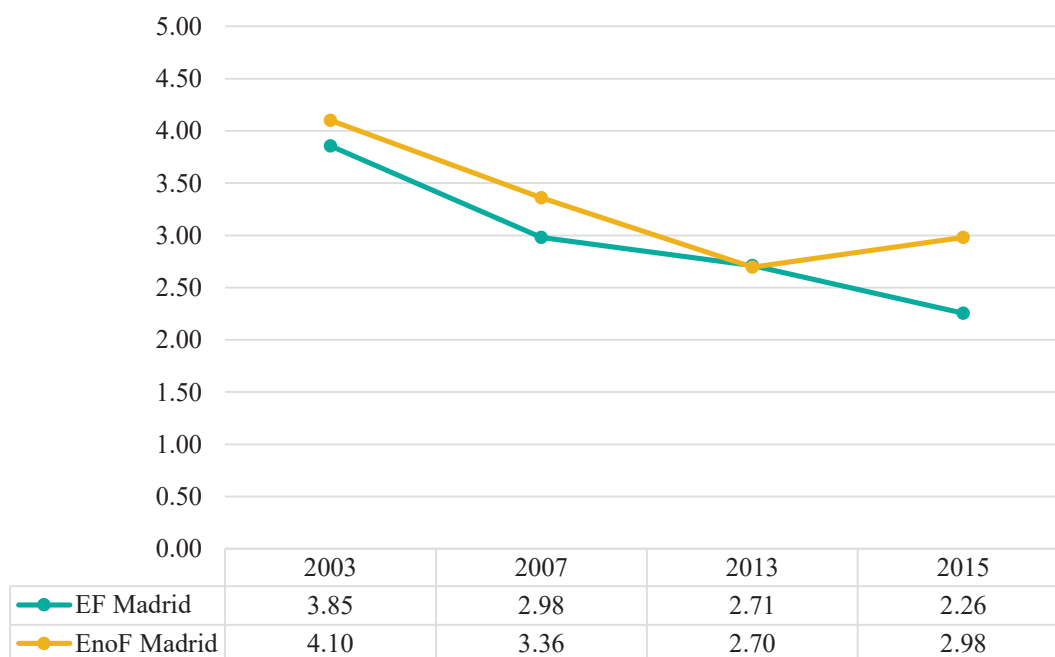
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 9. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Cataluña

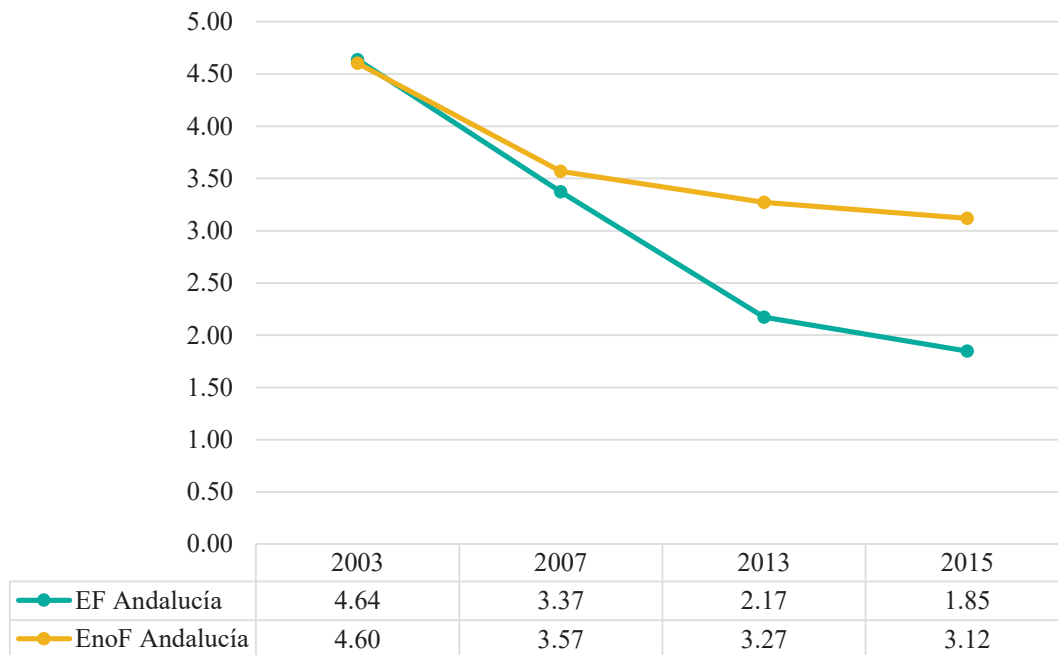


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 10. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 11. Nivel de endeudamiento medio de las empresas en Andalucía

Fuente: Elaboración propia

2.1.3. Cifra de negocios

Las empresas familiares presentan el mismo comportamiento en cuanto a la evolución de su cifra de negocios media tanto en España como en las tres comunidades analizadas, de manera que asciende en el periodo de expansión (2003-2007) y desciende durante el periodo de recesión (2007-2013), aumentando de nuevo su valor en el periodo de recuperación (2013-2015).

Al final del periodo considerado las empresas familiares consiguen incrementar su volumen de facturación con respecto al año 2003. Por término medio, a nivel nacional este ascenso alcanza el 41%, consiguiendo en el año 2015 ventas por valor de casi 8.5 millones de euros. Este porcentaje es levemente superado por las organizaciones familiares localizadas en Cataluña, en cuyo caso supone un aumento del 46%, cifrando su facturación en casi 9 millones de euros. En Madrid y en Andalucía las empresas familiares consiguen

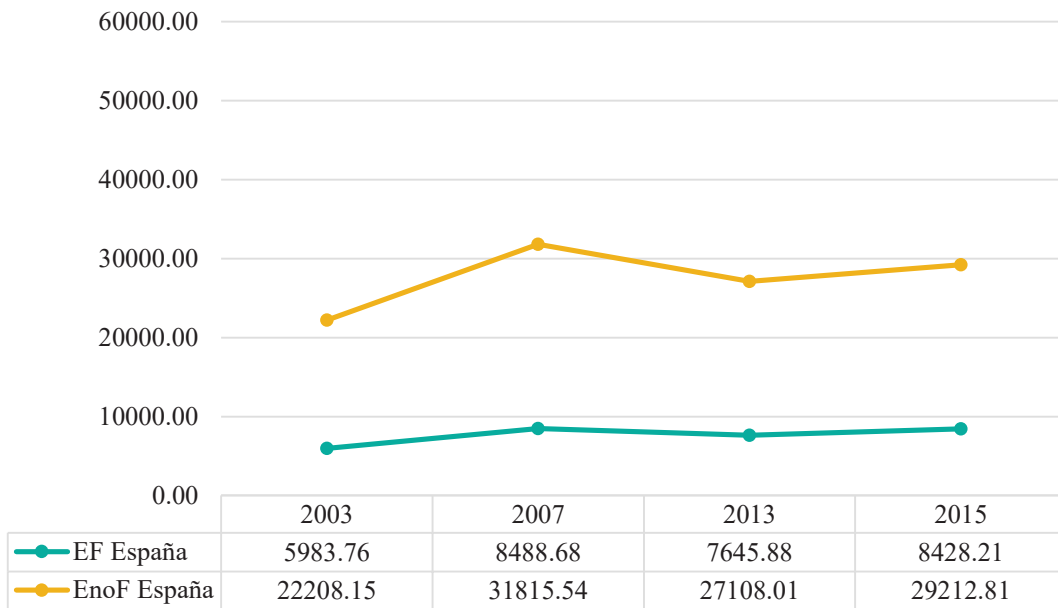
aumentar sus ventas en un 32% y 35%, registrando en este mismo año una cifra de negocios en torno a 9 y a 8 millones de euros, respectivamente.

Independientemente del ciclo económico, las empresas familiares situadas en Andalucía registran ingresos de explotación más bajos, por debajo incluso de la media española, siendo en este sentido las que presentan una menor dimensión. En segundo y tercer lugar encontramos las organizaciones familiares localizadas en Cataluña y Madrid, respectivamente, donde además el valor de sus ventas sí supera la media nacional.

Las empresas no familiares presentan el mismo comportamiento que las familiares en cuanto al valor de la cifra de negocios. Estas organizaciones consiguen aumentar igualmente sus ingresos de explotación al final del periodo analizado, aunque en menor medida que las de carácter familiar. Específicamente, comparando los valores de 2015 y 2003 observamos que las empresas no familiares en España aumentan sus ventas casi un 32% mientras que las familiares lo hicieron en casi un 41%. Por comunidades autónomas obtenemos que las empresas no familiares ubicadas en Cataluña, Madrid y Andalucía, aumentaron su facturación en un 33%, 23% y 27% respectivamente, frente al 46%, 32% y 35% alcanzado por las familiares en estas comunidades.

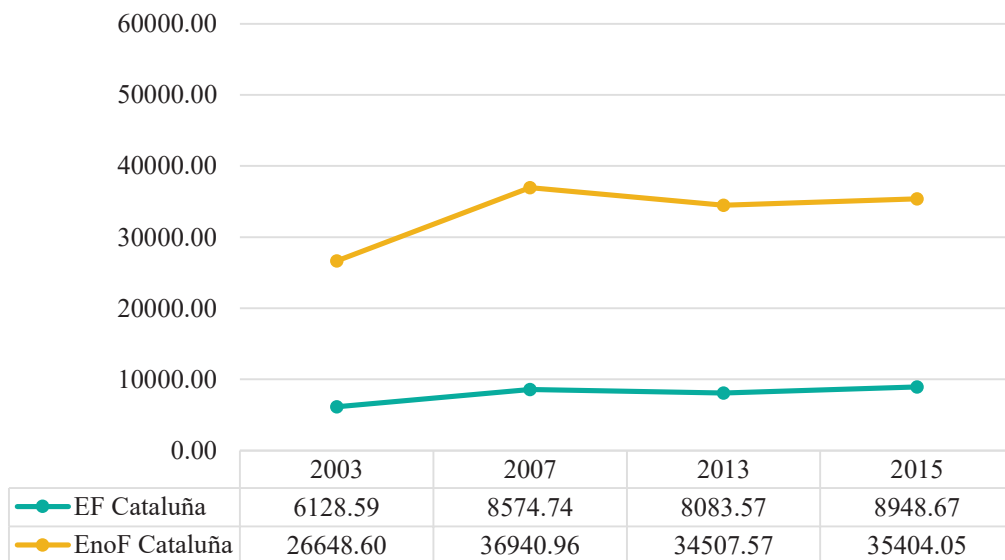
No obstante, tanto a nivel nacional como en las tres comunidades autónomas analizadas, comprobamos que las empresas familiares obtienen menos ingresos de explotación a lo largo del periodo, en comparación con sus homólogas no familiares. La diferencia más significativa la observamos en Madrid, donde las empresas no familiares registran una facturación 5 veces superior al de las familiares, mientras que en Andalucía y en Cataluña, la cifra de negocios de las no familiares supone unas 4 veces la registrada por las familiares. Finalmente, la media nacional muestra ingresos en las organizaciones no familiares que son 3.5 veces los obtenidos por las de carácter familiar.

Gráfico 12. Cifra de negocios media de las empresas en España (miles de euros)



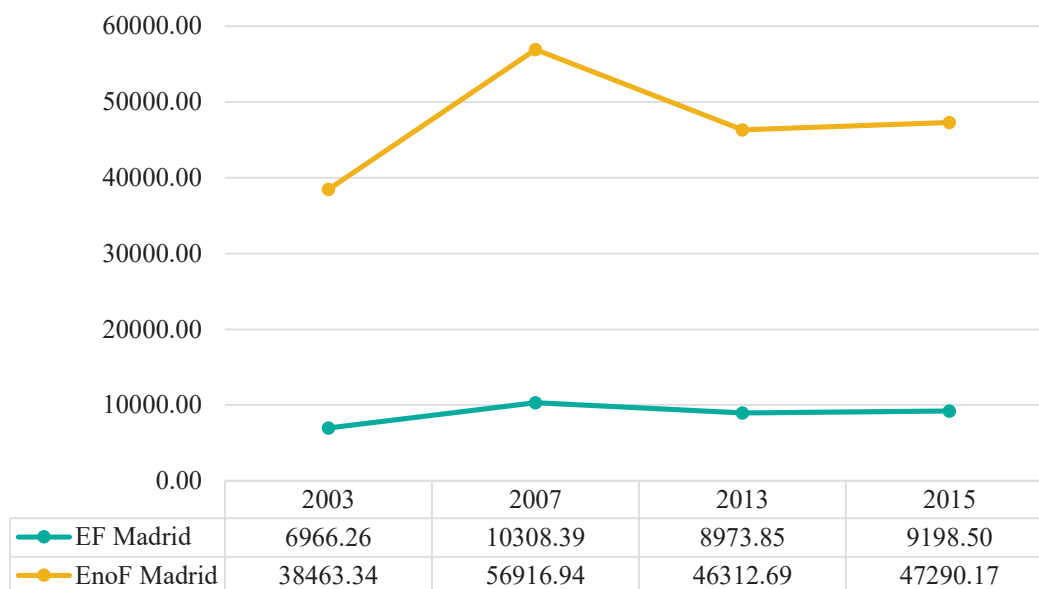
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 13. Cifra de negocios media de las empresas en Cataluña (miles de euros)



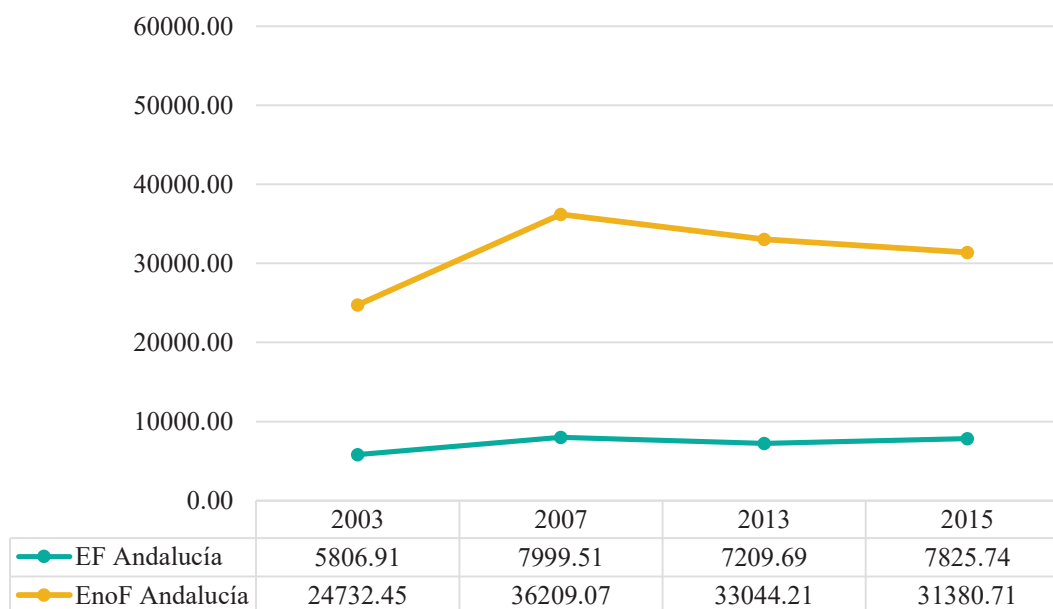
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 14. Cifra de negocios media de las empresas en Madrid (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 15. Cifra de negocios media de las empresas en Andalucía (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.1.4. *Número de empleados*

El número medio de empleados en las empresas familiares españolas presenta una evolución a lo largo del periodo acorde a los ciclos económicos. Emplean a un mayor número de trabajadores durante el periodo de expansión (2003-2007), desciende con el periodo de recesión (2007-2013) y vuelve a ascender durante el periodo de normalización económica considerado (2013-2015). Esta tendencia es experimentada igualmente por las empresas familiares localizadas en Cataluña, en Madrid y en Andalucía.

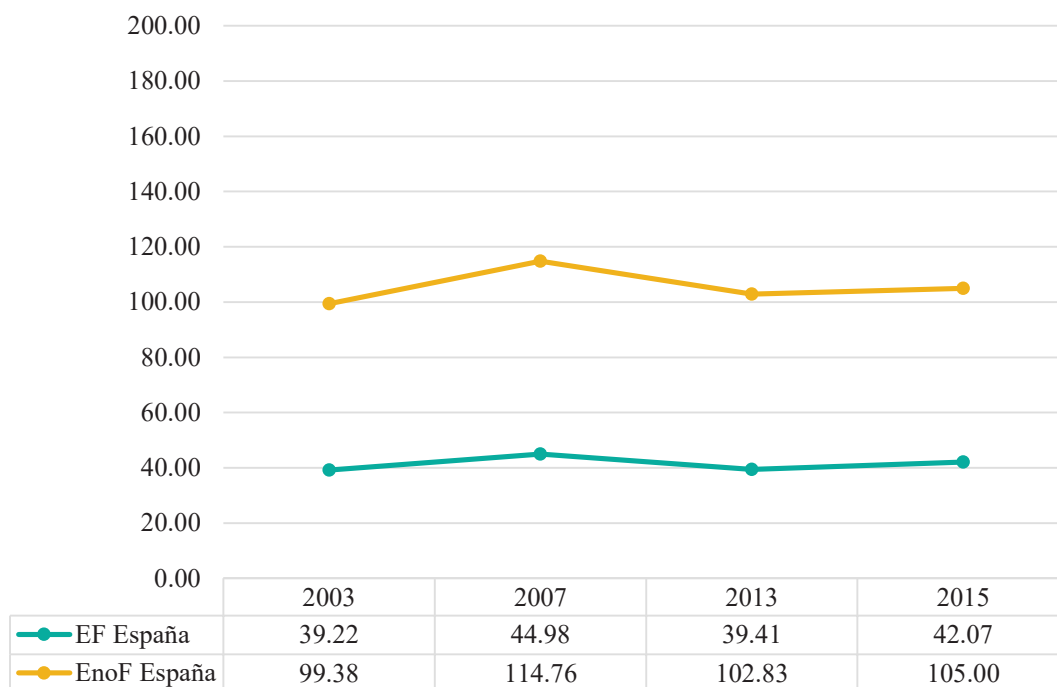
Las empresas familiares registran su valor máximo en cuanto al número de trabajadores en el año 2007, cuando finaliza el periodo de expansión económica. La media nacional corresponde a 45 empleados en este año. Por debajo de esta cifra se encuentran las plantillas de las organizaciones en Cataluña que, por término medio, están formadas por 43 empleados y, por encima de la media nacional, las localizadas en Andalucía y Madrid con 47 y 55 empleados, respectivamente. No obstante, observamos que el número de trabajadores en las empresas familiares mantiene una tendencia estable a lo largo del periodo, sin experimentar grandes oscilaciones. Incluso cabe destacar que en el año 2013 cuando finaliza el periodo de crisis económica, las empresas familiares cuentan con plantillas formadas por prácticamente los mismos empleados que en el año 2003, previamente al periodo de expansión, tanto a nivel nacional como en las tres comunidades autónomas analizadas.

Finalmente, en el año 2015 con respecto al 2003, encontramos que las empresas familiares aumentan sus plantillas. En España este aumento es de más del 7%. En Cataluña, Madrid y Andalucía este ascenso es del 11%, 7% y 6%, respectivamente. No obstante, entre estas tres comunidades consideradas, las empresas familiares que cuentan con plantillas formadas por un mayor número empleados a lo largo del periodo analizado, y que por lo tanto presentan una mayor dimensión empresarial, son las localizadas en Madrid, al igual que concluimos previamente con el análisis de las inversiones y de la cifra de negocios en esta misma comunidad. En esta comunidad las empresas familiares dan empleo en el año 2015 a 51 empleados, por encima además de la media nacional. En segundo y tercer lugar, encontramos las organizaciones en Andalucía y Cataluña, respectivamente, que en ese mismo año emplean de media a 42 trabajadores.

Las empresas no familiares emplean a un mayor número de trabajadores en comparación con las de carácter familiar a lo largo del periodo analizado. La mayor diferencia la observamos en las empresas domiciliadas en Madrid, donde el número medio de empleados de las no familiares es 3 veces el de las familiares. En Cataluña y Andalucía, así como en España, esta diferencia muestra que el número de trabajadores al que dan empleo las organizaciones no familiares representa 2.5 veces el que emplean las familiares. El número total de trabajadores contratados por las empresas de carácter familiares es mayor al de las no familiares, dada la elevada representatividad de esta forma de organización en el tejido empresarial español.

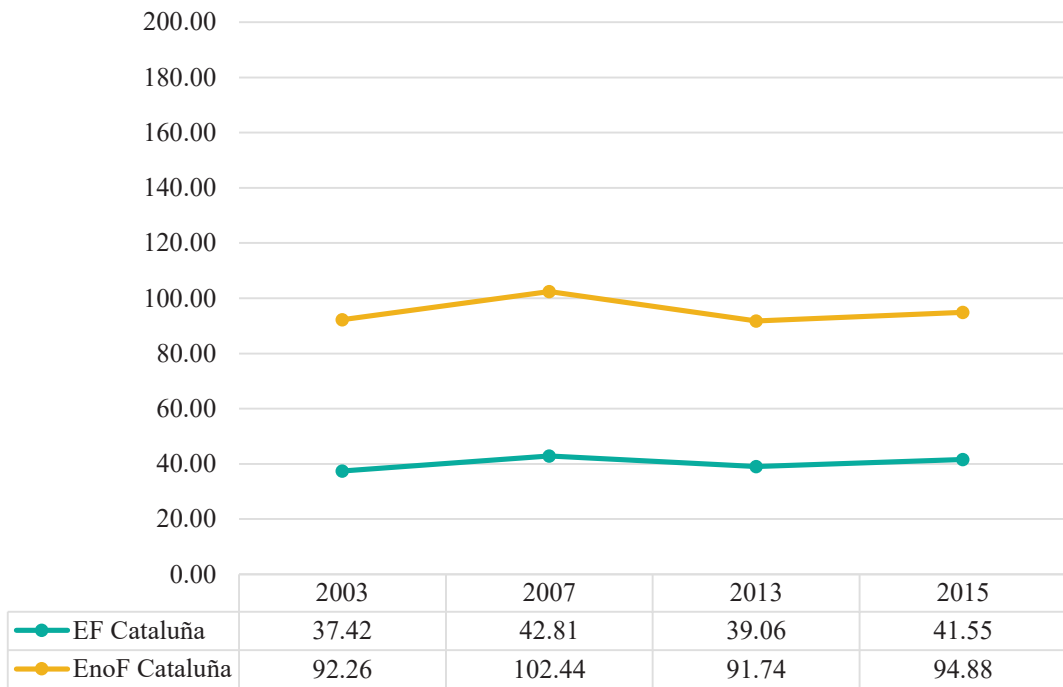
El comportamiento en cuanto al número medio de empleados en las empresas no familiares, en general, es similar al de las familiares. Al final del periodo objeto de estudio, observamos que las organizaciones no familiares igualmente consiguen aumentar sus plantillas en un porcentaje muy similar al de las familiares, en torno al 5% - 7% con respecto al año 2003. En Cataluña observamos que en las empresas no familiares este ascenso es inferior al 3%, frente al 11% que registran las familiares.

Gráfico 16. Número de empleados medio de las empresas en España



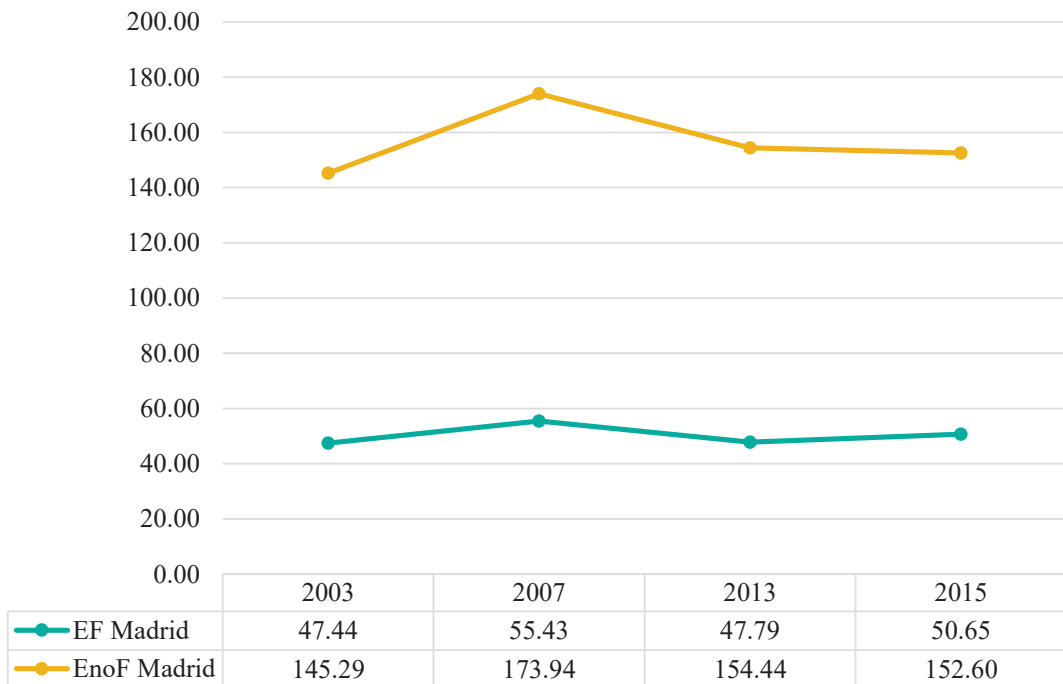
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 17. Número de empleados medio de las empresas en Cataluña



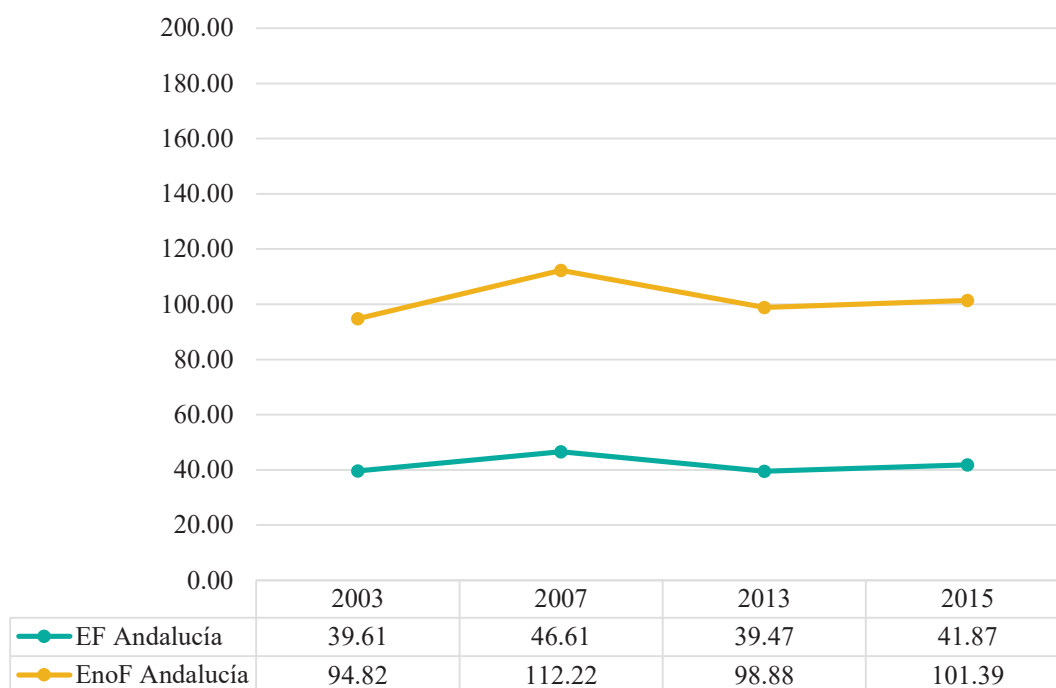
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 18. Número de empleados medio de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 19. Número de empleados medio de las empresas en Andalucía



Fuente: Elaboración propia

2.1.5. Productividad de los empleados

En general, la productividad de los empleados de las empresas familiares en España presenta una tendencia en ascenso progresivo a lo largo del periodo analizado, aunque observamos que en las localizadas en Andalucía el valor de este indicador desciende ligeramente durante el periodo de recesión económica (2007-2013).

A lo largo del periodo 2003-2015, las empresas familiares en España consiguen aumentar la cifra de negocios por empleado en más del 31%, pasando de conseguir una productividad media de los empleados que supera los 152.000 euros en el año 2003 a alcanzar los 200.000 euros en el año 2015. Por comunidad autónoma, el mayor ascenso se registra en Cataluña, con un incremento en el valor de este indicador que también supera el 31%, aumentando la productividad de sus empleados desde los 164.000 euros en el año 2003 hasta los 215.000 registrados en el año 2015. Seguidamente, y en menor medida que a nivel nacional, encontramos a las empresas familiares ubicadas en Madrid con un

aumento de casi el 24%, en las que el valor de los ingresos de explotación por trabajador se cifran en más de 146.000 euros en el año 2003 y en casi 182.000 euros en el año 2015. Por último, las empresas familiares en Andalucía consiguen aumentar la productividad de sus empleados en casi un 12%, registrando en torno a 153.000 euros en el año 2003 y alcanzando casi los 171.000 euros en el 2015.

Las empresas no familiares consiguen igualmente aumentar el volumen de negocio por empleado al final del periodo considerado, de manera muy similar a las empresas de carácter familiar. Concretamente, en España las empresas no familiares registran un aumento del 25% en la productividad de los trabajadores, en comparación con el incremento del 31% de las familiares. En Cataluña, Madrid y Andalucía, el aumento que consiguen las organizaciones no familiares se cifra en torno al 29%, al 27% y al 14%, respectivamente (frente al 31%, 24% y 12% registrado en las familiares).

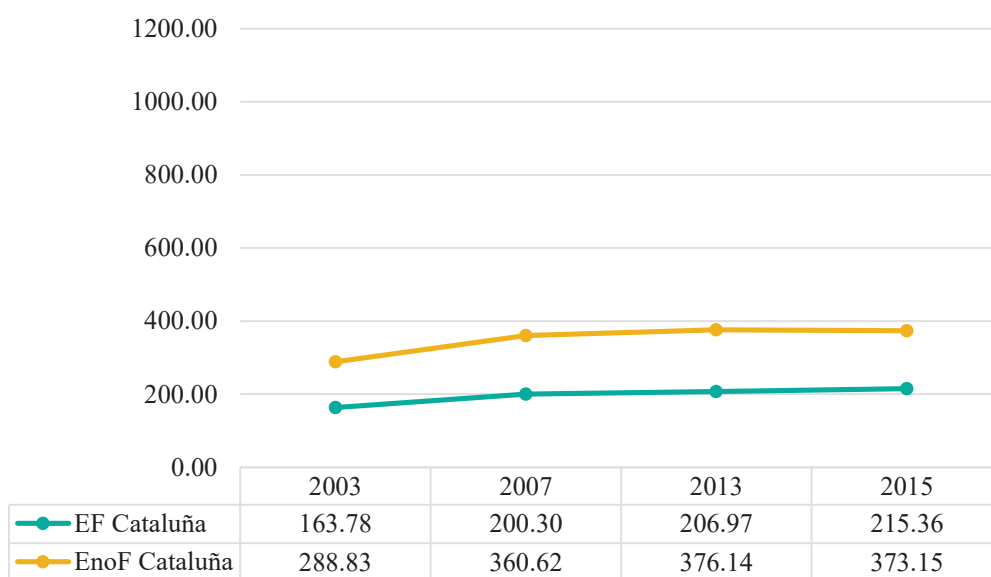
Sin embargo, las empresas familiares españolas cuentan con empleados menos productivos, con independencia del ciclo económico y de la comunidad autónoma donde realicen su actividad, resultado no sorprendente debido a que tal y como analizamos previamente, las empresas familiares consiguen ingresos de explotación mucho más bajos. De forma más específica podemos señalar que a nivel nacional por cada 100 euros facturados por los empleados de la empresa familiar, en el año 2015 las no familiares consiguen 261 euros. Por debajo de este valor, en Cataluña y Andalucía, las ventas conseguidas por los empleados en las empresas no familiares alcanzan los 173 y 133 euros, respectivamente, por cada 100 euros obtenidos por los trabajadores en las de carácter familiar. La diferencia más importante se observa en Madrid, donde por cada 100 euros de ingresos de explotación registrados por un empleado en la empresa familiar, en las no familiares consiguen 511 euros.

Gráfico 20. Productividad media de los empleados de las empresas en España
(miles de euros)



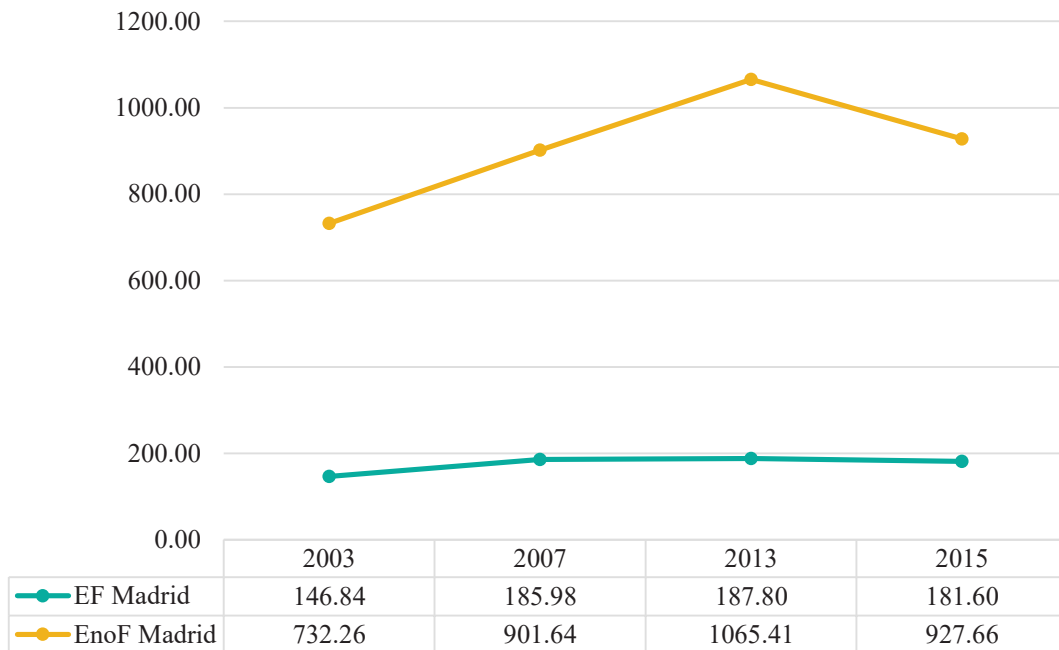
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 21. Productividad media de los empleados de las empresas en Cataluña
(miles de euros)



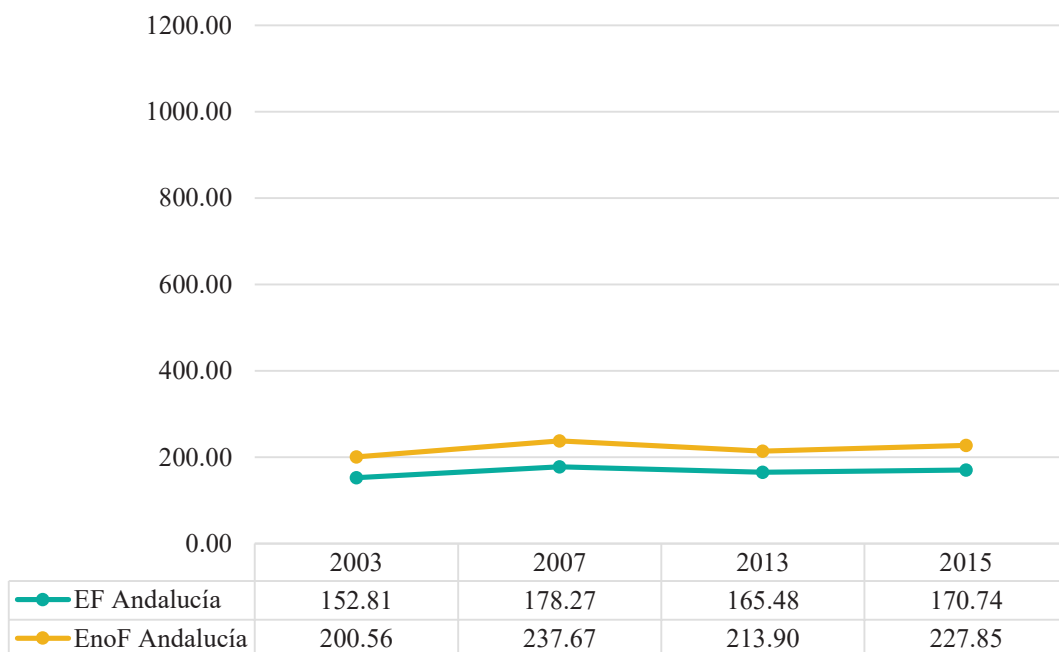
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 22. Productividad media de los empleados de las empresas en Madrid
(miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 23. Productividad media de los empleados de las empresas en Andalucía
(miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.1.6. *Margen de explotación*

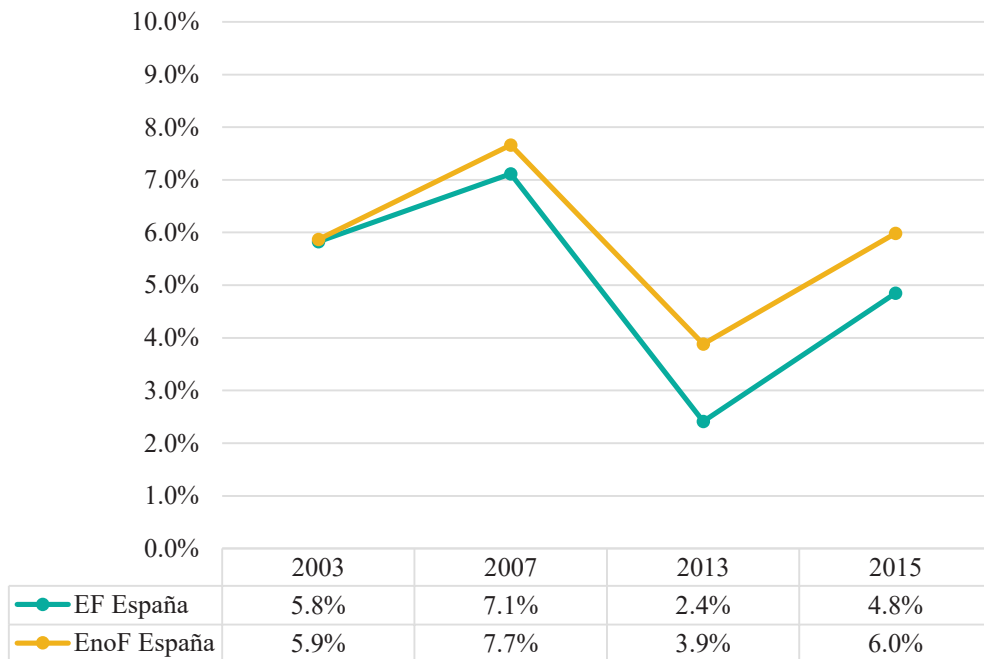
Las empresas familiares muestran el mismo comportamiento en cuanto al valor medio del margen de explotación, tanto a nivel nacional como en las tres comunidades autónomas analizadas. De manera que estas organizaciones consiguen un mayor beneficio a sus ingresos de explotación en el periodo de expansión económica (2003-2007), que desciende durante el periodo de recesión (2007-2013), volviendo a aumentar en el periodo considerado de normalización económica (2003-2015). Su valor máximo es alcanzado en el año 2007 cuando finaliza el periodo de expansión. En este año las empresas familiares españolas consiguen un beneficio medio de 7.1 euros por cada 100 euros facturados. En Madrid este resultado asciende a 7.9 euros por cada 100 euros conseguidos en ingresos de explotación. En Cataluña y en Andalucía, el margen de explotación es inferior a la media nacional, siendo el beneficio por cada 100 euros en ventas en las empresas de estas comunidades autónomas de 6.8 euros y 6.6 euros, respectivamente. Su valor más bajo se registra en el año 2013 coincidente con el final del periodo de recesión. Las empresas familiares en España consiguen un beneficio de 2.4 euros por cada 100 euros facturados en este mismo año. En las organizaciones domiciliadas en Cataluña y a Andalucía, el beneficio pasa a ser de 3 euros y de 2.7 euros por cada 100 euros en ventas. En las empresas localizadas en Madrid observamos el descenso más pronunciado, consiguiendo un beneficio de tan solo 1.9 euros por cada 100 euros de ingresos de explotación.

En el último bienio del periodo analizado, a pesar de la recuperación que experimentan las empresas familiares en cuanto al valor del margen de explotación, observamos que en el año 2015 solo las ubicadas en Madrid consiguen aumentarlo con respecto al año 2003, concretamente en 0.5 puntos porcentuales, al registrar un margen de explotación del 6.3% al final del periodo. A nivel nacional, así como en Cataluña y en Andalucía, en las empresas familiares el valor de este indicador es del 4.8%, del 4.6% y del 3.9%, respectivamente, lo que supone un descenso de 1, de 1.3 y de 1.4 puntos porcentuales, igualmente en comparación con los valores registrados en el año 2003.

La tendencia que experimenta el valor del margen de explotación en las empresas no familiares es similar a la presentada por las de carácter familiar. Sin embargo, comprobamos que en España las empresas no familiares registran valores superiores a lo largo del periodo, del mismo modo que consiguen mayores ingresos de explotación por sus

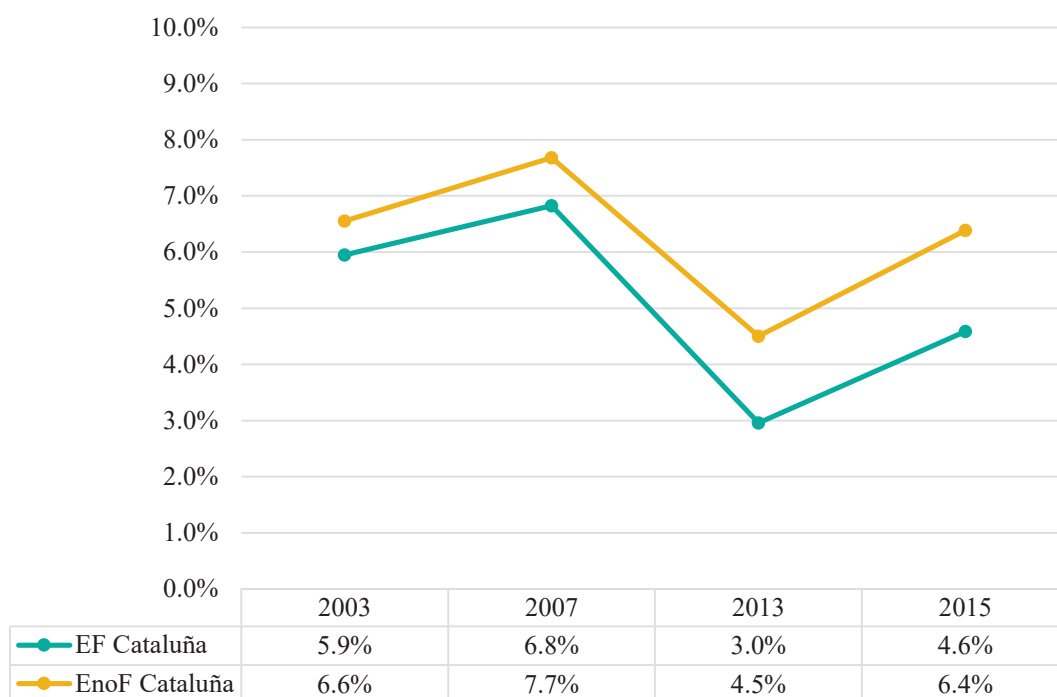
empleados. Lo mismo ocurre si comparamos ambos tipos de organización en Cataluña y en Madrid, pero encontramos la excepción en las empresas familiares localizadas en Andalucía, en cuyo caso consiguen un mayor beneficio derivado de su volumen de negocio en comparación con sus homólogas no familiares.

Gráfico 24. Margen de explotación medio de las empresas en España



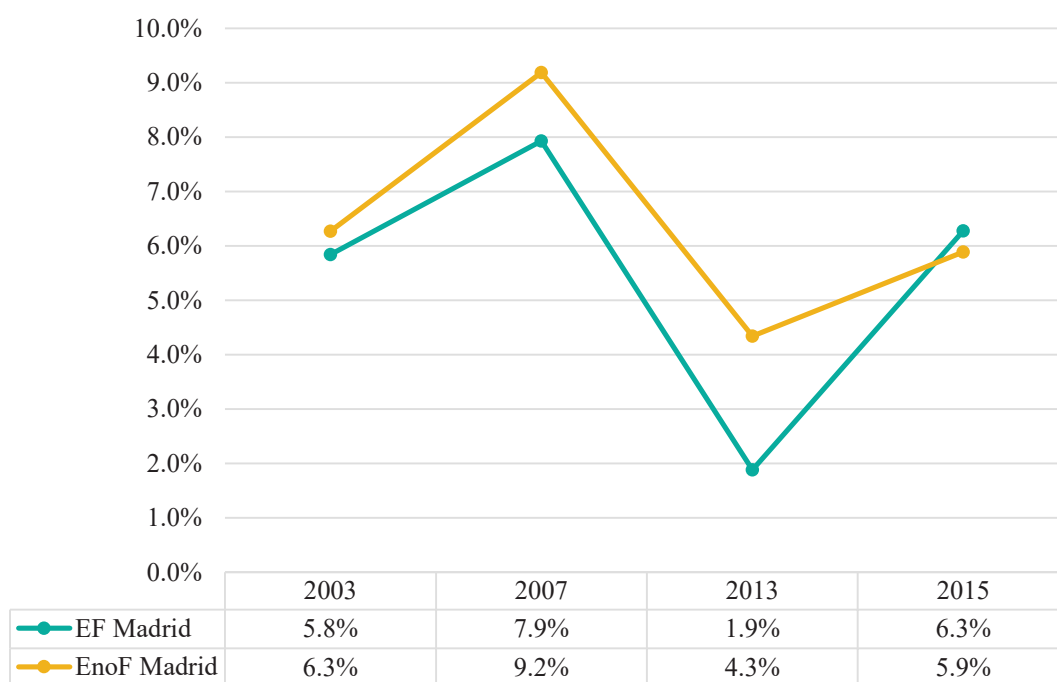
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 25. Margen de explotación medio de las empresas en Cataluña

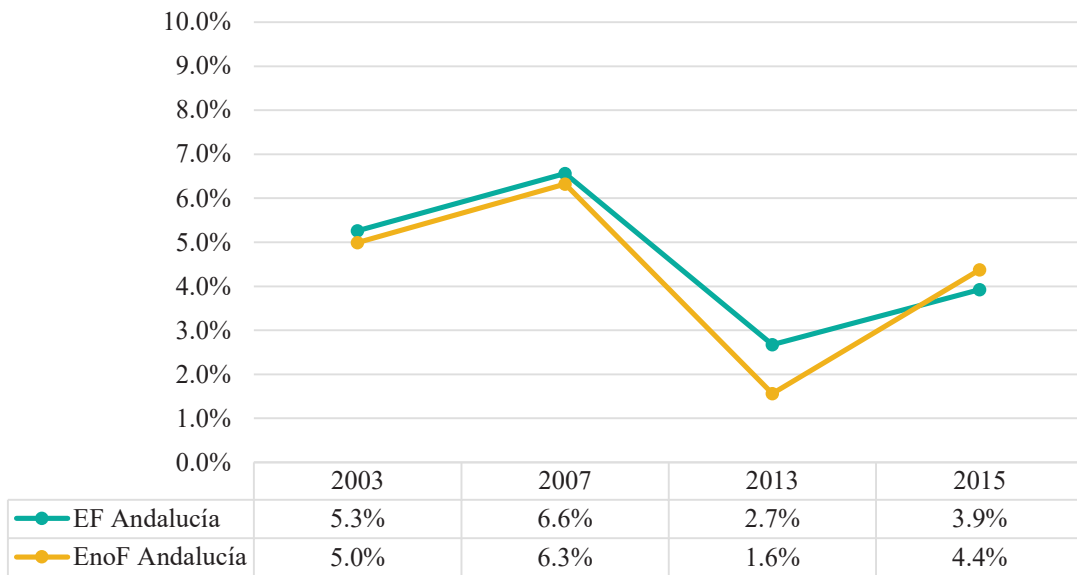


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 26. Margen de explotación medio de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 27. Margen de explotación medio de las empresas en Andalucía

Fuente: Elaboración propia

2.1.7. Rentabilidad económica

En las empresas familiares en España, así como en las pertenecientes a tres comunidades autónomas analizadas, el valor medio de la rentabilidad de su activo experimenta una trayectoria condicionada por el margen de explotación, así como por los cambios que se producen a lo largo del periodo. De este modo, estas organizaciones registran una rentabilidad económica en ascenso durante el periodo de expansión económica (2003-2007), que experimenta un pronunciado descenso en el periodo de recesión (2007-2013) y, finalmente, vuelve a aumentar durante el periodo de normalización económica considerado (2013-2015).

El importante descenso que experimenta la rentabilidad de las inversiones en las empresas familiares durante el ciclo de crisis económica, sitúa en el año 2013 su valor más bajo. A nivel nacional la rentabilidad económica media de las empresas familiares alcanza el 2.7%, lo que supone una disminución de 6.1 puntos porcentuales durante este ciclo. En Cataluña y en Andalucía, estas empresas registran una rentabilidad de sus inversiones del 3.4% y del 2.7%, respectivamente, en cuyo caso se produce un descenso de 5.7 y de 5.4 puntos

porcentuales, siendo menos significativos que a nivel nacional. Finalmente, las empresas localizadas en Madrid soportan la disminución más importante, concretamente de 7.4 puntos porcentuales durante el periodo de crisis, obteniendo en el año 2013 una rentabilidad económica del 1.8%.

Al final del periodo analizado, y a pesar de la recuperación experimentada durante el último bienio, observamos que el valor de la rentabilidad económica se mantiene por debajo de los valores alcanzados con anterioridad al periodo de crisis. A nivel nacional, las empresas familiares registran a lo largo del periodo un descenso en el rendimiento de sus activos del 44%, obteniendo en el año 2015 una rentabilidad del 4.6% frente al 8.2% que consiguen en el 2003. Por comunidades autónomas, en Cataluña, Madrid y Andalucía, experimentan una disminución del 40%, 44% y 48%, respectivamente, de manera que al final del periodo las empresas familiares pertenecientes a estas comunidades registran un rendimiento de sus inversiones del 5.2%, 4.5% y 4.0% (frente a la rentabilidad económica del 8.7%, del 8.1% y del 7.7% que presentan, respectivamente, en el año 2003).

No obstante, podemos observar que es en Andalucía donde las empresas familiares consiguen una menor rentabilidad de sus inversiones, con independencia del ciclo económico. Seguidas de las organizaciones ubicadas en Madrid y, finalmente, de las que desarrollan su actividad en Cataluña, donde además su rentabilidad económica mantiene valores superiores a los registrados por la media nacional.

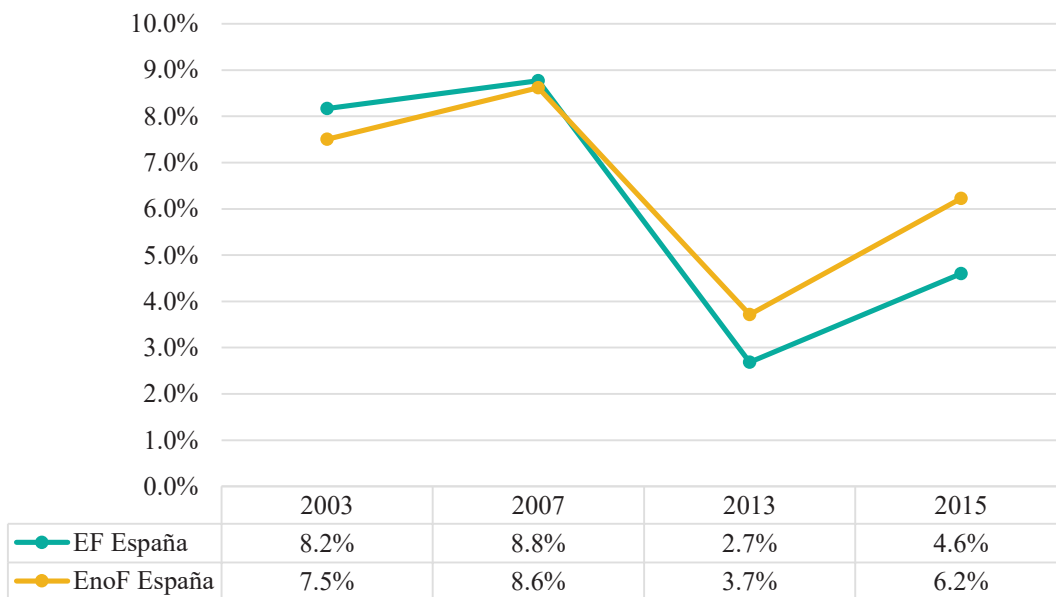
Las empresas no familiares presentan a lo largo del periodo un comportamiento similar al de las organizaciones de carácter familiar en cuanto al valor del rendimiento de sus activos. Sin embargo, observamos que las empresas familiares consiguen una rentabilidad económica más elevada durante el periodo de expansión, tanto a nivel nacional como en las tres comunidades autónomas consideradas. En Andalucía, la superioridad de las organizaciones familiares permanece a lo largo de todo el periodo, al igual que en esta comunidad consiguen un mayor beneficio económico de su actividad de explotación, tal y como se analiza en el apartado anterior.

En las empresas no familiares, el valor de la rentabilidad económica también presenta una disminución al final del periodo analizado, aunque de manera más moderada que en las familiares. Concretamente, en España el descenso en el rendimiento de las inversiones de

las empresas no familiares es aproximadamente del 17% (frente al 44% de las familiares). En Cataluña, Madrid y Andalucía las empresas no familiares registran un decremento de más del 15%, del 19% y del 27%, respectivamente (en comparación con el 40%, el 44% y el 48% de las familiares), e igualmente con respecto al año 2003.

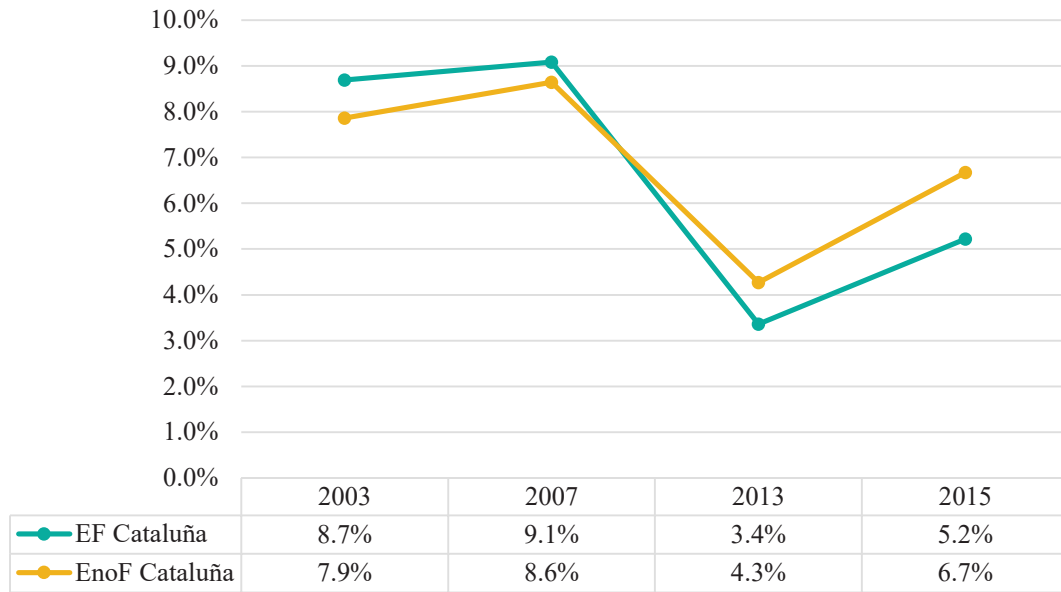
Al final del periodo, la diferencia entre empresas familiares y no familiares no es muy amplia tanto en España en general, como en Cataluña y en Madrid, de modo que las empresas no familiares consiguen un rendimiento de sus inversiones del 6.2%, del 6.7% y del 6.3%, respectivamente, manteniendo una diferencia de 1.6, 1.5 y 1.8 puntos porcentuales, con respecto al rendimiento de las familiares en este mismo año 2015 (del 4.6%, del 5.2% y del 4.5%, respectivamente). En Andalucía, empresas familiares y no familiares, obtienen en este mismo año la misma rentabilidad de su activo, concretamente con valor del 4%.

Gráfico 28. Rentabilidad económica media de las empresas en España



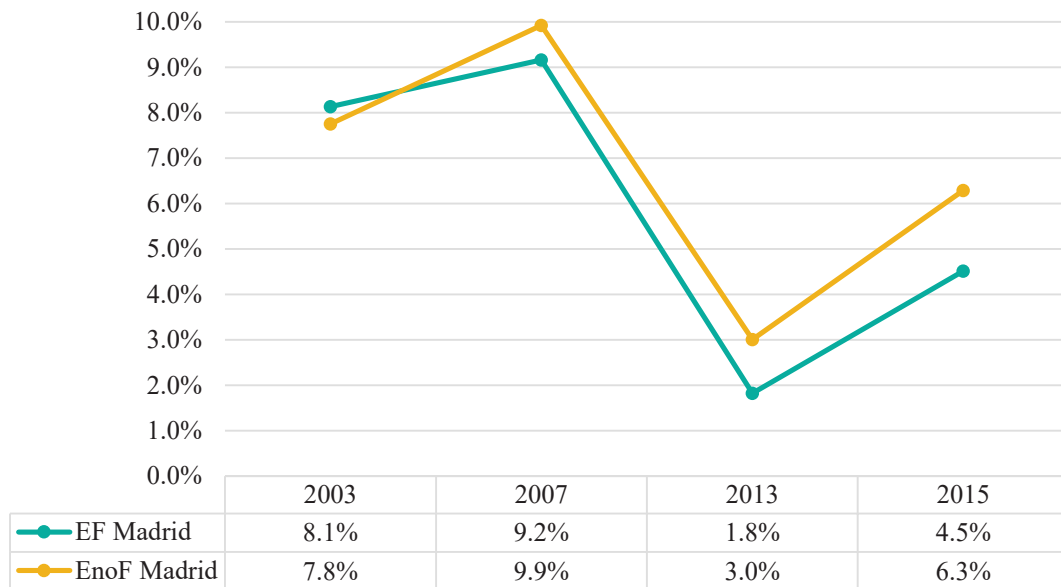
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 29. Rentabilidad económica media de las empresas en Cataluña

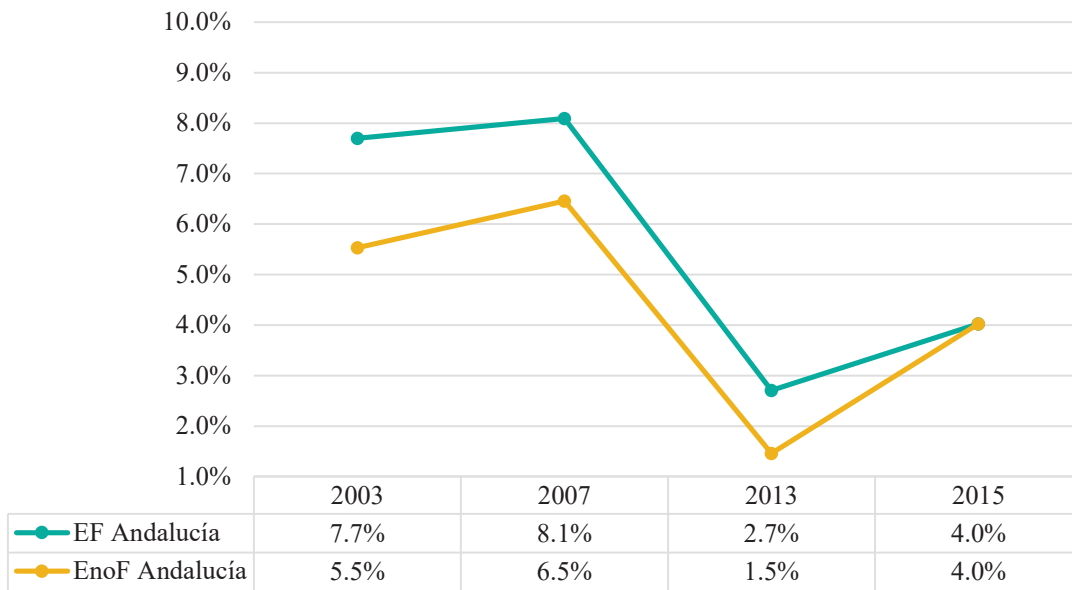


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 30. Rentabilidad económica media de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 31. Rentabilidad económica media de las empresas en Andalucía

Fuente: Elaboración propia

2.1.8. Coste de la deuda

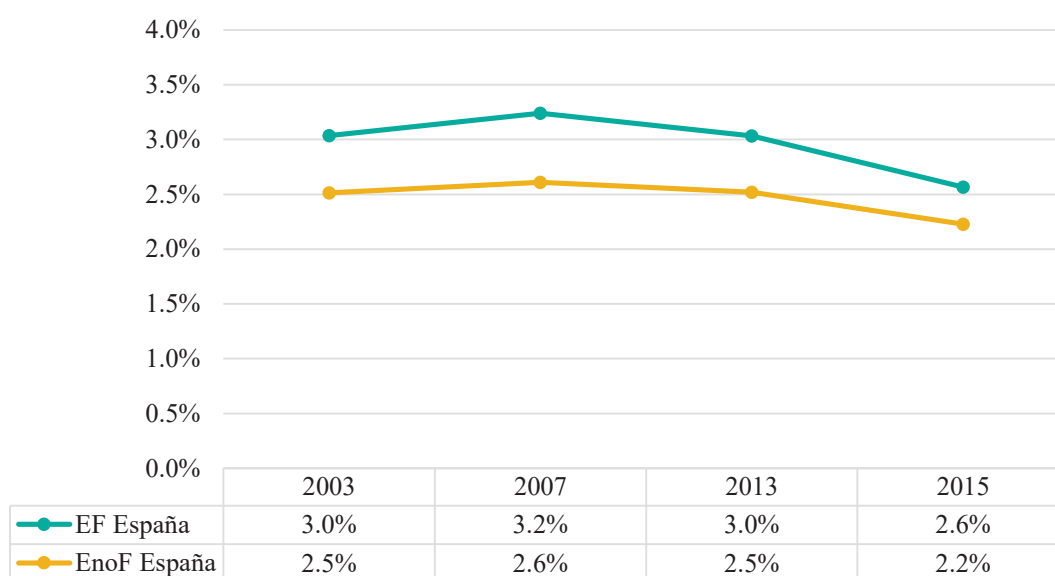
El coste medio de la financiación ajena en las empresas familiares presenta un comportamiento en ascenso durante el periodo de expansión (2003-2007) y en descenso durante los periodos de recesión (2007-2013) y normalización económica (2013-2015), consiguiendo al final del periodo una disminución con respecto al año 2003. Observamos además que en el año 2015 el coste de la deuda de las empresas familiares es muy similar tanto en España como en las tres comunidades consideradas.

Por comunidad autónoma, comprobamos que las empresas familiares localizadas en Cataluña son las que se financian con recursos ajenos más costosos, por encima incluso del coste de la deuda medio de estas organizaciones a nivel nacional. Seguidamente, en Madrid y en Andalucía, el coste de la financiación en las empresas familiares es prácticamente el mismo a lo largo del periodo.

En comparación con las empresas no familiares, las organizaciones de carácter familiar soportan un coste de la financiación ajena más elevado, tanto a nivel nacional como en

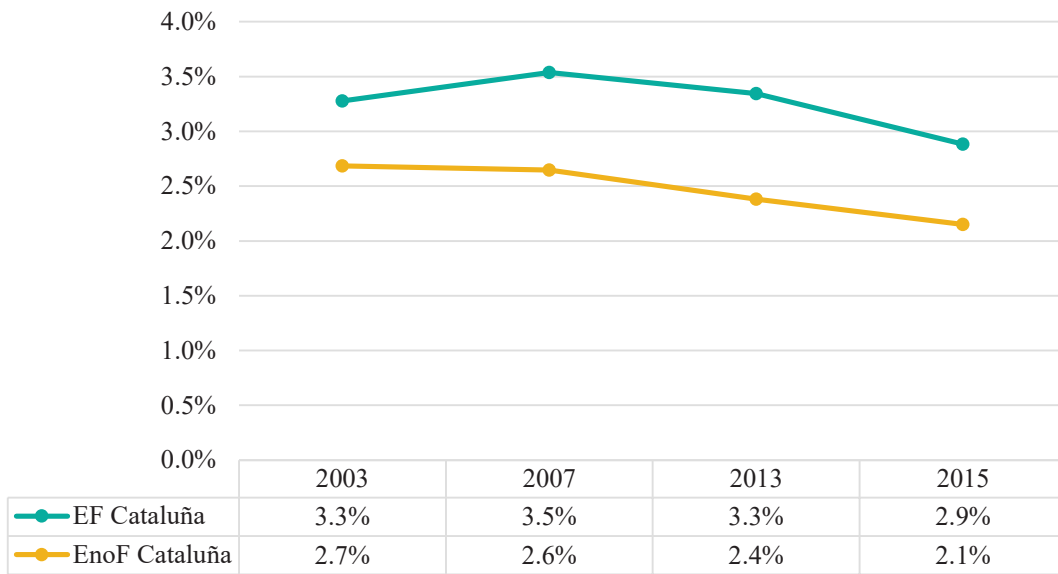
Cataluña, Madrid y Andalucía, durante el periodo analizado. No obstante, en ambos tipos de organización el valor de este indicador presenta la misma tendencia, experimentando un comportamiento estable sin oscilaciones pronunciadas con el paso del tiempo. Al igual que las empresas familiares, las no familiares registran a lo largo del periodo una disminución en su coste de financiación. Esta evolución parece indicar que, al menos en este sentido, en España, empresas familiares y no familiares, han sabido mejorar su situación económico-financiera al reducir paulatinamente el coste de la financiación ajena.

Gráfico 32. Coste de la deuda medio de las empresas en España



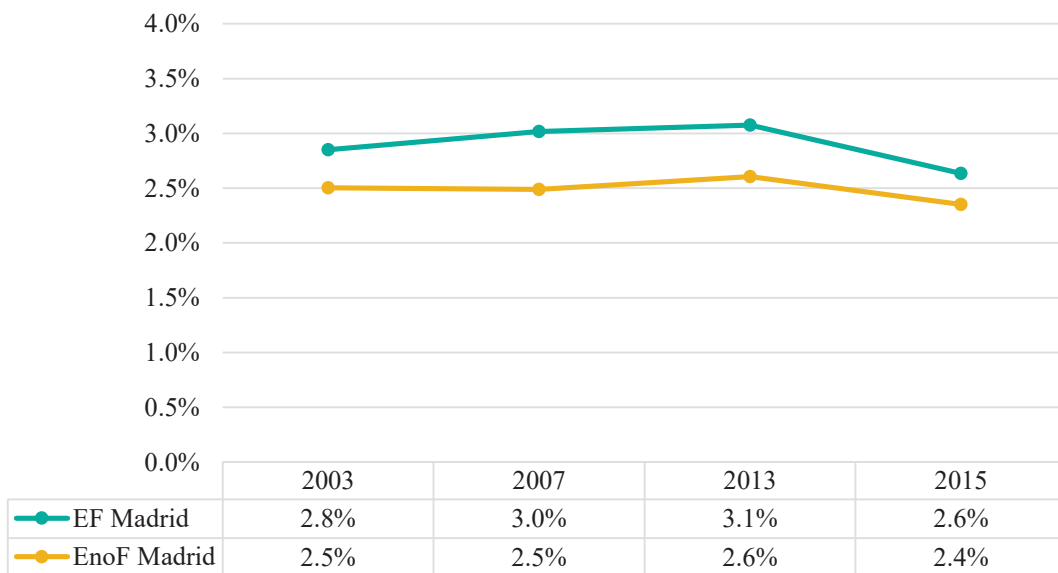
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 33. Coste de la deuda medio de las empresas en Cataluña



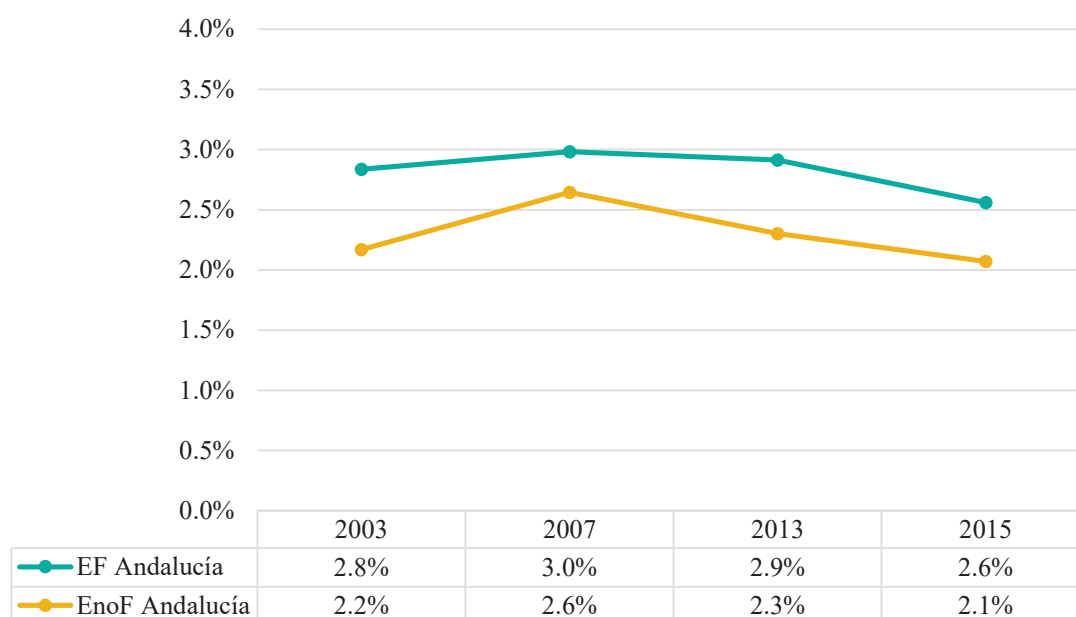
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 34. Coste de la deuda medio de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 35. Coste de la deuda medio de las empresas en Andalucía



Fuente: Elaboración propia

2.1.9. Rentabilidad financiera

El valor medio de la rentabilidad financiera en las empresas familiares españolas desciende durante el periodo de expansión (2003-2007). A partir de este momento, el comportamiento que experimenta el valor de este indicador es similar al especificado para la rentabilidad de las inversiones. Por lo tanto, el rendimiento de los fondos propios continúa en descenso de manera aún más pronunciada en el periodo de recesión económica (2007-2013) y aumenta su valor durante el periodo de recuperación (2013-2015), aunque no consigue alcanzar valores previos a la crisis. Este comportamiento se repite además en las tres comunidades autónomas analizadas: Cataluña, Madrid y Andalucía.

El rendimiento que obtienen los propietarios de las empresas familiares experimenta su descenso más pronunciado en aquellas localizadas en Andalucía, tanto durante el periodo de expansión como de recesión económica, pasando de un rendimiento financiero del 28% en el año 2003 a registrar el 4% en el año 2013. Aunque también es en las empresas

familiares andaluzas en las que la rentabilidad de los fondos propios se recupera en mayor medida durante el último bienio del periodo temporal considerado.

Por término medio, las empresas familiares españolas presentan un descenso en el valor medio de su rentabilidad financiera a lo largo del periodo, concretamente del 55%. Por comunidad autónoma, el descenso más pronunciado se observa en las organizaciones ubicadas en Madrid, con una disminución del 58% en el rendimiento conseguido por los propietarios, seguidas de las pertenecientes a Cataluña con un decremento del 53% y, finalmente, las empresas familiares en Andalucía en cuyo caso el valor de este indicador desciende en torno al 49%.

Sin embargo, encontramos que las empresas familiares en las que sus propietarios obtienen una mayor rentabilidad son en las localizadas en Madrid, seguidas de las que desarrollan su actividad productiva en Andalucía y, finalmente, las de Cataluña, por debajo estas últimas de la media nacional.

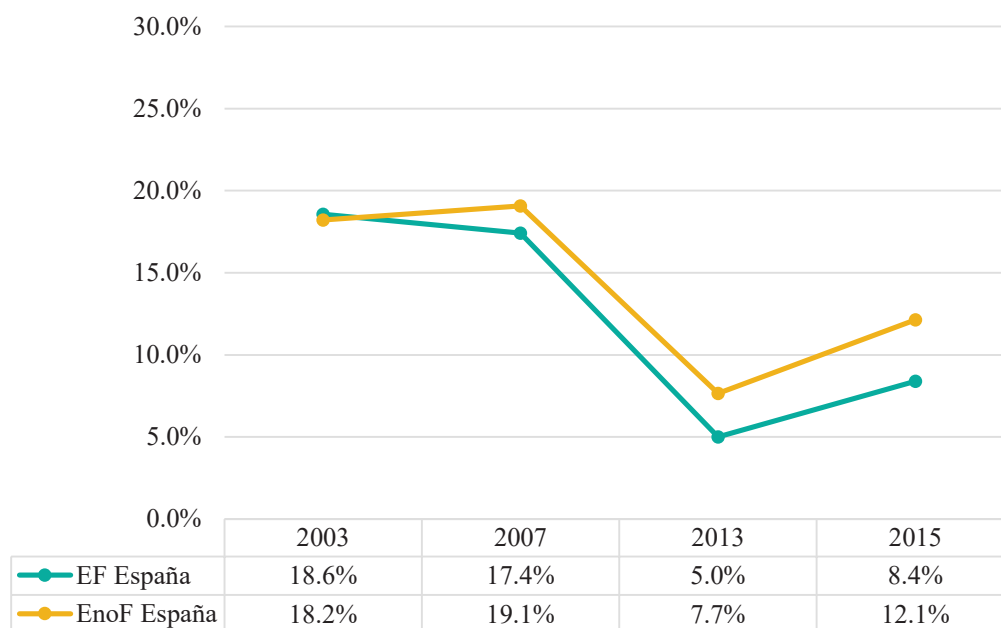
Las empresas familiares, tanto en España en general, como en Cataluña, Madrid y Andalucía en particular, consiguen un efecto apalancamiento positivo al obtener un rendimiento de su activo superior al coste de los recursos ajenos con los que se financian. Por lo tanto, podemos concluir que, desde un punto de vista económico, las empresas familiares se benefician de su endeudamiento y, consecuentemente, la rentabilidad que obtienen los propietarios de estas organizaciones de carácter familiar es superior a la rentabilidad de sus inversiones.

Aunque a diferencia de las empresas familiares, las no familiares consiguen una rentabilidad de los fondos propios en ascenso durante el periodo de expansión económica (2003-2007), estas organizaciones igualmente hacen frente a un descenso acusado de la rentabilidad financiera en el periodo de recesión (2007-2013), por lo que al final del periodo de recuperación (2013-2015) tampoco consiguen alcanzar valores previos a la crisis.

En general, las empresas familiares registran una rentabilidad financiera media en España inferior a sus homólogas no familiares. Esto puede ser debido a un efecto apalancamiento financiero inferior motivado por la menor rentabilidad económica y la menor dependencia

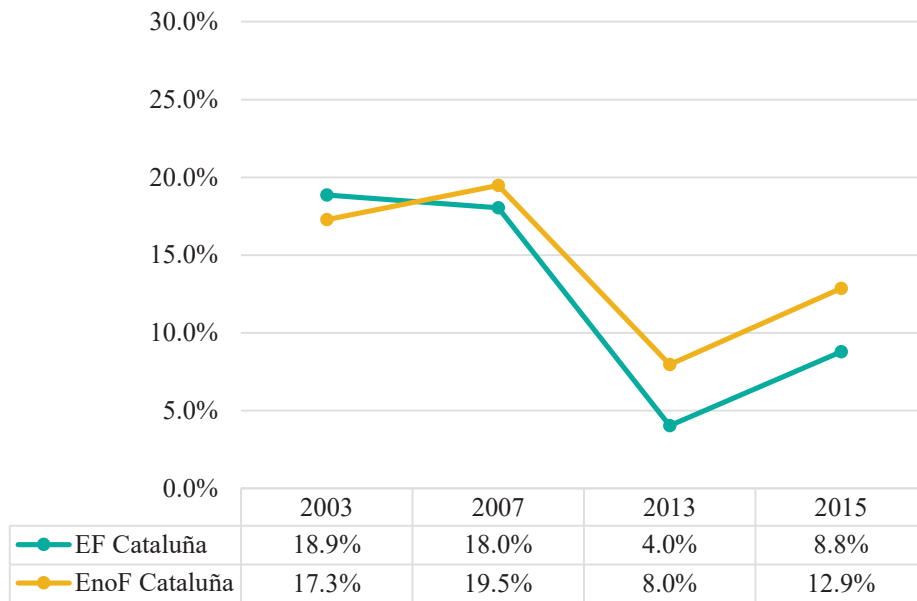
de financiación ajena sobre los fondos propios que mantienen las empresas de carácter familiar. Cabe señalar que esta situación se produce también en las empresas familiares andaluzas, en las que presumiblemente el endeudamiento afecta en mayor medida puesto que, tal y como comprobamos anteriormente, su rentabilidad económica es superior a lo largo del periodo.

Gráfico 36. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas en España



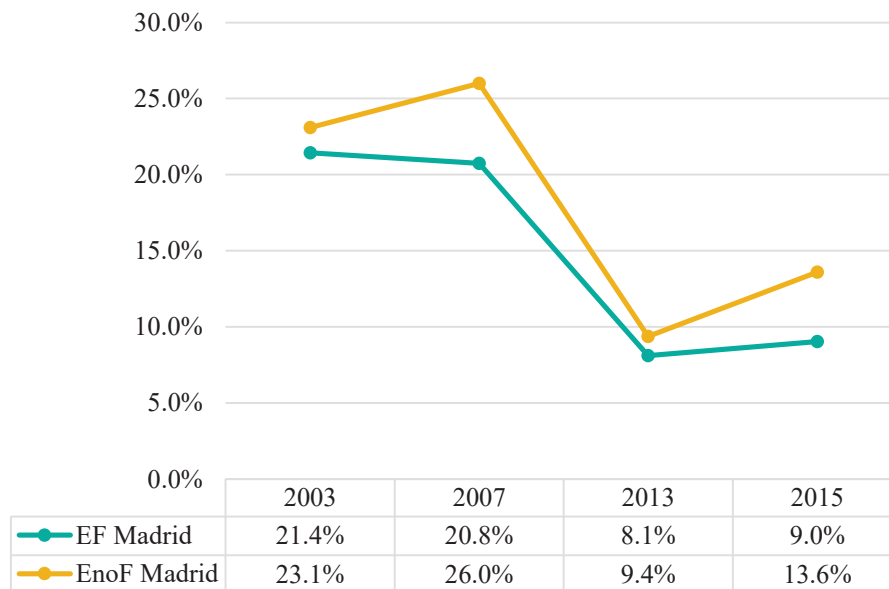
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 37. Rentabilidad financiera media de las empresas en Cataluña



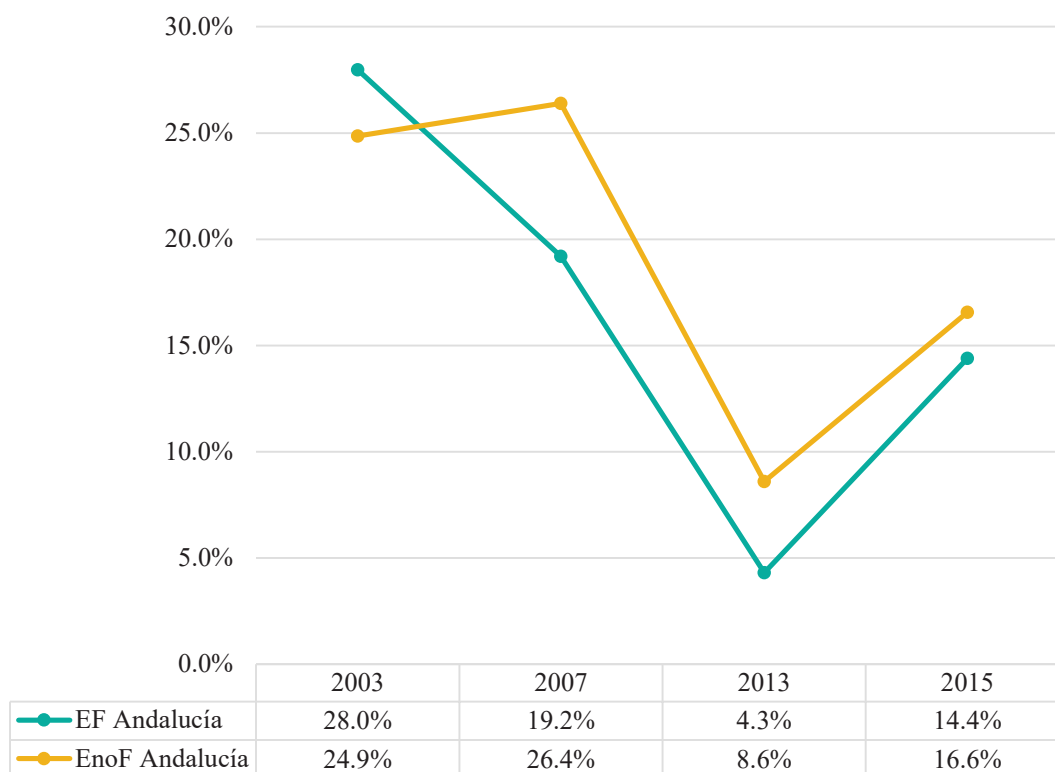
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 38. Rentabilidad financiera media de las empresas en Madrid



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 39. Rentabilidad financiera media de las empresas en Andalucía



Fuente: Elaboración propia

2.2. Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por sector de actividad

En este apartado se expone el comportamiento de las empresas familiares y no familiares en función del sector en el que desarrollan su actividad empresarial: primario, secundario o terciario. Estos sectores son establecidos según lo presentado en la tabla 3 del epígrafe 1.3.2. «Distribución de la muestra por sector de actividad». Se analizan además los cambios experimentados por estas empresas durante los ciclos económicos sucedidos en España desde el año 2003 hasta el año 2015, según la variación en el valor medio de los indicadores económico-financieros analizados (gráficos 40 a 66).

2.2.1. *Inversión*

En las empresas familiares españolas el valor medio de sus inversiones evolucionó de forma similar en los tres sectores analizados, registrándose un ligero ascenso de forma continuada durante los ciclos de expansión (2003-2007), recesión (2007-2013) y normalización económica (2013-2015). Este comportamiento pone de manifiesto que las empresas familiares han apostado por un aumento paulatino en su dimensión empresarial. Concretamente, se observa que, durante el periodo objeto de estudio, el valor del activo de las empresas familiares del sector primario y secundario se ha incrementado más de un 60%, siendo este aumento superior al 80% en el caso de las dedicadas al sector terciario.

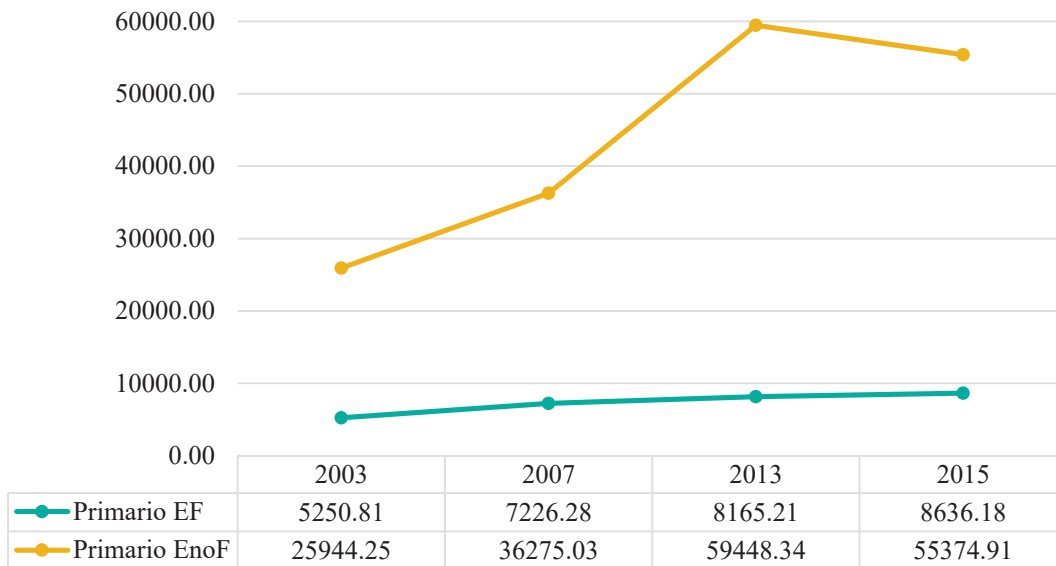
Por término medio, en las empresas familiares de los sectores primario y secundario el valor de activo fue muy similar en los tres ciclos analizados, llegando a mantener inversiones que, en el año 2015, están valoradas en más de 8.5 millones de euros. Las empresas que desarrollan su actividad en el sector terciario necesitan menores volúmenes de inversión, llegando a cifrarse en algo más de 7.5 millones de euros.

Con independencia de su actividad y del ciclo económico, el valor de las inversiones de las empresas familiares es muy inferior al de sus homólogas no familiares. En este sentido cabe destacar que, la comparación del valor de la estructura económica en cada sector de actividad y en los distintos años analizados, nos permite observar que las empresas no familiares mantienen inversiones cuyo valor es, como mínimo, 4 veces el de las familiares. Las empresas no familiares también han aumentado el valor de sus inversiones durante el periodo objeto de análisis. No obstante, su tendencia ha experimentado cambios más pronunciados, registrándose incrementos bastante importantes durante el periodo de expansión económica y, en dos de los sectores analizados (primario y secundario), descensos en el valor de las inversiones durante los periodos de recesión (2007-2013) o/y normalización económica (2013-2015).

Al final del periodo (año 2015), el activo de las empresas en el sector primario experimenta un aumento de más del 113% con respecto al año 2003, muy superior a la de las organizaciones familiares. En el sector secundario este ascenso alcanza el 36% y, en el sector terciario el 49% aproximadamente, por lo que en estos sectores las empresas

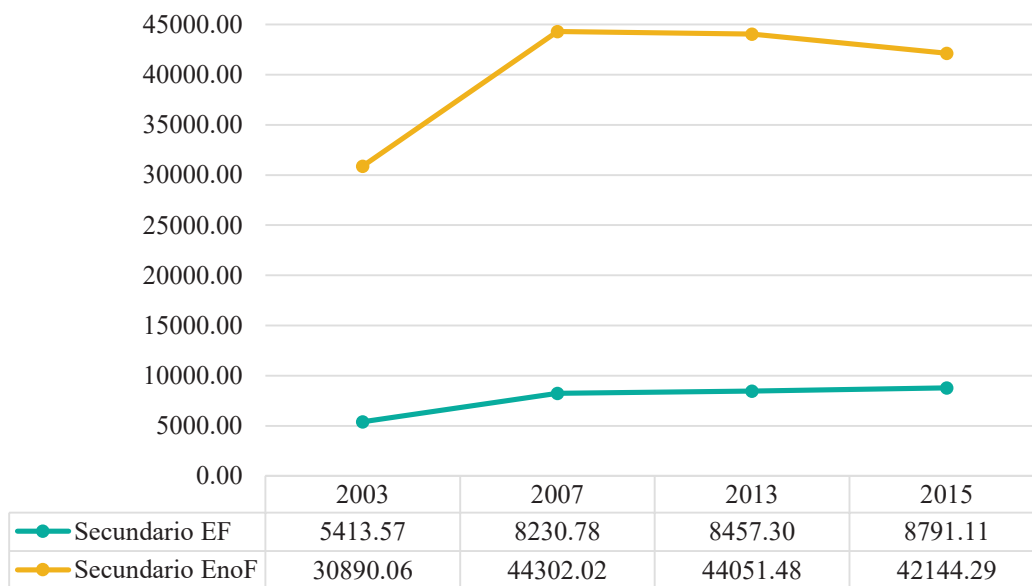
incrementan su estructura económica en menor medida en comparación con las organizaciones familiares.

Gráfico 40. Inversión media de las empresas del sector primario (miles de euros)



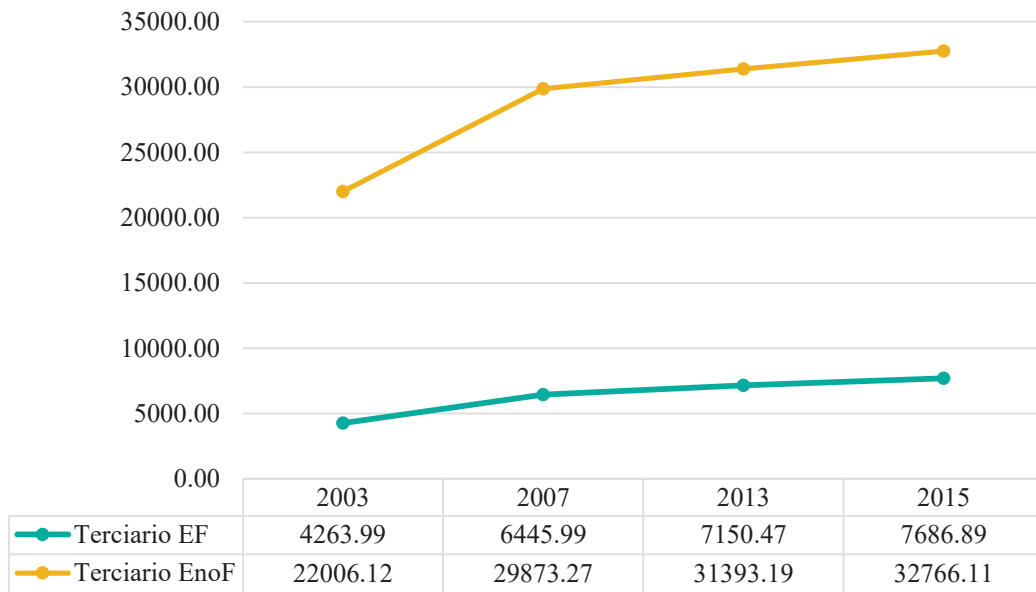
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 41. Inversión media de las empresas del sector secundario (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 42. Inversión media de las empresas del sector terciario (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.2.2. Nivel de endeudamiento

Con independencia de su actividad, las empresas familiares se financian en mayor medida con recursos exigibles que con fondos propios, siendo las empresas del sector terciario las que presentan mayor dependencia de la financiación ajena y las pertenecientes al sector primario las que recurren en menor proporción a este tipo de financiación.

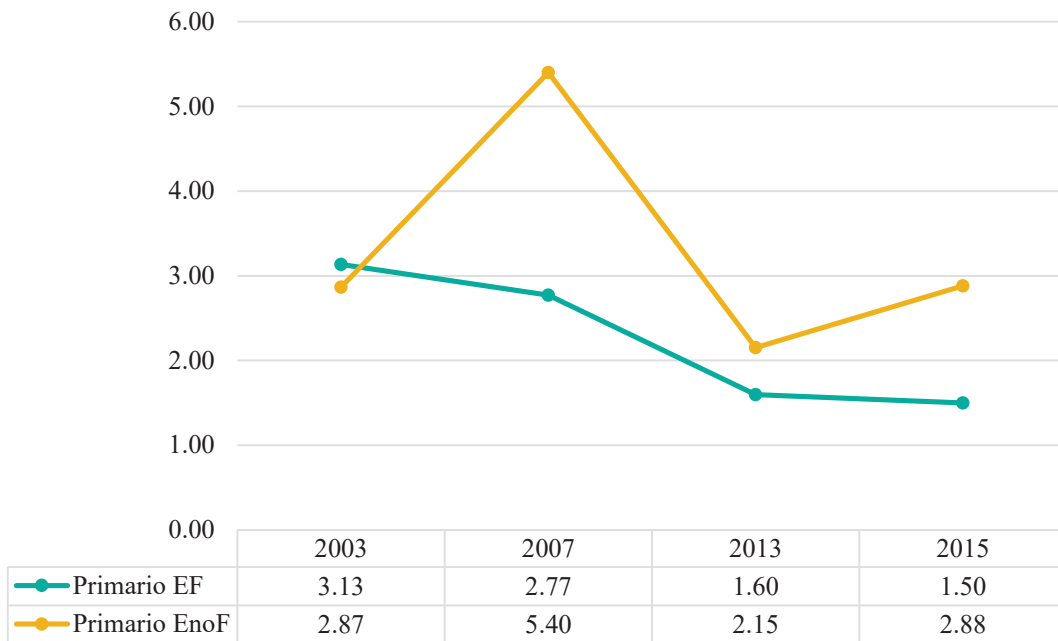
En general, las empresas familiares presentaron un descenso progresivo en su nivel de endeudamiento durante los ciclos de expansión (2003-2007), recesión (2007-2013) y normalización económica (2013-2015). De este modo, en los tres sectores de actividad las empresas familiares presentaron un nivel de endeudamiento medio más bajo al final del periodo objeto de análisis (año 2015), con respecto al primer año coincidente con el inicio del periodo de expansión (año 2003). No obstante, este descenso no fue igual para los tres sectores ya que, mientras las empresas familiares de los sectores secundario y terciario redujeron su nivel de endeudamiento en torno a un 40-43%, en las empresas del sector primario la dependencia de la financiación ajena se redujo de forma más importante (52%).

A la vista de la evolución en los niveles de endeudamiento, y teniendo en cuenta que durante el periodo objeto de análisis las empresas familiares han aumentado sus niveles de inversión, podemos concluir que el aumento en la capacidad productiva de estas empresas se ha financiado principalmente con recursos propios.

Si comparamos el nivel de endeudamiento de las empresas familiares y no familiares, observamos que, en general, las empresas no familiares recurren en mayor medida a la financiación ajena. En este sentido, la representación gráfica del nivel de endeudamiento parece mostrar una de las singularidades que presentan las empresas de carácter familiar, ya que estas organizaciones suelen presentar una elevada concentración de la propiedad en manos de la familia y, en consonancia, una mayor proporción de fondos propios en el conjunto de su financiación.

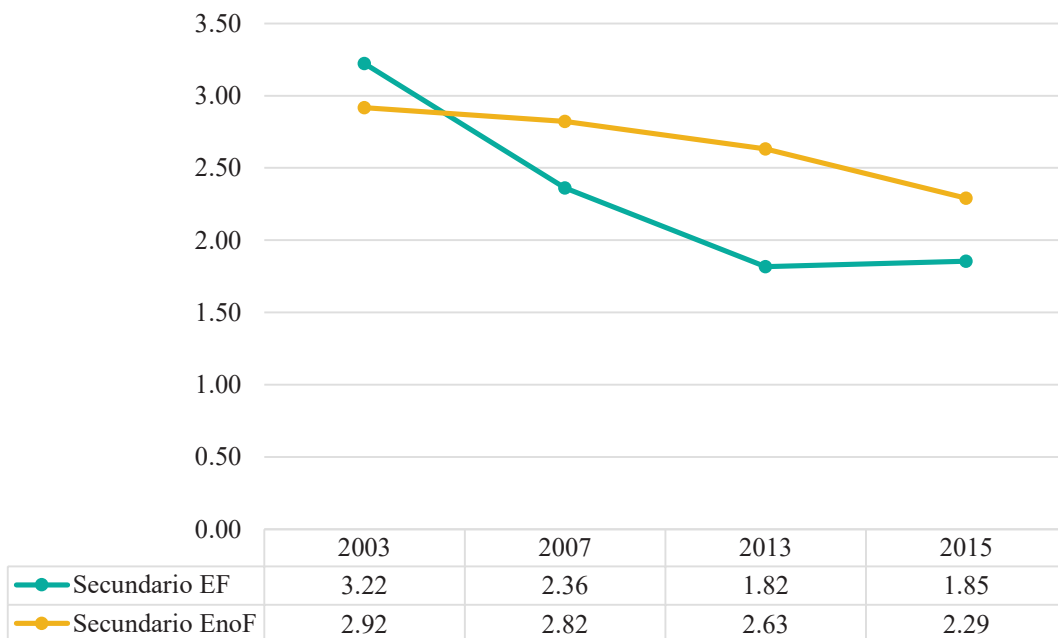
Aunque, en general, las empresas no familiares de los sectores secundario y terciario también han reducido sus niveles de endeudamiento durante el periodo objeto de análisis, la disminución registrada ha sido menos pronunciada que en las empresas familiares (22% y 34%, respectivamente). Por lo que respecta a las empresas no familiares del sector primario, presentan niveles de endeudamiento similares en los ejercicios 2003 y 2015, si bien cabe destacar cambios significativos durante los periodos de expansión económica (cuando aumentan de forma muy importante su nivel de endeudamiento) y de recesión económica (cuando lo reducen de forma drástica).

Gráfico 43. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector primario



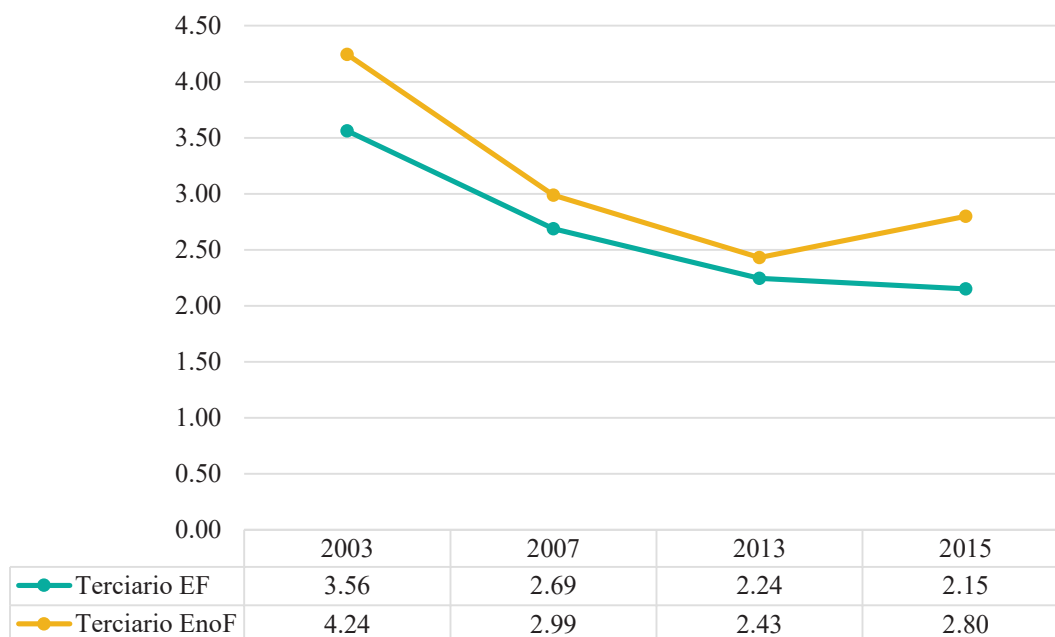
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 44. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 45. Nivel de endeudamiento medio de las empresas del sector terciario



Fuente: Elaboración propia

2.2.3. Cifra de negocios

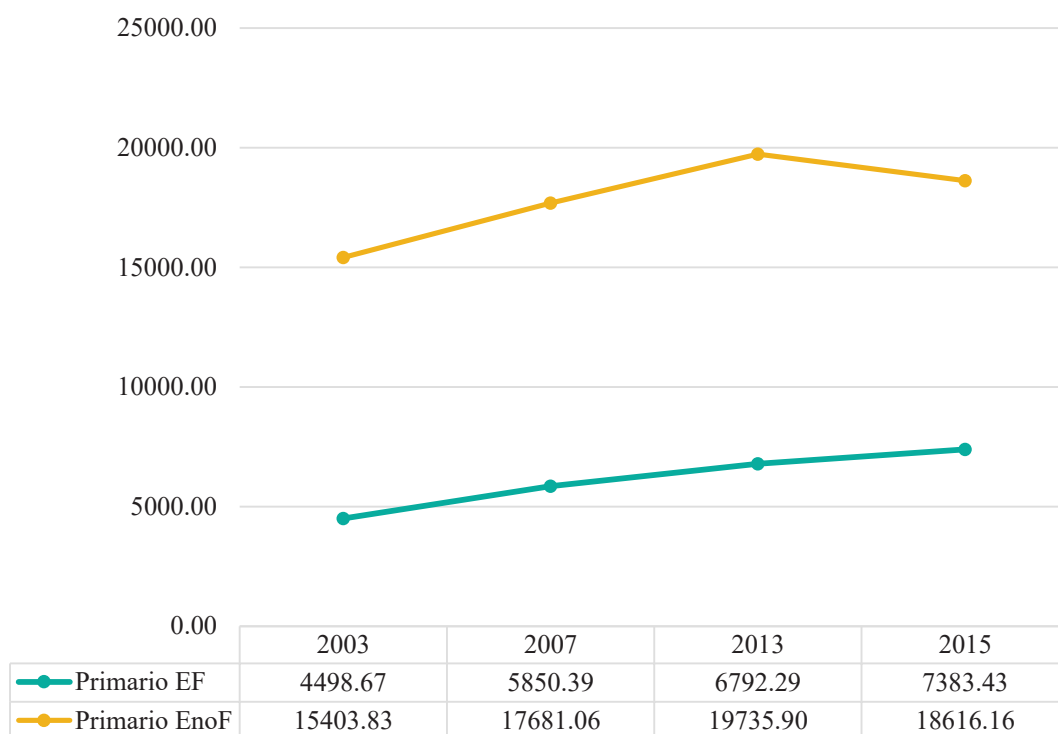
El valor medio de la cifra de negocios en las empresas familiares no presenta grandes oscilaciones durante el periodo objeto de análisis. En el caso de las organizaciones que operan en el sector primario se registra un ascenso continuado durante los tres ciclos analizados, llegando a facturar más de 7.3 millones de euros en el año 2015, lo que supone un aumento del 64% con respecto a las ventas del año 2003. En las empresas del sector secundario y terciario la cifra de negocios osciló en el mismo sentido que los ciclos económicos: mejoraron sus niveles de facturación en durante el periodo de expansión económica (2003-2007), los empeoraron durante el periodo de recesión (2007-2013) y consiguieron recuperarlos en el ciclo de recuperación (2013-2015). Tras los cambios registrados en ambos sectores, en el año 2015 las empresas familiares consiguieron facturar cifras próximas a los 7.5 millones de euros, lo que supone un incremento del 31%-32% con respecto a las ventas del año 2003.

Las empresas familiares alcanzaron una cifra de negocios media por debajo de la que obtuvieron las empresas no familiares, con independencia del sector de actividad y del ciclo económico. Concretamente, las empresas no familiares que desarrollan su actividad en los sectores primario y terciario consiguen cifras de negocios que vienen a ser 3 veces la cuantía de la facturación de las empresas familiares. En el caso de las empresas del sector secundario, cada euro de ingreso conseguido por las empresas familiares, las no familiares consiguen multiplicarlo por 4. Al igual que observamos al comparar el valor medio de las inversiones, las diferencias registradas en los niveles de facturación vienen a corroborar la menor dimensión que caracteriza a las organizaciones familiares.

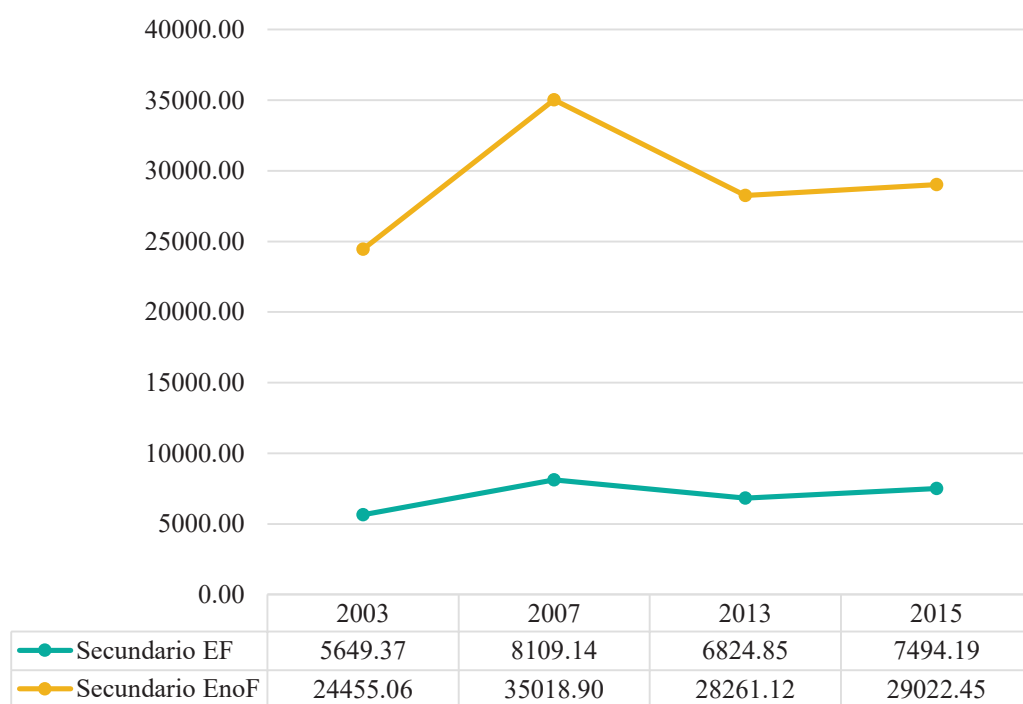
La evolución de los ingresos de explotación en las empresas no familiares es similar a la registrada para las familiares, si bien se observan oscilaciones más pronunciadas, especialmente en los sectores secundario y terciario, durante los ciclos de expansión y recesión económica. En los tres sectores considerados, las empresas no familiares también registraron un incremento en el valor de su cifra de negocios durante el periodo analizado. No obstante, este aumento fue bastante más modesto que el conseguido por las empresas familiares, ya que la tasa de variación de la cifra de negocios en el año 2015 con respecto al 2003 en ningún caso superó el 21%.

En definitiva constatamos que, con respecto a las empresas no familiares, el nivel de facturación de las familiares es muy inferior. No obstante, durante el periodo analizado las empresas familiares presentan un comportamiento más estable, con oscilaciones menos pronunciadas en los distintos ciclos económicos. De esta forma, si comparamos la cifra media de ventas en 2015 con respecto a 2003, aunque tanto las empresas familiares como las no familiares han conseguido aumentarla, en las de carácter familiar la mejora ha sido bastante más significativa. Esto ha sucedido en todos los sectores de actividad, pero especialmente en el sector primario, donde las empresas familiares consiguieron incrementar su cifra de negocios un 64%, 43 puntos porcentuales más que sus homólogas no familiares.

**Gráfico 46. Cifra de negocios media de las empresas del sector primario
(miles de euros)**

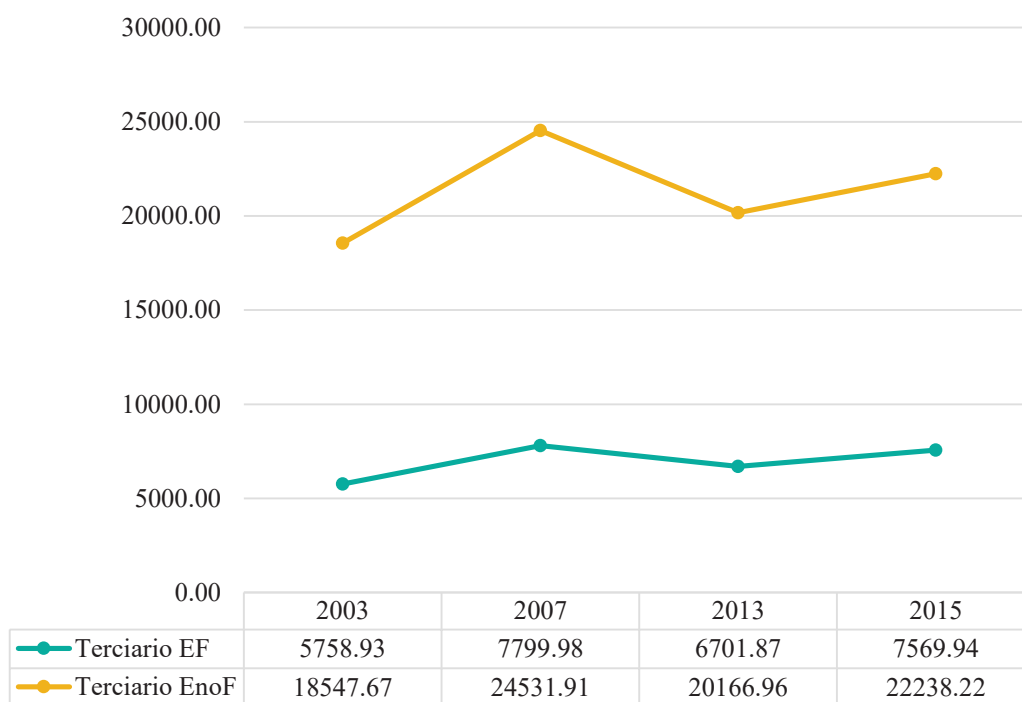


**Gráfico 47. Cifra de negocios media de las empresas del sector secundario
(miles de euros)**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 48. Cifra de negocios media de las empresas del sector terciario
(miles de euros)**



Fuente: Elaboración propia

2.2.4. *Número de empleados*

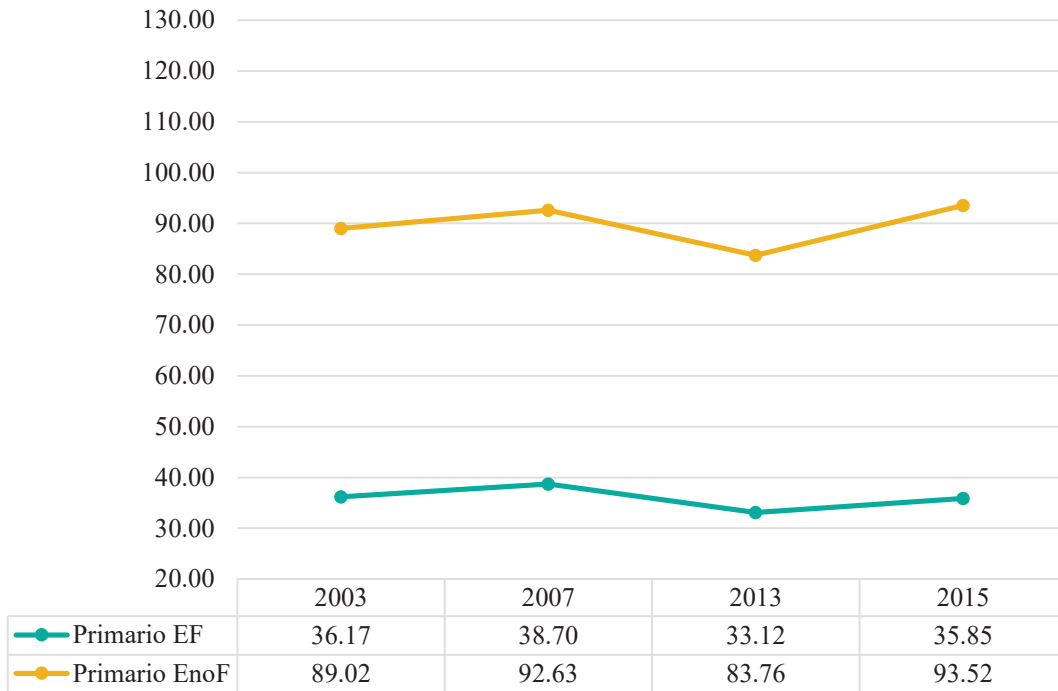
Con carácter general, las organizaciones familiares que, por término medio, dan empleo a un mayor número de personas son las que operan en el sector terciario (44 empleados en el año 2015). Le siguen las que desarrollan actividades secundarias, siendo las ubicadas en el sector primario las que cuentan con plantillas más reducidas (39 y 36 empleados, respectivamente, en el año 2015). Si observamos la evolución del número de trabajadores, constatamos un comportamiento similar en los tres sectores de actividad. Concretamente, durante el periodo de crisis económica (2007-2013) redujeron sus plantillas y, coincidiendo con los ciclos de expansión y recuperación económica, crearon más empleo. En cualquier caso, cabe destacar que no se observan cambios bruscos en los ciclos económicos considerados, lo que pone de manifiesto la singularidad de las empresas de carácter familiar en su interés por crear puestos de trabajo estables y, especialmente, no destruirlos

en épocas de crisis económica. Como consecuencia de ello, si comparamos la plantilla media de las empresas familiares en el año 2015 con respecto al año 2003, en los sectores primario y secundario el número de trabajadores es prácticamente el mismo, y en el sector terciario la plantilla media ha aumentado en 6 empleados.

En comparación con las organizaciones no familiares, en todos los sectores de actividad las de carácter familiar cuentan con un menor número de trabajadores, siendo su plantilla media en torno a 2.5 veces inferior. Estos datos vuelven a reflejar la menor dimensión de las empresas familiares. No obstante, dado que el tejido empresarial está fundamentalmente integrado por organizaciones familiares, cabe destacar que son éstas las que generan la mayor parte del empleo en nuestro país.

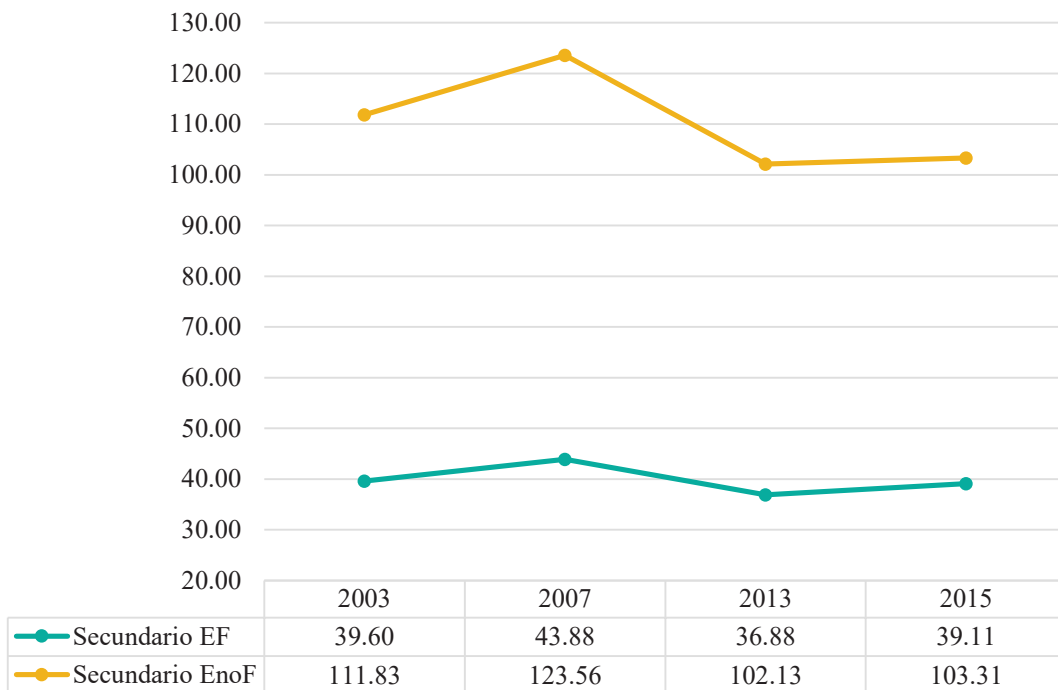
Como indicamos anteriormente, en las empresas familiares la tendencia de la contratación está en consonancia con los ciclos económicos y no registra cambios bruscos. No ocurre así en las organizaciones no familiares, especialmente en las que desarrollan su actividad en el sector secundario donde, coincidiendo con las etapas de aceleración y desaceleración económica, se observan mayores aumentos y disminuciones en el número de empleados. Como consecuencia de estos cambios, las empresas no familiares dedicadas a actividades secundarias han reducido sus plantillas en el año 2015 con respecto al 2003 (103 trabajadores frente a 112), mientras que las empresas familiares dedicadas a esta misma actividad han mantenido el número de trabajadores contratados en torno a 39. Finalmente, cabe destacar que son las empresas que desarrollan su actividad en el sector terciario las que han registrado un mayor incremento en el número de trabajadores durante el periodo objeto de análisis (16% las empresas familiares y 17% las no familiares).

Gráfico 49. Número de trabajadores medio de las empresas del sector primario



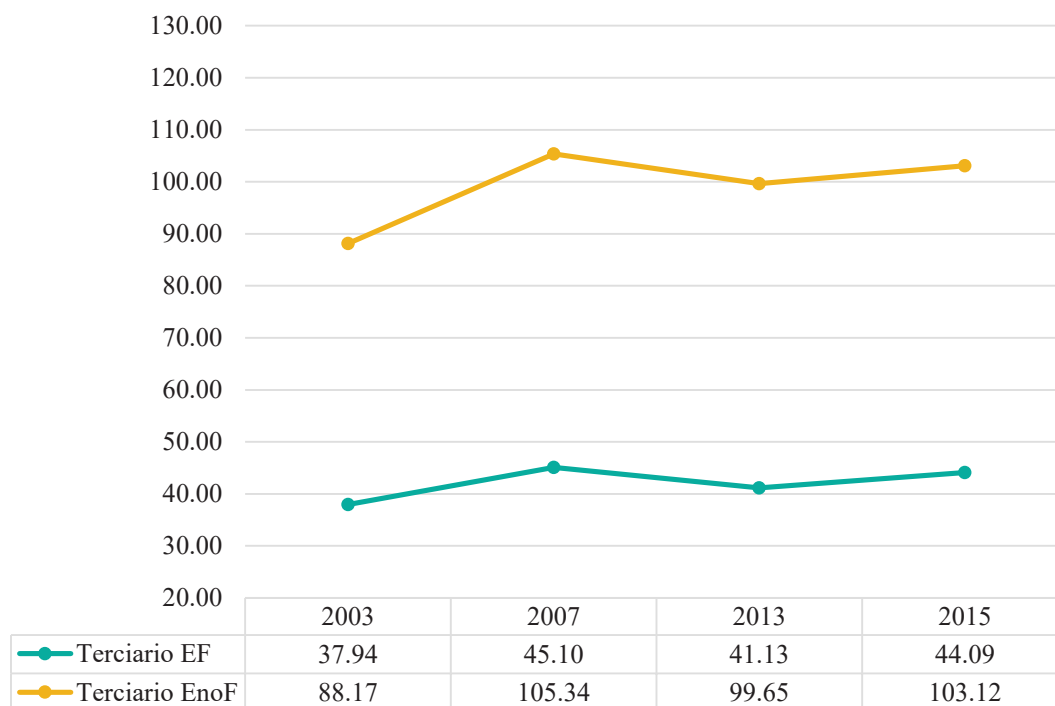
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 50. Número de trabajadores medio de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 51. Número de trabajadores medio de las empresas del sector terciario



Fuente: Elaboración propia

2.2.5. Productividad de los empleados

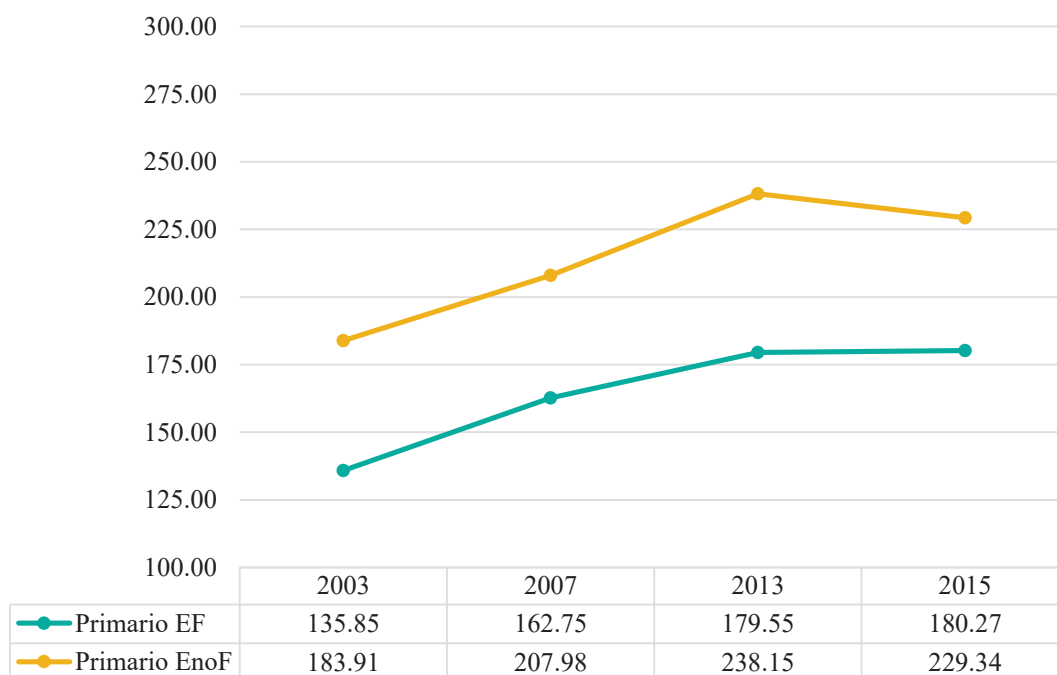
Si comparamos la productividad de los empleados de las empresas familiares en los distintos sectores de actividad, observamos que, tanto al inicio como al final del periodo objeto de análisis (años 2003 y 2015), son las empresas del sector terciario las que consiguen mayores niveles de facturación por empleado (173000 euros y 185000 euros, respectivamente) y las del sector secundario las que logran menores cifras de negocios por cada trabajador (128000 euros y 154000 euros, respectivamente).

Con respecto a la evolución de este indicador, cabe destacar que las empresas familiares que operan en el sector primario han conseguido aumentar la productividad de sus trabajadores durante todo el periodo analizado. Así, mientras que en el año 2003 facturaban unos 135000 euros por cada empleado, en el año 2015 consiguen aumentar la cifra de ingresos de explotación hasta 180000 euros, lo que supone un incremento de la productividad de los trabajadores en más del 33%. Por lo que respecta a las organizaciones

familiares que desarrollan su actividad en los sectores secundario y terciario, cabe destacar que también han conseguido mejorar la productividad de sus empleados en el año 2015 con respecto al 2003. No obstante, el incremento no ha sido tan significativo como en el sector primario (20% y 7%, respectivamente), ya que ambos sectores vieron disminuir la productividad de sus empleados durante el ciclo de recesión económica (2007-2013).

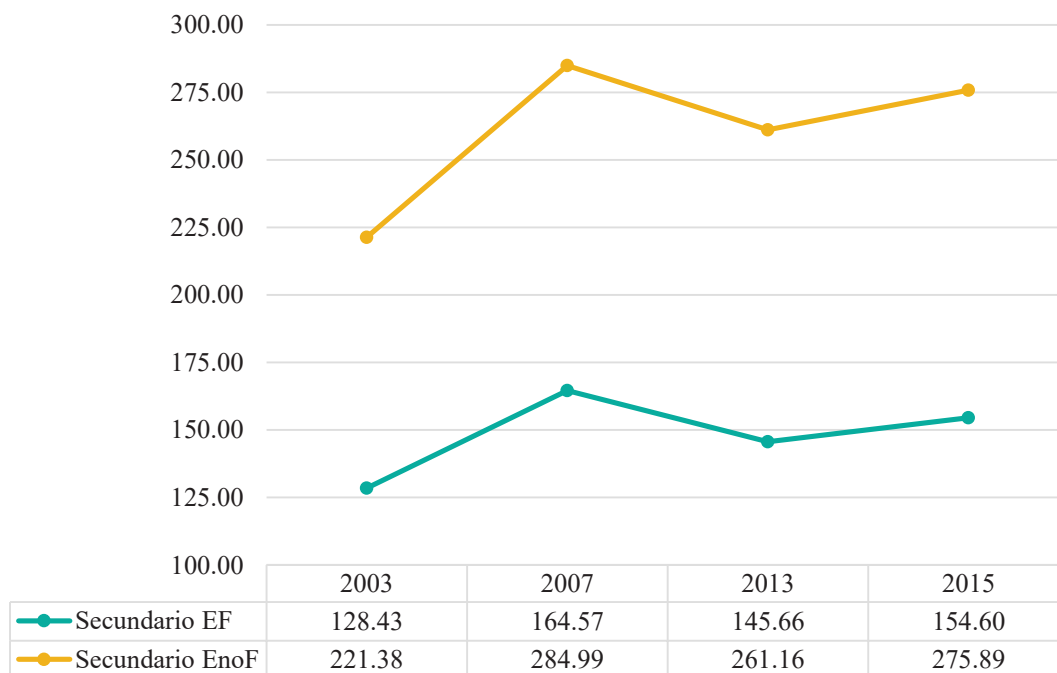
En cualquiera de los sectores analizados y durante todo el periodo considerado, los trabajadores de las empresas familiares son menos productivos que los que prestan sus servicios en las organizaciones no familiares. Así, por ejemplo, considerando los datos relativos al año 2015, comprobamos que, en los sectores primario, secundario y terciario, por cada 100 euros facturados por un trabajador de la empresa familiar, en la no familiar consiguen ingresar 127, 178 y 146 euros, respectivamente. La explicación a la menor productividad de los empleados de las empresas familiares puede encontrarse en el interés que muestran estas organizaciones por la creación de puestos de trabajo estables, aunque ello conlleve un perjuicio económico que se refleja en este indicador y, sin duda, en la cuenta de resultados de las empresas. En este sentido, cabe destacar la evolución experimentada por las empresas familiares del sector terciario ya que, como se indicó en el apartado anterior, son las que han registrado el mayor incremento en el número de trabajadores durante el periodo objeto de análisis (16%) y las que consiguen aumentar en menor medida la productividad de los empleados (7%).

Gráfico 52. Productividad media de los empleados de las empresas del sector primario (miles de euros)



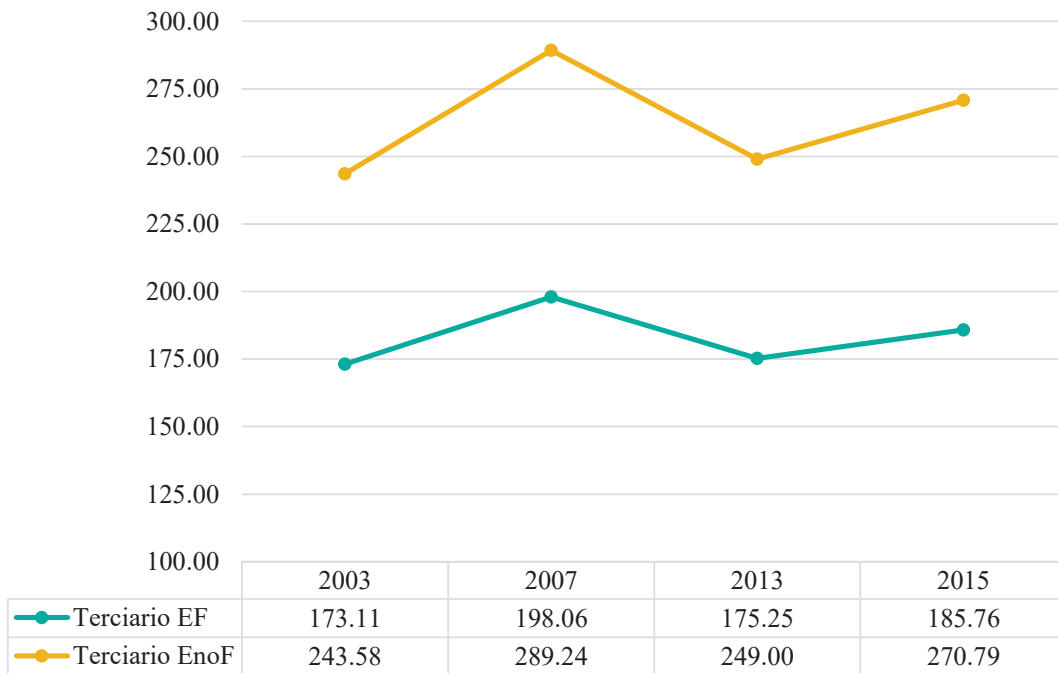
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 53. Productividad media de los empleados de las empresas del sector secundario (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 54. Productividad media de los empleados de las empresas del sector terciario (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.2.6. Margen de explotación

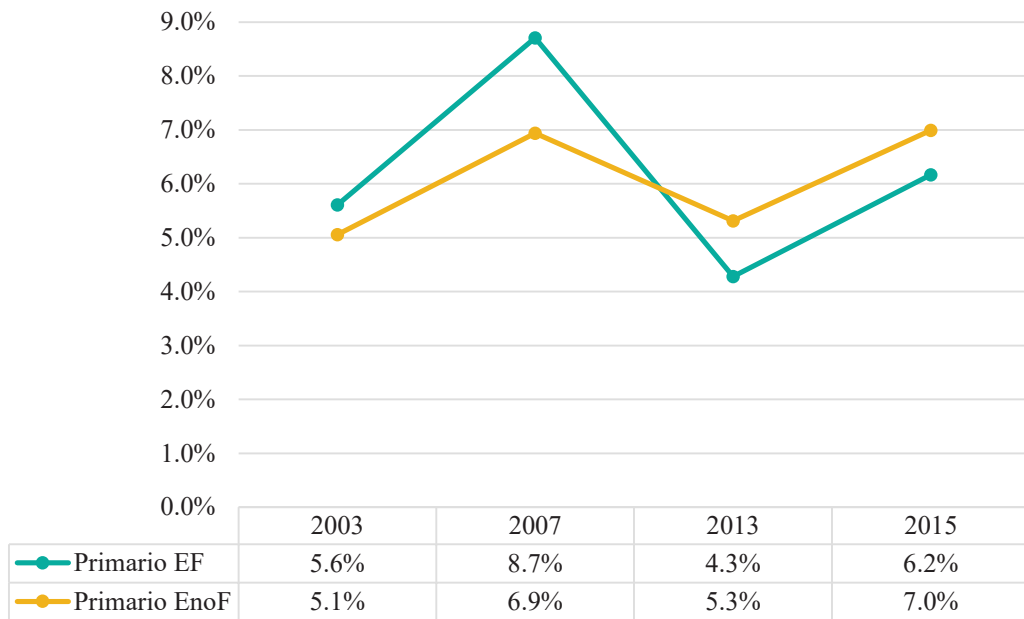
Durante el periodo objeto de estudio el margen de explotación de las empresas familiares registra la misma evolución en todos los sectores de actividad. Así, de acuerdo con la tendencia de la economía general, aumenta en el periodo de expansión (2003-2007), disminuye durante la recesión (2007-2013) y se recupera en el periodo de normalización (2013-2015). No obstante, cabe destacar que la intensidad de las oscilaciones no es similar en los tres sectores analizados. Así, en la época de expansión son las empresas del sector primario las que registran el mayor incremento en los márgenes de explotación, llegando en el año 2007 a conseguir 8.7 euros de beneficio por cada 100 euros de ingresos, frente a los 7 euros y 6.6 euros, conseguidos en los sectores secundario y terciario, respectivamente. Sin embargo, durante la recesión económica son las empresas del sector secundario las que soportan las mayores reducciones en el margen de explotación,

situándose en el año 2013 en el 1.9%, frente al 2.8% y 4.3% conseguidos en los sectores terciario y primario.

Tras las variaciones registradas durante el periodo objeto de estudio, únicamente las empresas familiares del sector primario han conseguido obtener márgenes de explotación superiores en el año 2015 (6.2%) con respecto al 2003 (5.6%). Por lo que respecta a las empresas del sector secundario y terciario, en el año 2015 consiguen márgenes de explotación del 4% y 4.6%, respectivamente, lo que supone una reducción de 2.1 y 0.7 puntos porcentuales con respecto a los que conseguían en el año 2003.

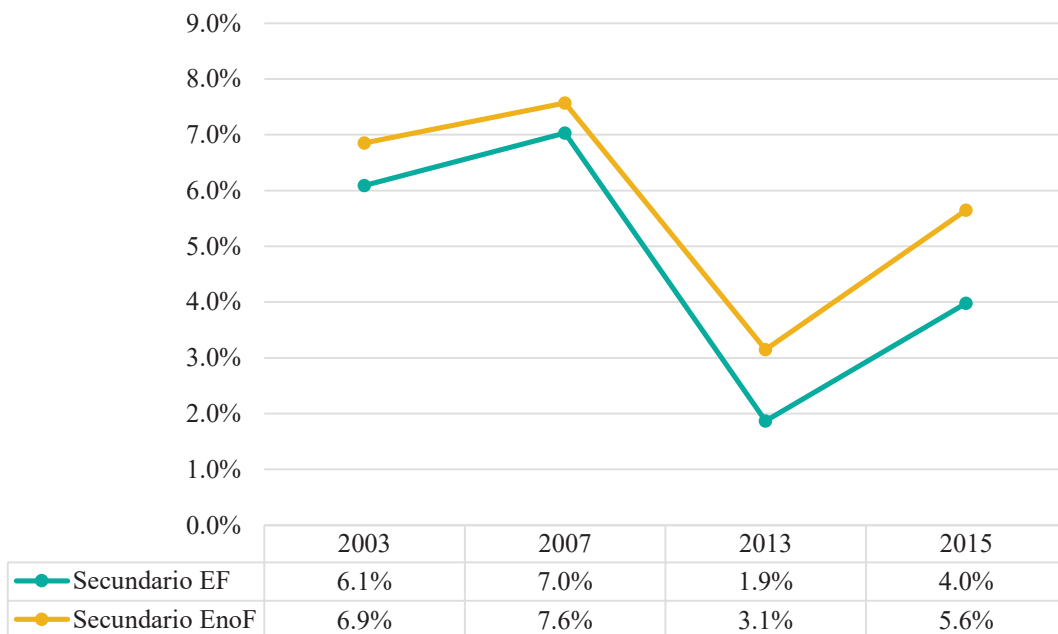
En general, las empresas familiares alcanzan márgenes de explotación inferiores a los de las empresas no familiares, lo cual no resulta extraño si tenemos en cuenta que la productividad de los empleados de las organizaciones de carácter familiar también era inferior. En los tres sectores de actividad analizados el margen de explotación de las empresas no familiares sigue una tendencia similar a la registrada para sus semejantes de carácter familiar. No obstante, cabe destacar que, en todos los sectores de actividad, las diferencias en el margen de explotación entre ambos tipos de empresas se aumentan con el paso del tiempo, llegando a ser en el último año analizado de 0.8 puntos porcentuales en el sector primario (7% en las no familiares frente al 6.2% de las familiares) y de 1.6 puntos porcentuales en los sectores secundario (5.6% no familiares y 4.0% familiares) y terciario (6.2% no familiares y 4.6% familiares).

Gráfico 55. Margen de explotación medio de las empresas del sector primario



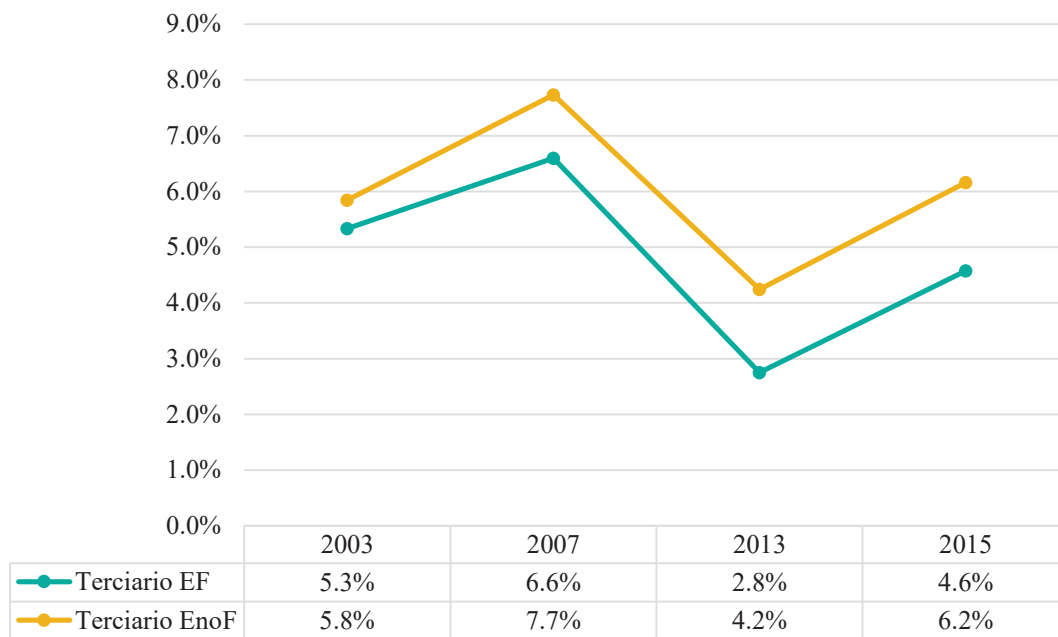
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 56. Margen de explotación medio de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 57. Margen de explotación medio de las empresas del sector terciario



Fuente: Elaboración propia

2.2.7. Rentabilidad económica

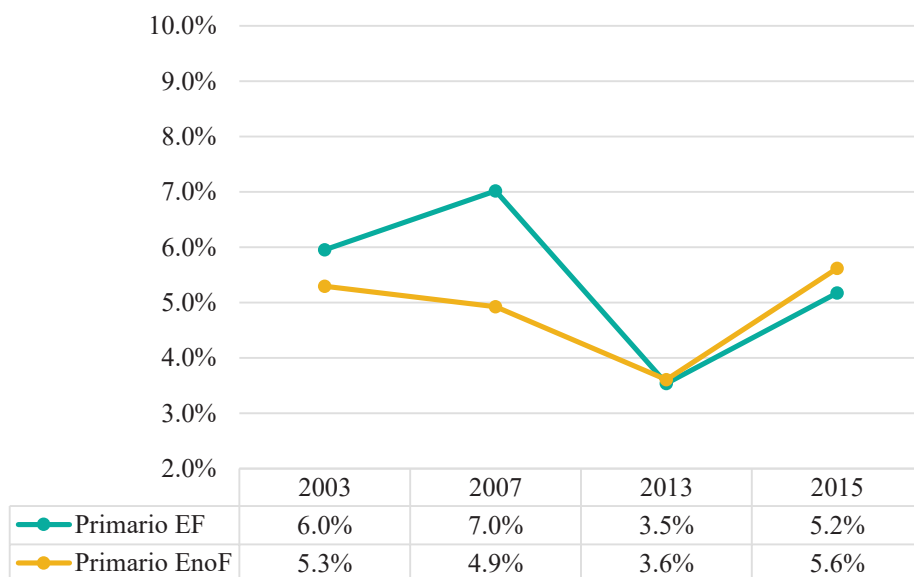
La tendencia del margen de explotación condiciona la evolución del rendimiento de las inversiones que, como puede observarse en los gráficos correspondientes, se comporta de forma similar. Si nos centramos en la rentabilidad económica de las empresas familiares, observamos el mismo comportamiento en los tres sectores de actividad, consiguiendo su valor máximo al finalizar el periodo de expansión (año 2007) y alcanzando su valor más bajo a la finalización del periodo de recesión (año 2013).

En el año 2015, con respecto al 2003, las empresas familiares de los tres sectores de actividad analizados experimentan una reducción en el rendimiento de sus activos. El descenso más acusado se registra en las empresas del sector secundario, ya que mientras en el año 2003 conseguían tasas de rentabilidad económica del 8.4%, en el año 2015 éstas se reducen hasta el 4.2%. También ha sido significativo el descenso experimentado por las organizaciones del sector terciario, que pasan de conseguir un rendimiento del 8.1% en el año 2003 al 4.9% en el ejercicio 2015. Finalmente, menos acusada, aunque también

importante, es la disminución registrada en las empresas del sector primario que, consiguiendo rendimientos del activo del 6% en el año 2003, disminuyen hasta el 5.2% en el año 2015.

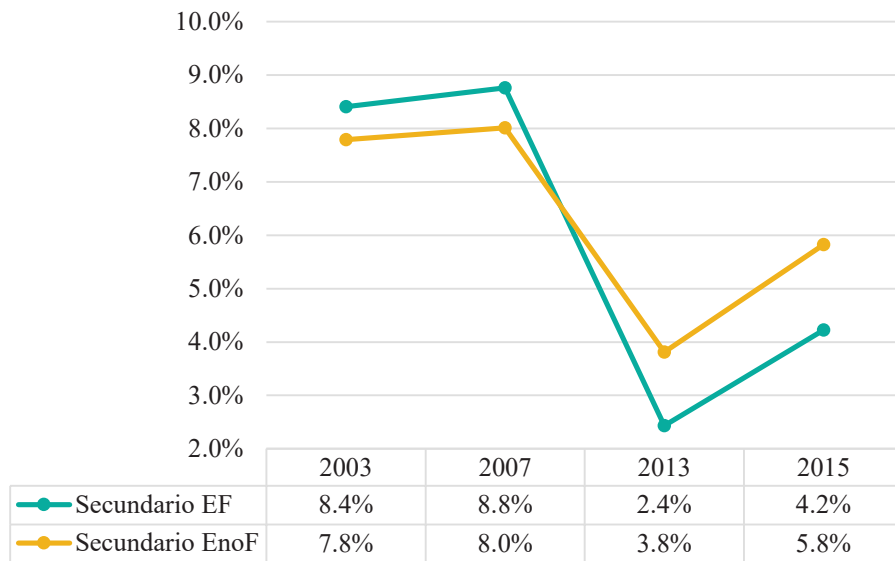
Si comparamos el rendimiento de las inversiones de las empresas familiares con respecto a las no familiares observamos que, en los tres sectores de actividad considerados, al inicio del periodo objeto de estudio (año 2003) las empresas familiares obtienen índices de rentabilidad económica superiores a los obtenidos por las organizaciones no familiares que desarrollaban su misma actividad. Las diferencias más significativas se observan en el sector primario, donde las empresas familiares alcanzan un rendimiento del activo del 6%, 0.7 puntos porcentuales superior al conseguido por sus semejantes no familiares. Sin embargo, si realizamos esta misma comparación al final del periodo objeto de estudio (año 2015), constatamos que las empresas familiares registran índices de rentabilidad económica inferiores a los obtenidos por las organizaciones no familiares que desarrollan su misma actividad. Además, las diferencias aumentan, observándose las más significativas en el sector secundario, donde las empresas familiares presentan un rendimiento del activo del 4.2%, 1.6 puntos porcentuales inferior al conseguido por sus homólogas no familiares.

Gráfico 58. Rentabilidad económica media de las empresas del sector primario



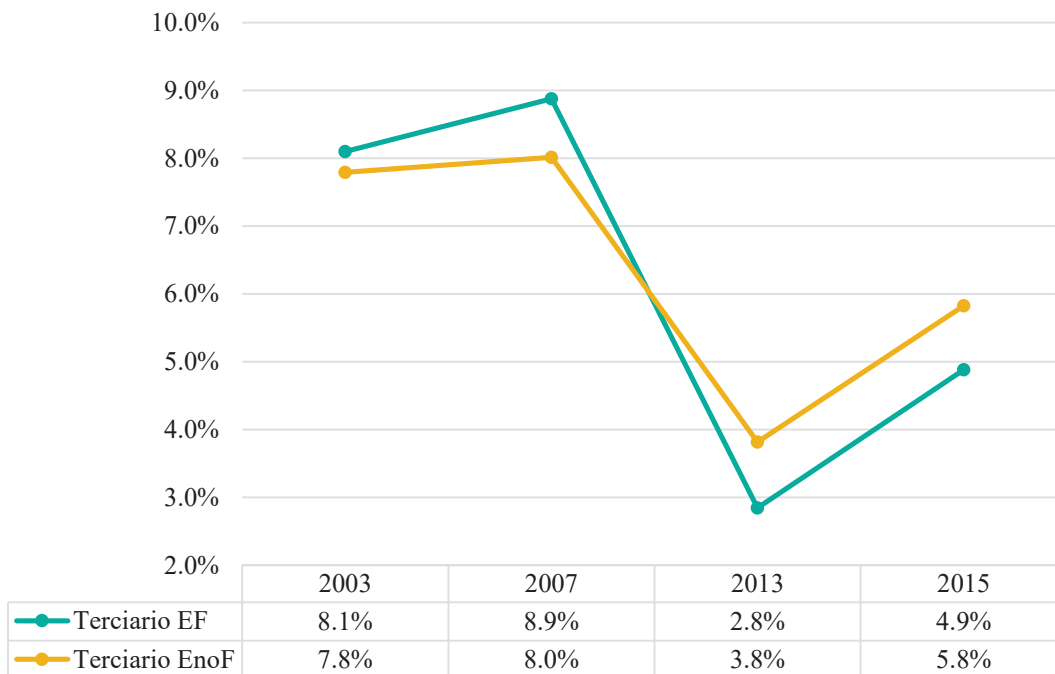
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 59. Rentabilidad económica media de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 60. Rentabilidad económica media de las empresas del sector terciario



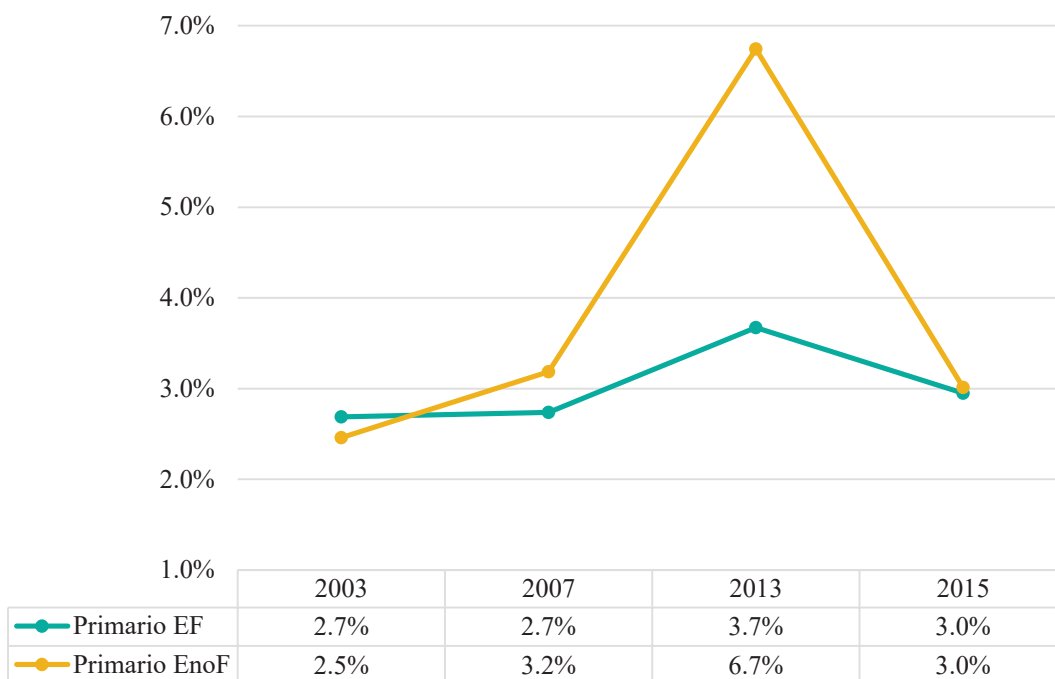
Fuente: Elaboración propia

2.2.8. *Coste de la deuda*

Al inicio del periodo objeto de estudio (año 2003) las empresas familiares que mantienen el coste de financiación más elevado son las ubicadas en el sector secundario (3.1%). No obstante, durante el periodo de recesión económica (2007-2013) las pertenecientes al sector primario experimentaron el aumento más importante en este indicador siendo, hasta la finalización del periodo analizado, las que cuentan con la financiación ajena más cara (3.7% y 3%, respectivamente, en 2013 y 2015). Si nos fijamos en las empresas no familiares la situación es similar, pudiendo destacar el significativo aumento que experimenta el coste de sus recursos ajenos durante el periodo de crisis económica (pasando de 3.2% en 2007 a 6.7% en 2013). Como se analizó anteriormente, las empresas no familiares del sector primario realizan una gran inversión durante el periodo de recesión, que podría estar financiada con deuda bancaria y conllevar un importante aumento en el coste de los pasivos.

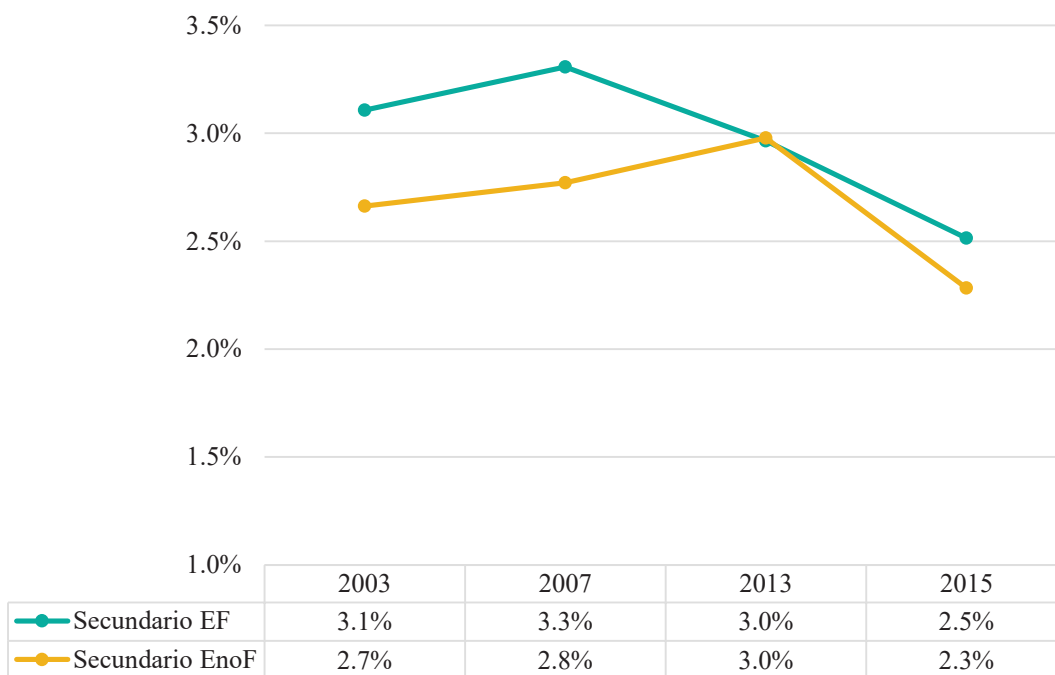
Si comparamos el coste de la financiación de ambos tipos de empresas, observamos que en el sector primario las familiares hacen frente a un coste de la deuda menor prácticamente durante todo el periodo analizado (2003-2015). Por el contrario, en los sectores secundario y terciario las organizaciones familiares se financian con recursos más costosos. En cualquier caso, cabe destacar que a partir del año 2013 el coste de la financiación ajena desciende para ambos tipos de empresa y en los tres sectores de actividad lo que, sin duda, habrá tenido una repercusión positiva en la situación económico-financiera de ambos tipos de empresa.

Gráfico 61. Coste de la deuda medio de las empresas del sector primario

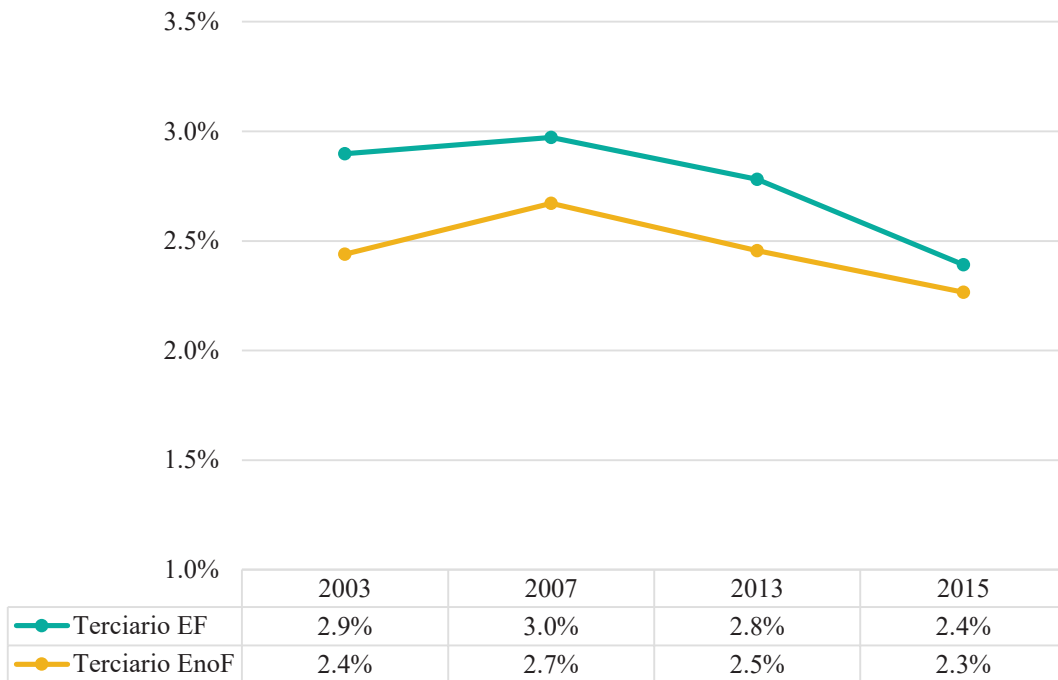


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 62. Coste de la deuda medio de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 63. Coste de la deuda medio de las empresas del sector terciario

Fuente: Elaboración propia

2.2.9. Rentabilidad financiera

En cuanto a la rentabilidad financiera que alcanzan las empresas familiares, observamos que su valor medio sigue la misma trayectoria con independencia del sector de actividad donde desarrollan su actividad. Concretamente, desciende durante los periodos de expansión (2003-2007) y recesión económica (2007-2013), alcanzando su valor mínimo en el año 2013. El rendimiento de los fondos propios se recupera durante el periodo de normalización, aunque su valor en el último año considerado (año 2015) se mantiene por debajo del registrado en el año 2003. Acorde con la disminución experimentada en el rendimiento de las inversiones, el descenso en la rentabilidad financiera es más acusado en las organizaciones pertenecientes al sector secundario (62%) y terciario (52%). Concretamente, las empresas familiares del sector secundario pasan de conseguir tasas de rentabilidad financiera próximas al 19% en el año 2003, al 7.2% en el año 2015. Las empresas familiares del sector terciario, que consiguen rendimientos para sus propietarios cercanos al 20% en el año 2003, reducen sus cifras de rentabilidad financiera hasta el 9.5% en el año 2015. Precisamente, son las empresas familiares dedicadas al sector terciario las

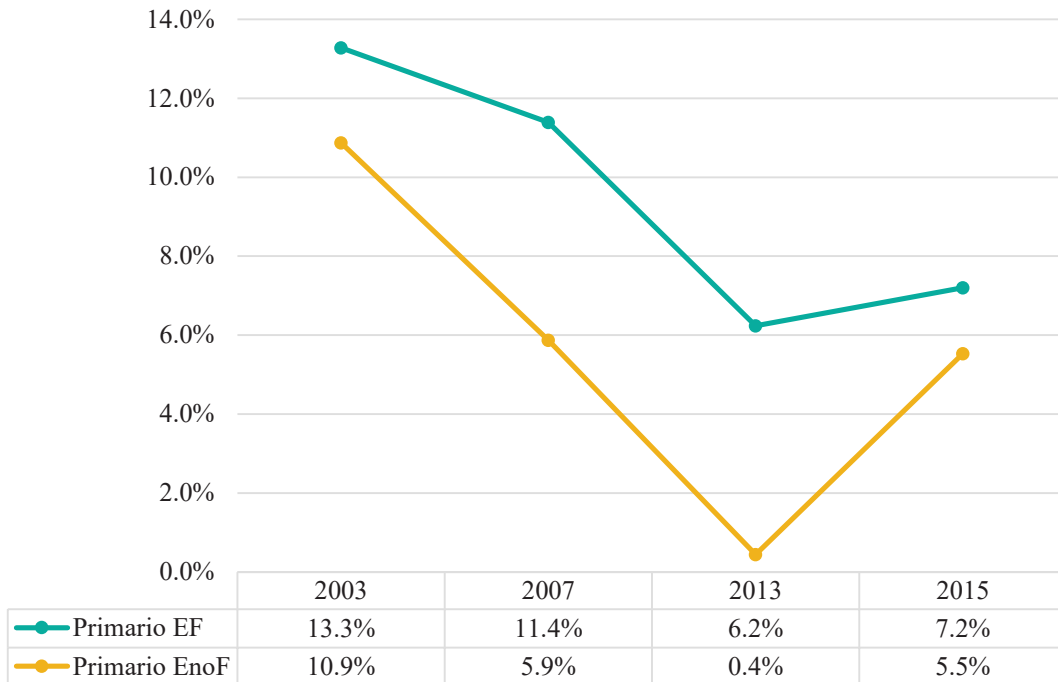
que registran tasas de rentabilidad financiera más elevadas durante todo el periodo analizado.

Cabe mencionar que las empresas familiares gozan de un efecto apalancamiento financiero positivo, ya que el rendimiento de sus inversiones supera el coste de la financiación ajena. En general, en los tres sectores de actividad analizados y durante el periodo considerado, la rentabilidad de las aportaciones de los propietarios es superior al rendimiento de los activos de la empresa, pudiendo concluir que, desde un punto de vista económico, el endeudamiento les beneficia.

En comparación con las empresas no familiares, las organizaciones de carácter familiar alcanzan una rentabilidad media de sus fondos propios más elevada en el sector primario, lo que no resulta extraño dada la mayor rentabilidad económica que, en general, presentan las empresas familiares pertenecientes a este sector de actividad. Sin embargo, en los sectores secundario y terciario, podemos observar que las empresas no familiares mantienen una rentabilidad financiera más elevada, resultado influenciado por el mayor nivel de endeudamiento de estas organizaciones ya que, al igual que las empresas familiares, también consiguen un efecto apalancamiento financiero positivo.

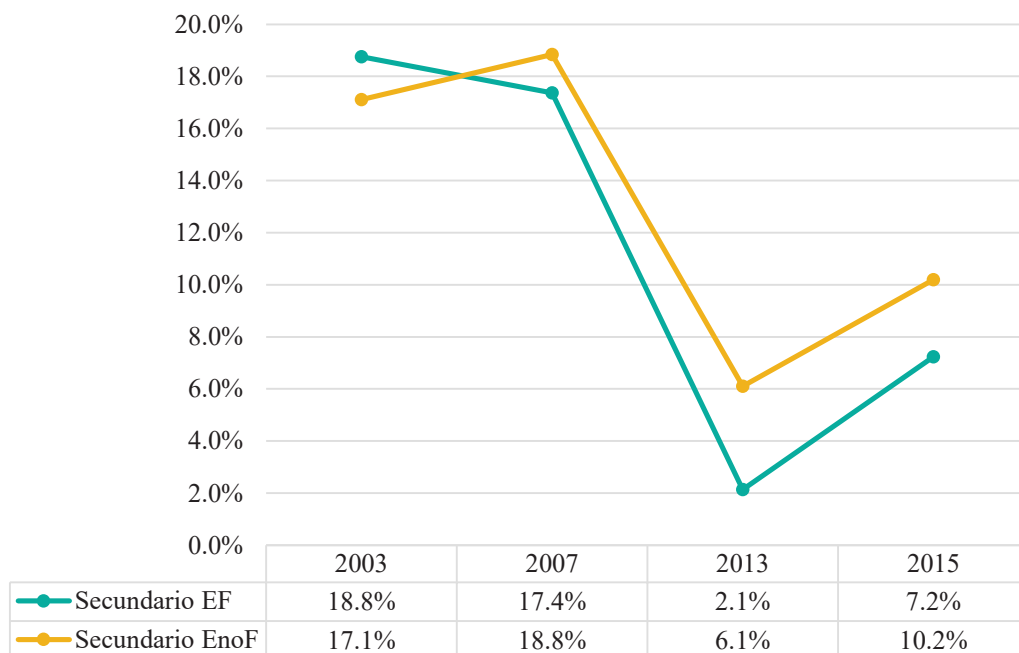
El comportamiento que experimenta la rentabilidad financiera en las empresas no familiares a lo largo del periodo analizado (2003-2015), coincide en gran medida con el registrado en las empresas de carácter familiar, observándose un drástico descenso en el rendimiento de los fondos propios entre los años 2003 y 2013, y una recuperación en el último periodo. Además, al igual que en el caso de las empresas familiares, las no familiares dedicadas a actividades del sector terciario son las que consiguen tasas de rentabilidad financiera más elevadas durante el periodo analizado.

Gráfico 64. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector primario



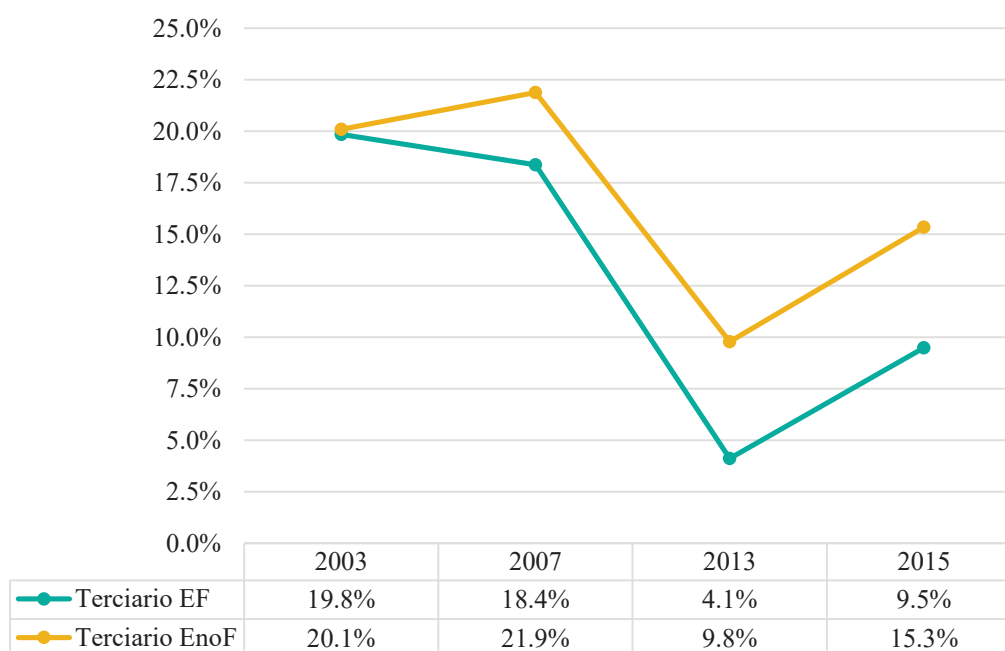
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 65. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector secundario



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 66. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas del sector terciario



Fuente: Elaboración propia

2.3. Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por dimensión empresarial

En este apartado se compara la situación económico-financiera de las empresas familiares y no familiares en función de su dimensión. Se consideran tres tamaños: pequeñas, medianas y grandes, en base al criterio presentado en la tabla 4 del epígrafe 1.3.3. «Distribución de la muestra por dimensión empresarial». Además, se analizan los cambios registrados en ambos tipos de empresa, en base a la tendencia en el valor de las magnitudes consideradas durante los periodos de expansión, recesión y recuperación económica (gráficos 67 a 93).

2.3.1. *Inversión*

Por término medio, las empresas familiares españolas aumentaron el valor de sus inversiones durante el periodo objeto de análisis. El mayor aumento de la estructura económica se observa en las de tamaño medio, incrementando su activo en más de un 134% durante el periodo objeto de estudio, principalmente durante los periodos de expansión (2003-2007) y recesión económica (2007-2013). En las empresas familiares grandes y pequeñas el ascenso en el valor medio de la inversión es más reducido (56% y 39%, respectivamente), y se registra de manera más progresiva durante el periodo analizado.

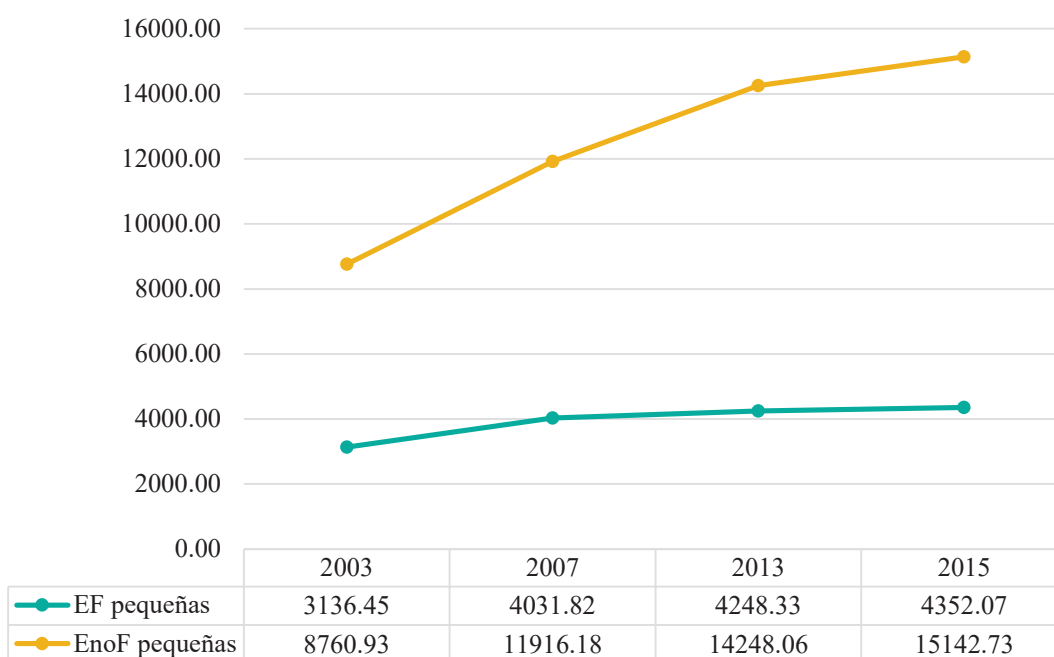
Dado que el valor de este indicador es representativo de la dimensión empresarial, son las empresas más pequeñas las que registran una inversión inferior, valorada en más de 4.35 millones de euros en el año 2015. Le siguen las empresas medianas, en las que el volumen de inversión se sitúa próximo a 28 millones de euros, y, finalmente, las grandes, en las que el activo llega a valorarse en 140 millones de euros en ese mismo año.

En comparación con sus homólogas no familiares, observamos la menor dimensión que caracteriza a las empresas de carácter familiar. Las mayores diferencias se registran entre las de mayor tamaño, manteniendo las no familiares una capacidad productiva que, como mínimo, es 4 veces la que mantienen las familiares. Entre las pequeñas, la inversión en las no familiares representa 3 veces la de las familiares. Por último, el valor medio del activo en las empresas no familiares medianas es casi el doble que el presentado por las familiares.

Al igual que las organizaciones familiares, las no familiares también han aumentado su capacidad productiva durante el periodo objeto de estudio. No obstante, en el año 2015 con respecto al 2003, únicamente entre las de menor dimensión las no familiares han aumentado sus inversiones de forma más que proporcional (72% frente al 38%). Entre las organizaciones de tamaño medio y grande el aumento de la estructura económica ha sido mayor en el caso de las empresas familiares. En este sentido, cabe destacar el esfuerzo inversor de las organizaciones familiares medianas, que han aumentado el valor de sus activos en más de un 134%, casi 100 puntos porcentuales más que sus homólogas no familiares.

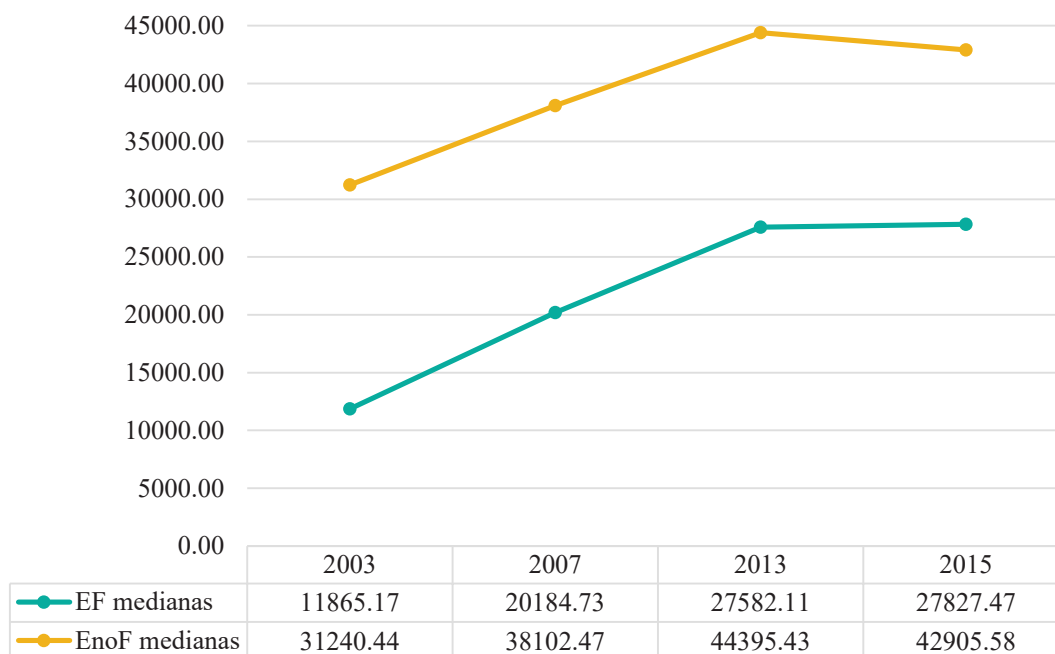
En definitiva, cabe concluir que en los diferentes tramos de tamaño considerados y en todos los años analizados, las empresas familiares invierten menos que las no familiares. A pesar de que todas las empresas han aumentado su capacidad productiva, las diferencias en el valor de las inversiones únicamente se han reducido entre las organizaciones de tamaño mediano, constatando que, en el año 2015 con respecto al 2003, entre las pequeñas y grandes empresas las diferencias en el valor de la inversión tienden a aumentar.

Gráfico 67. Inversión media de las empresas pequeñas (miles de euros)



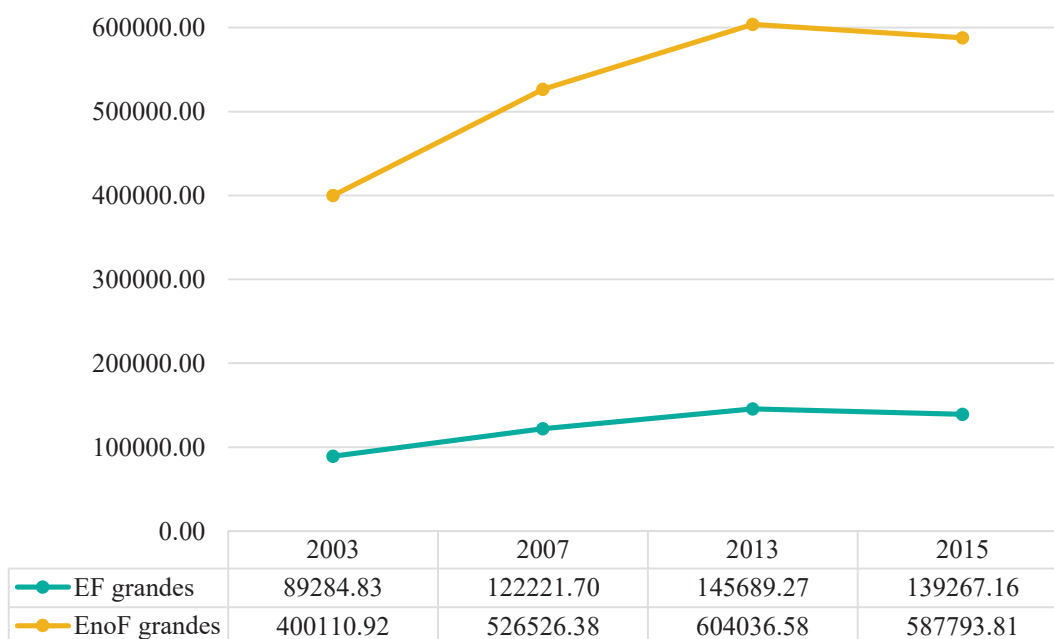
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 68. Inversión media de las empresas medianas (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 69. Inversión media de las empresas grandes (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.3.2. Nivel de endeudamiento

Con independencia de la dimensión empresarial y del ciclo económico, tanto las empresas familiares como las no familiares se financian en mayor medida con fondos ajenos que con recursos propios.

Durante el periodo analizado, las empresas familiares pequeñas y medianas registran un descenso progresivo en su nivel de endeudamiento. Por lo que respecta a las empresas familiares de mayor dimensión, a pesar de haber incrementado su dependencia de la financiación ajena durante el periodo de recesión económica (2007-2013), también cabe destacar que su nivel de endeudamiento en el año 2015 es notablemente inferior al registrado en el año 2003. En definitiva, se constata un descenso generalizado en los niveles de endeudamiento de las empresas familiares, que pone de manifiesto que las nuevas inversiones realizadas durante el periodo objeto de análisis fueron financiadas en mayor proporción con fondos propios que con recursos ajenos. Además, cabe señalar que la variación en los niveles de endeudamiento es inversamente proporcional al tamaño de las empresas, ya que cuanto mayor es la dimensión de las organizaciones menor es la disminución registrada en sus niveles de endeudamiento. Específicamente, la comparación de los valores de 2015 con respecto a 2003 permite observar que en las empresas pequeñas, medianas y grandes se registran descensos en su dependencia de los fondos ajenos del 43%, 30% y 28%, respectivamente.

Resulta significativo que, en el conjunto de la estructura financiera, la proporción de fondos ajenos aumenta con el tamaño empresarial. Así, con independencia del ciclo económico considerado, son las empresas familiares más grandes las que recurren en mayor medida a financiación ajena, le siguen las de tamaño medio y, en último lugar, se encuentran las de menor dimensión. Dada la tendencia existente en las empresas familiares de menor dimensión a poner el capital familiar a disposición de la empresa, los fondos propios tienen más peso en el conjunto de su financiación.

Por lo que respecta a las empresas no familiares, en todos los tramos de tamaño considerados disminuyen su proporción de deuda durante los periodos de expansión (2003-2007) y recesión económica (2007-2013), y la incrementan levemente durante el periodo de normalización (2013-2015). Al igual que en las empresas familiares, también las no

familiares reducen su dependencia de la financiación ajena durante el periodo objeto de análisis. No obstante, cabe destacar que esta disminución es menos significativa, especialmente en el caso de las organizaciones de mayor tamaño donde el nivel de endeudamiento de las empresas no familiares se mantiene prácticamente constante durante el periodo objeto de análisis.

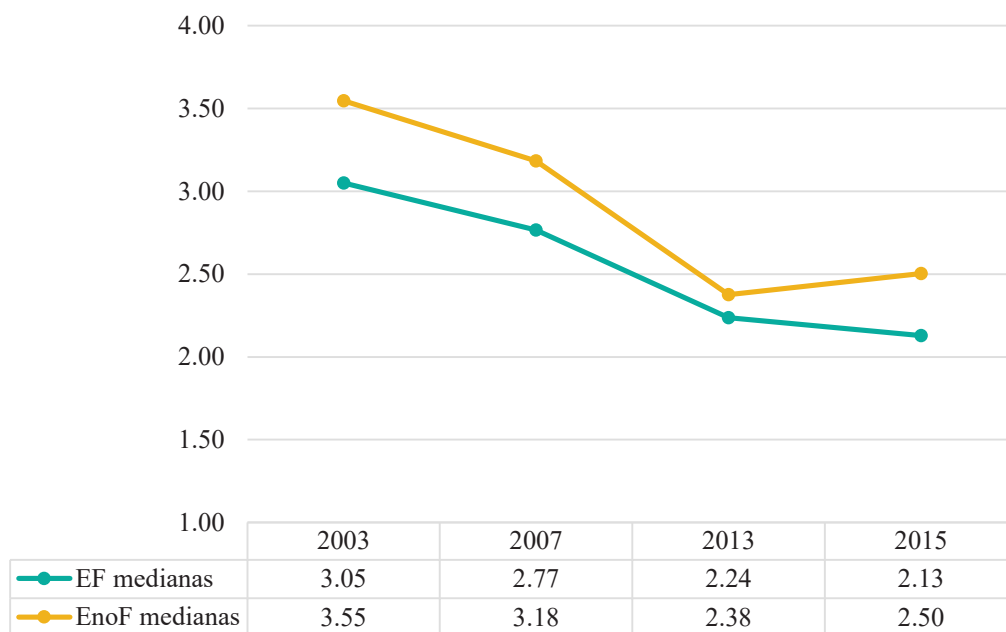
Entre las empresas de tamaño pequeño y mediano, en todos los ejercicios objeto de análisis las de carácter familiar recurren en mayor proporción a fuentes de financiación propias. No ocurre así entre las empresas de mayor dimensión ya que, dependiendo del ejercicio objeto de estudio, las familiares mantienen mayor o menor dependencia de la financiación propia. Este comportamiento puede estar influenciado por el menor carácter familiar presente en las organizaciones de mayor dimensión.

Gráfico 70. Nivel de endeudamiento medio de las empresas pequeñas



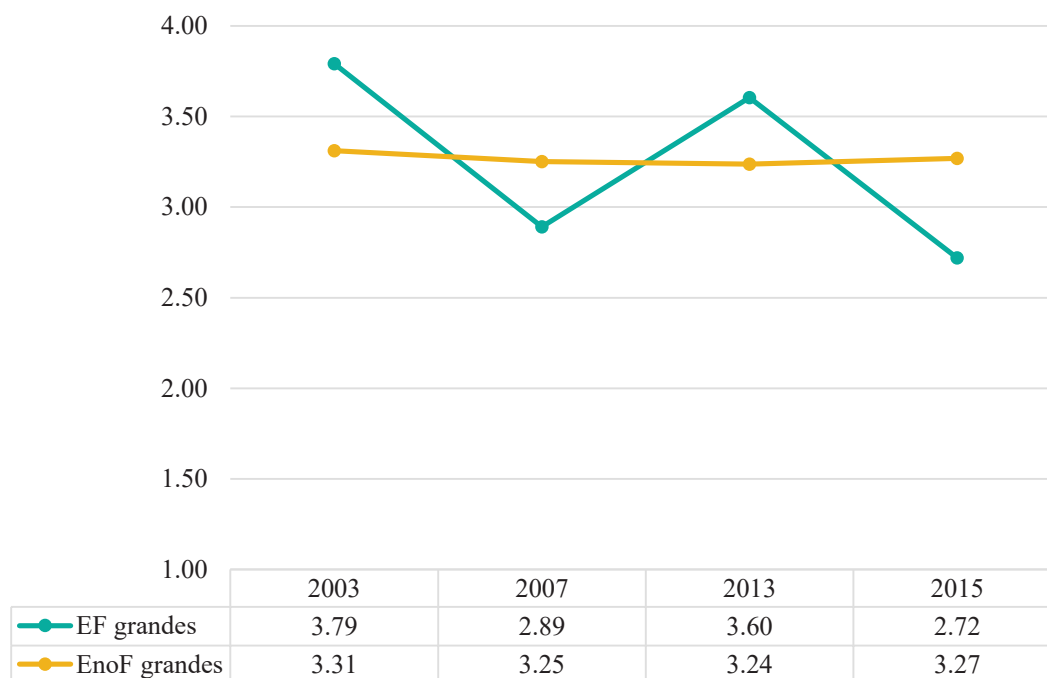
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 71. Nivel de endeudamiento medio de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 72. Nivel de endeudamiento medio de las empresas grandes



Fuente: Elaboración propia

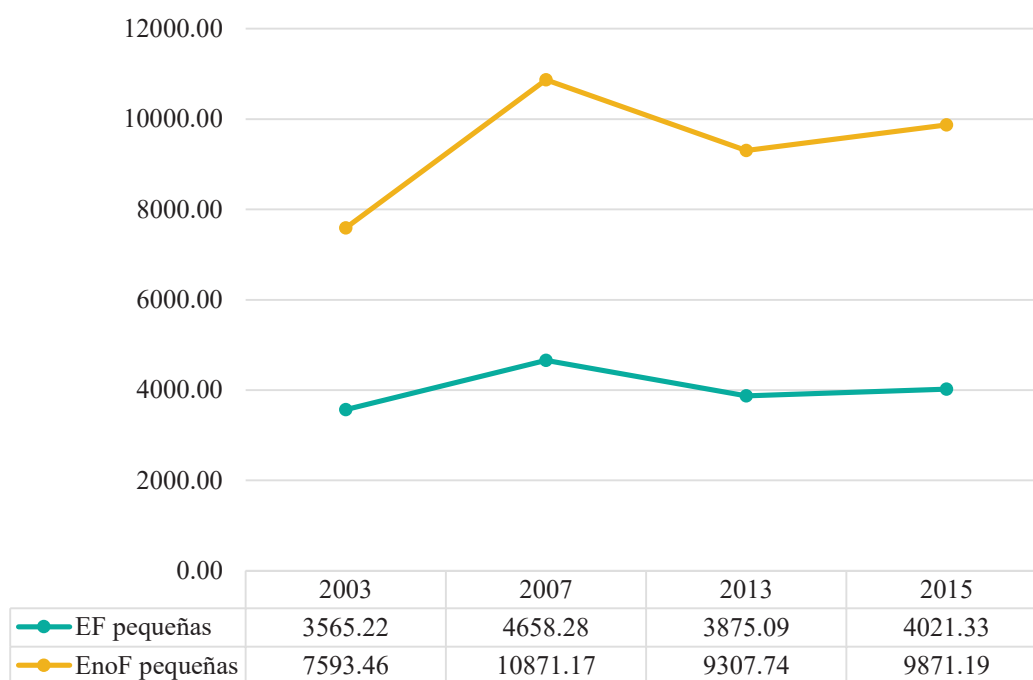
2.3.3. *Cifra de negocios*

El comportamiento que presentan las empresas familiares en cuanto a la evolución de su facturación media es muy similar, con independencia de la dimensión empresarial. En general, consiguen ingresos de explotación en constante crecimiento durante el periodo objeto de análisis. Las de tamaño mediano son las que registran mayores crecimientos en ventas, ya que en el año 2015 consiguen ingresos de explotación próximos a 21 millones de euros, lo que supone un ascenso de más del 54% en relación a las cifras del año 2003. Le siguen las empresas grandes, que consiguen una tasa de variación del 43%, llegando a facturar más de 105 millones de euros. El aumento más modesto se registra en las empresas pequeñas que, alcanzando en el año 2015 una cifra de negocios por valor de 4 millones de euros, experimentan un ascenso aproximado del 13%.

Al igual que las familiares, las empresas no familiares también presentan un aumento en el valor de las ventas durante el periodo analizado (2003-2015). Entre las empresas de tamaño mediano y grande, las empresas familiares consiguieron mayores incrementos en su cifra de negocios, pudiendo destacar el excelente comportamiento de las empresas familiares de tamaño medio, las cuales consiguen incrementar su cifra de negocios más del 54%, frente al 12% conseguido por sus homólogas no familiares. No ocurre así entre las empresas de menor tamaño, ya que mientras las de carácter familiar consiguieron un incremento en las ventas del 13%, las no familiares registraron tasas de variación cercanas al 30%.

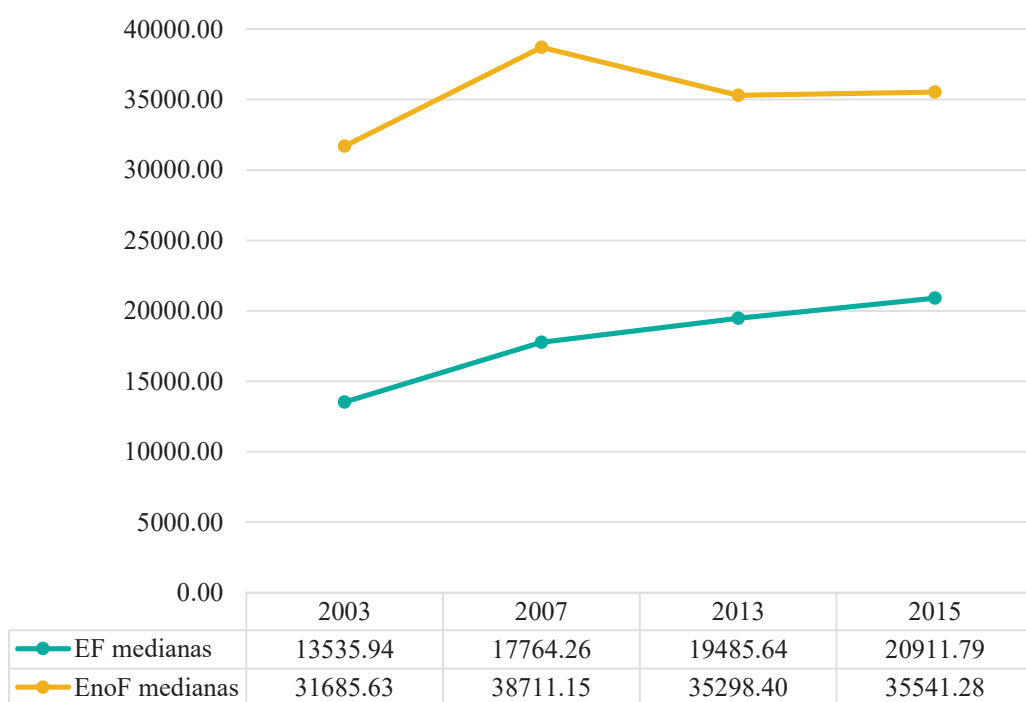
Con independencia de la dimensión y del ciclo económico, las empresas de carácter familiar consiguen ingresos de explotación por debajo de sus homólogas no familiares. De esta forma, y al igual que observamos en el análisis del volumen de las inversiones, nuevamente se constata el menor tamaño empresarial que caracteriza a las organizaciones de tipo familiar. Esta diferencia es especialmente significativa entre las grandes empresas, ya que el valor medio de la cifra de negocios de las no familiares llega a ser 3.5 veces el conseguido por las familiares. En el extremo opuesto, las diferencias menos significativas se observan entre las empresas de mediana dimensión, aunque, en cualquier caso, el volumen de facturación de las no familiares es el doble que el de las familiares.

Gráfico 73. Cifra de negocios media de las empresas pequeñas (miles de euros)

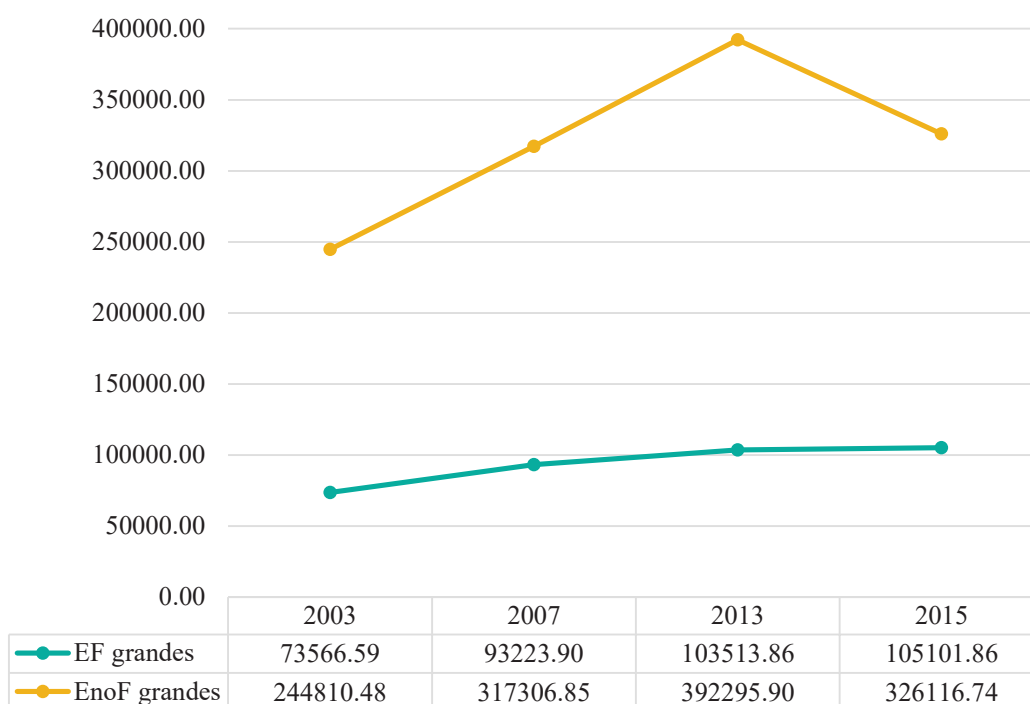


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 74. Cifra de negocios media de las empresas medianas (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 75. Cifra de negocios media de las empresas grandes (miles de euros)

Fuente: Elaboración propia

2.3.4. Número de empleados

El número medio de empleados en las empresas familiares pequeñas y grandes aumenta durante los periodos de expansión (2003-2007) y normalización económica (2013-2015), presentando un descenso en el periodo de recesión (2007-2013). Las empresas familiares de dimensión mediana también incrementaron sus plantillas en el periodo de recesión económica (2007-2013).

Según se observa en los gráficos 76 a 78, en las organizaciones familiares de menor dimensión los cambios que experimenta el número de empleados son más pronunciados, registrando su máximo nivel de empleo en el año 2007, con una plantilla media próxima a 25 trabajadores. En cualquier caso, si comparamos la plantilla media de las empresas familiares en 2015 con respecto a 2003, constatamos que las pequeñas no han aumentado el número de trabajadores, dando empleo a una media de 22 empleados. Por lo que respecta a las empresas familiares medianas y grandes, cabe destacar que sí han

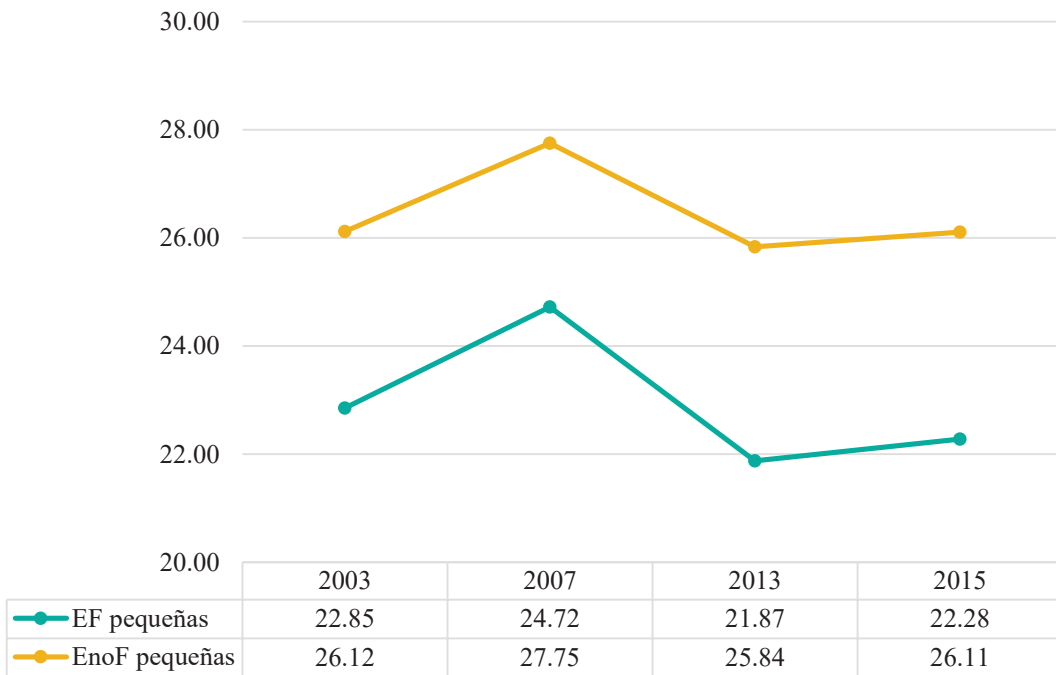
incrementado sus plantillas medias en torno a un 4% respectivamente, manteniendo empleados a una media de 95 y 501 trabajadores, respectivamente, durante el último año objeto de análisis.

Observamos que durante todo el periodo analizado y en los tres tramos de tamaños considerados, las empresas no familiares emplean a un mayor número de trabajadores que las de carácter familiar. La mayor diferencia entre ambos tipos de organizaciones se observa en las de mayor dimensión, en las que las empresas no familiares llegan a contratar un 57% más de trabajadores que las familiares (750 empleados en las empresas no familiares, frente a 477 empleados en las empresas familiares, en el año 2013). Sin embargo, son las organizaciones familiares las que a nivel nacional generan más empleo debido a la mayor representatividad de esta forma de organización en la estructura empresarial del país.

Si tenemos en cuenta el tamaño empresarial, lógicamente las empresas pequeñas cuentan con plantillas formadas por un menor número de empleados, le siguen las medianas y, finalmente, las grandes. Sin embargo, nuevamente por su mayor peso en el tejido empresarial de nuestro país, son las empresas de tamaño pequeño y mediano las que dan empleo a un mayor número de personas.

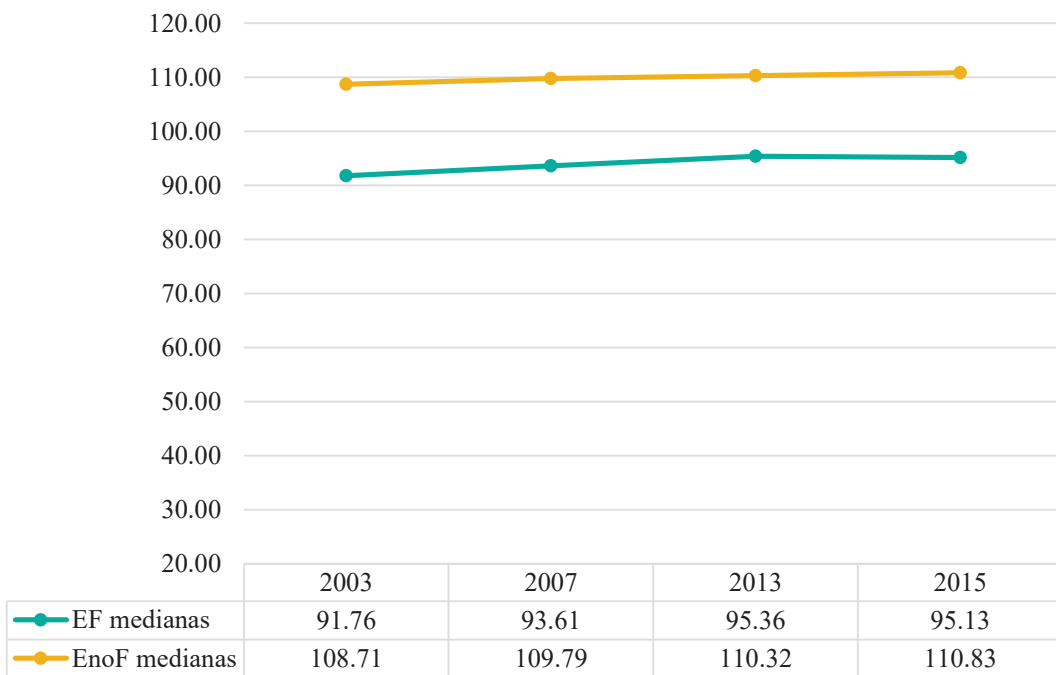
Observando la evolución del número de empleados de las empresas no familiares, constatamos una tendencia similar a la de las familiares. Concretamente, comparando las cifras de 2015 con respecto a 2013, verificamos que las empresas no familiares de menor dimensión, al igual que las familiares, mantienen estable el número de trabajadores. Y, de la misma forma que las organizaciones familiares, las no familiares de tamaño medio y grande también han incrementado sus plantillas. No obstante, mientras que, como se indicó anteriormente, en el caso de las familiares este incremento se ha cifrado próximo al 4%, por lo que respecta a las no familiares, ha sido bastante inferior en el caso de las de tamaño medio (1.95%) y muy superior en las de mayor dimensión (9.55%).

Gráfico 76. Número medio de empleados de las empresas pequeñas



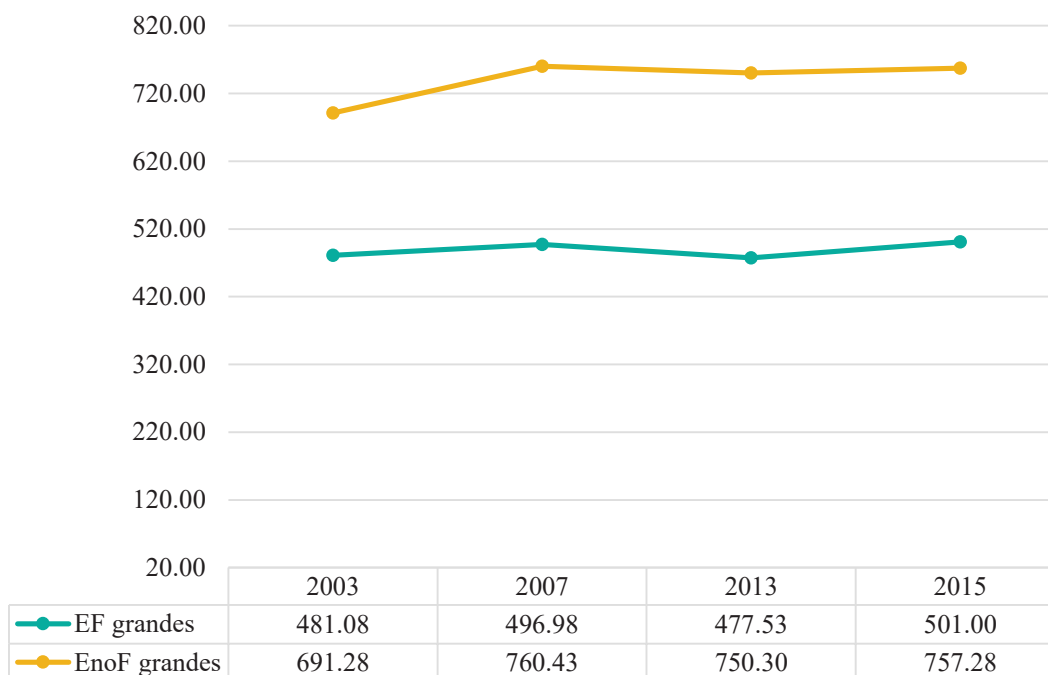
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 77. Número medio de empleados de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 78. Número medio de empleados de las empresas grandes



Fuente: Elaboración propia

2.3.5. Productividad de los empleados

Con independencia de su tamaño, la productividad media de los empleados de las empresas familiares se situaba próxima a los 150000 euros en el año 2003. Constatamos que la evolución de este indicador varía en función del tamaño de las empresas, pudiendo destacar que, aunque en general se registra una mejora durante el periodo objeto de análisis, ésta es especialmente importante en el caso de las empresas de tamaño mediano.

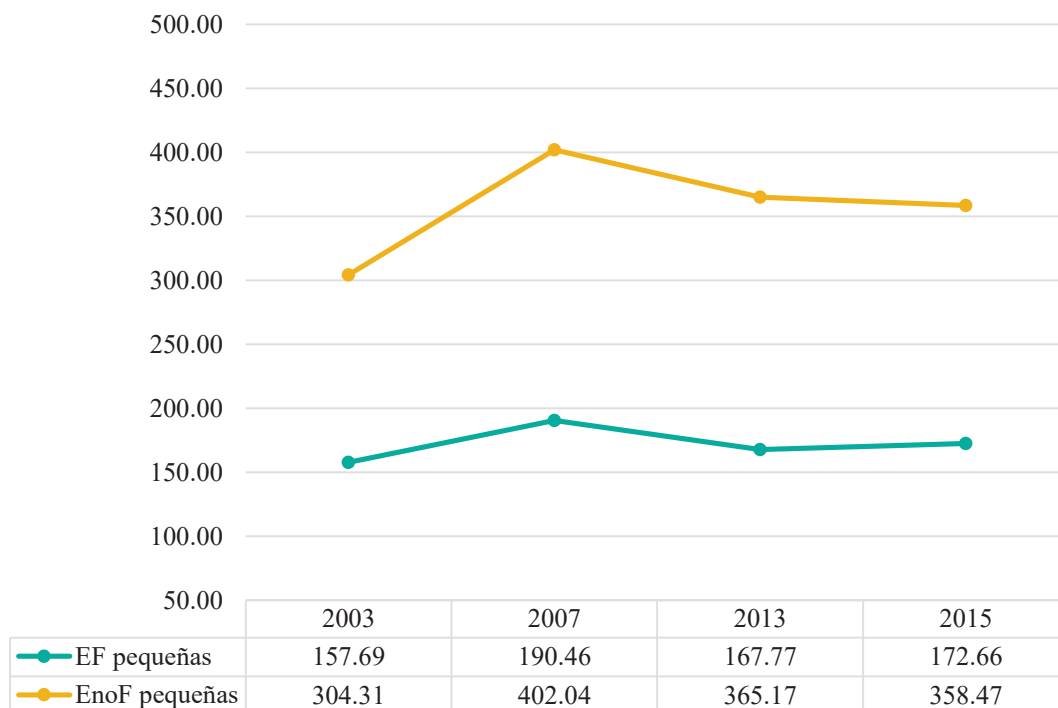
Concretamente, en las organizaciones pequeñas, al finalizar el periodo objeto de estudio el valor de la productividad muestra un incremento próximo al 10% con respecto al año 2003, pasando de obtener unos 158000 euros de ingresos de explotación por empleado a casi 173000 euros. Si nos centramos en las empresas familiares de mayor dimensión este indicador presenta un incremento del 25%, aumentando el volumen de negocio por trabajador desde los 150000 euros del año 2003 a casi 189000 en el año 2015. No obstante, es en las empresas medianas donde se constata el mayor incremento, ya que la productividad media de los empleados asciende progresivamente durante todo el periodo

analizado, llegando a registrarse un aumento del 46% que sitúa el volumen de facturación por empleado en el año 2015 en casi 221000 euros, frente a los 151000 euros contabilizados en 2003.

En las empresas no familiares también el valor medio de los ingresos de explotación por empleado aumenta a lo largo del periodo objeto de análisis. Concretamente, con respecto al año 2003, en el 2015 presentan un aumento en su facturación por trabajador del 18% en las organizaciones pequeñas, el 4% en las medianas y al 41% en las grandes. Estas cifras hacen aún más significativo el incremento de la productividad de los empleados de las empresas familiares de tamaño medio, ya que frente al incremento del 4% registrado en las organizaciones no familiares, las de carácter familiar consiguieron un aumento del 46%.

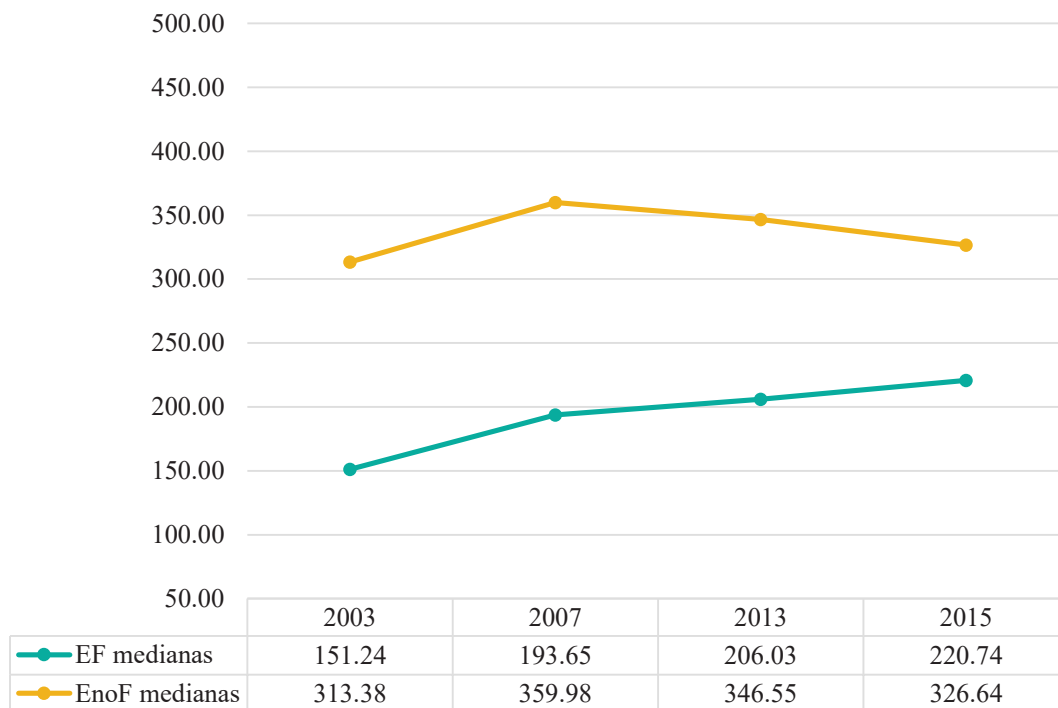
En comparación con sus homólogas no familiares, e independientemente de la dimensión empresarial y del ciclo económico, las organizaciones de carácter familiar cuentan con empleados menos productivos. Si tomamos como referencia los valores del año 2015, podemos deducir que por cada 100 euros facturados por un empleado de la empresa familiar, en las no familiares pequeñas, medianas y grandes, los trabajadores consiguen ingresar 208, 148 y 222 euros, respectivamente. Como observamos en los apartados anteriores, las empresas familiares cuentan con plantillas formadas por un menor número de empleados y consiguen ingresos de explotación inferiores.

**Gráfico 79. Productividad media de los empleados de las empresas pequeñas
(miles de euros)**



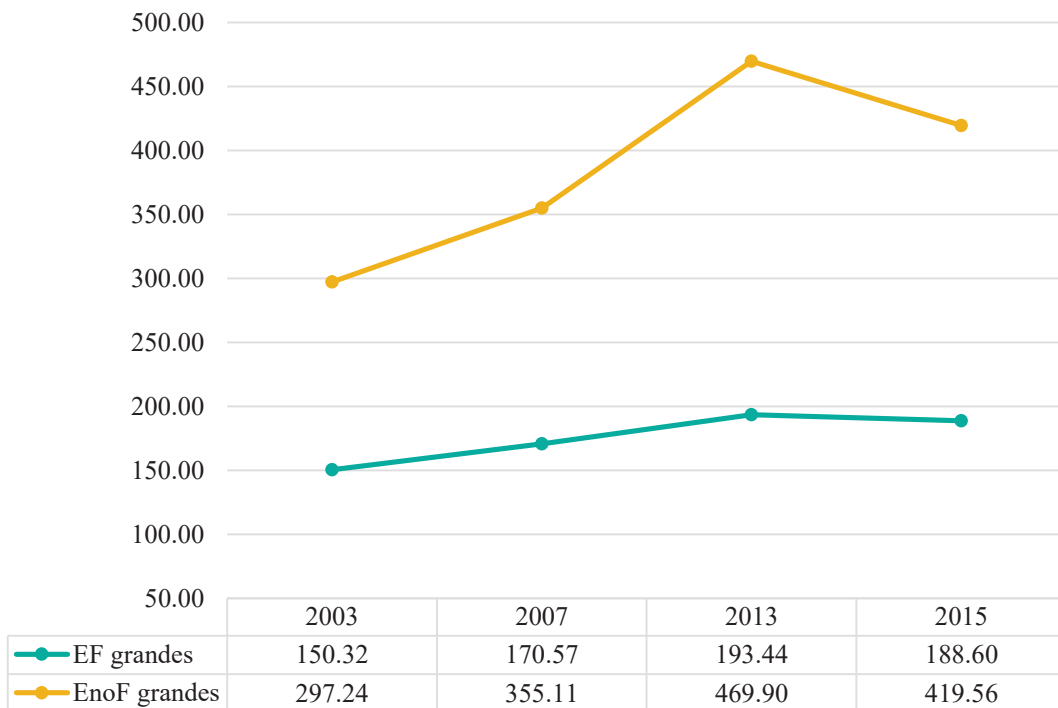
Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 80. Productividad media de los empleados de las empresas medianas
(miles de euros)**



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 81. Productividad media de los empleados de las empresas grandes
(miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.3.6. Margen de explotación

En las empresas familiares, con independencia de la dimensión empresarial, el valor medio del margen de explotación sigue una trayectoria similar durante todo el periodo analizado, aumentando en los ciclos de expansión y recuperación económica y disminuyendo durante el periodo de recesión.

No obstante, cabe destacar que, especialmente durante la crisis económica, la caída del margen de explotación fue más acusada en las empresas pequeñas y medianas con respecto a las de mayor dimensión, lo pone de manifiesto la mayor resistencia económica de las empresas de mayor tamaño.

Y es que el margen de explotación aumenta conforme lo hace la dimensión empresarial, siendo por tanto las empresas de tamaño grande las que consiguen mayores beneficios de

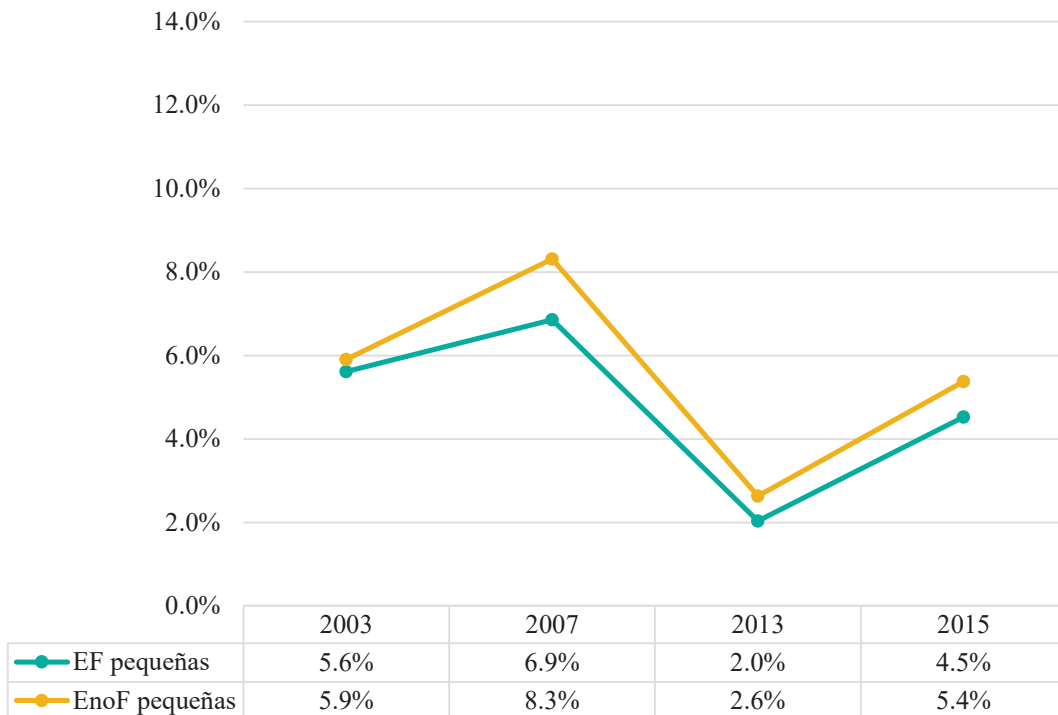
sus ventas. El máximo valor del margen de explotación se alcanzó en el año 2007, cuando por cada 100 euros de facturación las empresas pequeñas consiguieron un beneficio de 6.9 euros, las medianas 9.2 euros y las grandes 9.8 euros. Su valor más bajo se alcanzó al final del periodo de recesión (año 2013), cuando el beneficio obtenido por cada 100 de ventas fue de 2 euros en las empresas pequeñas, 3.9 euros en las medianas y 6.6 euros en las grandes.

A pesar de la recuperación observada durante el bienio 2013-2015, únicamente las empresas de tamaño medio han conseguido recuperar los márgenes de explotación que conseguían en el año 2003. Las empresas familiares pequeñas y grandes consiguen en el año 2015 márgenes de explotación del 4.5% y del 8.6%, respectivamente, lo que implica una reducción de 1.1 y 0.4 puntos porcentuales, en comparación con las cifras registradas para ambas dimensiones en el primer año objeto de análisis (año 2003).

Con respecto a la tendencia que sigue el valor medio de este indicador en las empresas no familiares, cabe destacar que durante el periodo objeto de análisis es muy similar a la observada en las empresas familiares. Influenciado de forma importante por los ciclos económicos, nuevamente se observa una mejora durante el periodo de expansión y un empeoramiento en el ciclo de recesión.

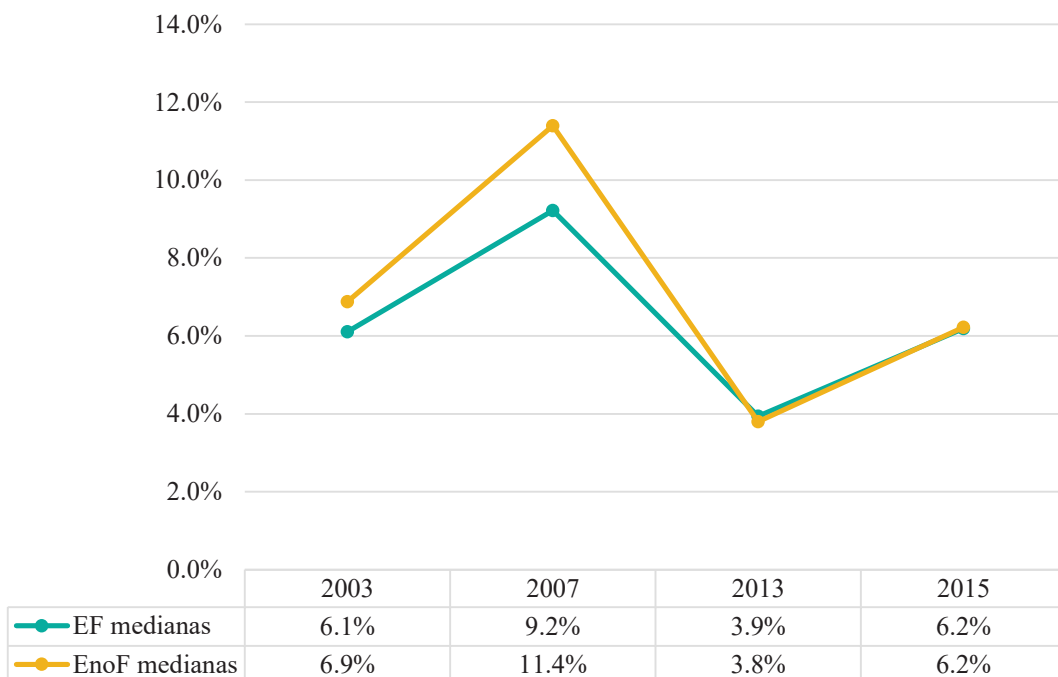
Cabe destacar, no obstante, que al comparar el valor del margen de explotación de las empresas familiares y no familiares, son las de carácter no familiar las que, en general, registran valores superiores. Estos resultados no resultan extraños si tenemos en cuenta que son las organizaciones no familiares las que consiguen una mayor productividad de sus empleados y, por tanto, consiguen generar una mayor riqueza a partir de su actividad de explotación.

Gráfico 82. Margen de explotación medio de las empresas pequeñas



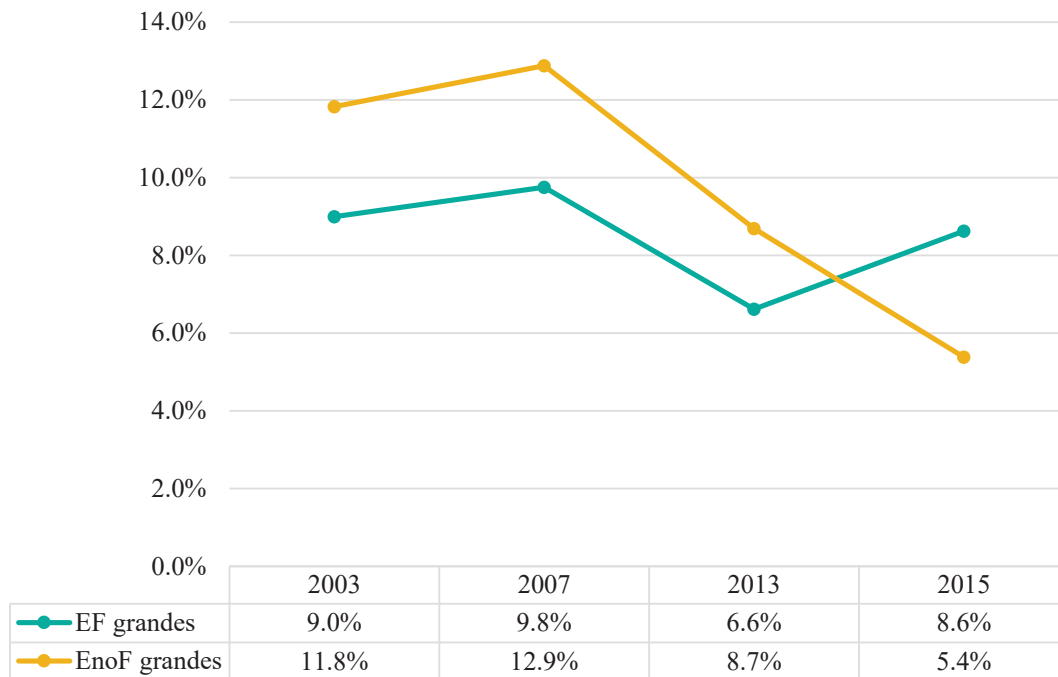
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 83. Margen de explotación medio de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 84. Margen de explotación medio de las empresas grandes



Fuente: Elaboración propia

2.3.7. Rentabilidad económica

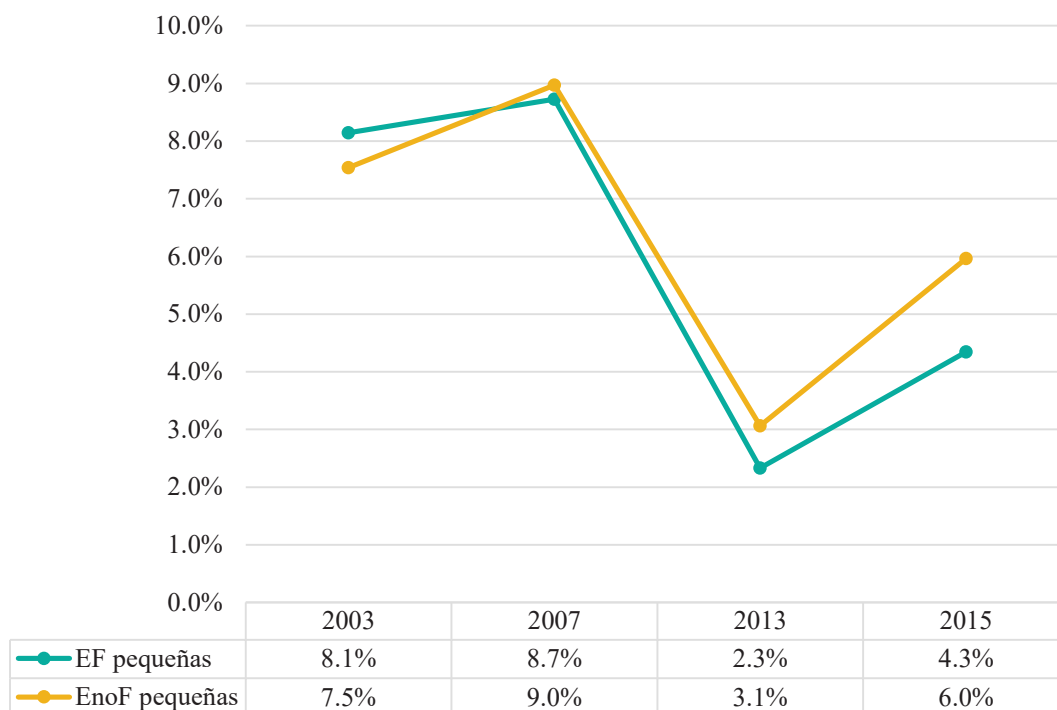
El rendimiento de las inversiones de las empresas familiares y no familiares sigue una tendencia similar durante el periodo objeto de estudio. Acorde con los ciclos económicos, y condicionada de forma importante por la evolución del margen de explotación, sufre una caída importante durante el periodo de desaceleración y, aunque se observan síntomas de recuperación durante el último bienio analizado, en ningún caso se recuperan los valores de rentabilidad económica conseguidos en el año 2003.

Si nos centramos en las empresas familiares, constatamos que cuanto mayor es su tamaño mejor es el rendimiento de sus activos, siendo por tanto las grandes empresas las que, además de lograr los mayores márgenes de explotación, consiguen ser más rentables durante el periodo objeto de análisis.

Además, podemos comprobar cómo las empresas familiares mantienen un comportamiento más estable conforme aumenta su dimensión empresarial, siendo las más pequeñas las que muestran oscilaciones más pronunciadas entre los ciclos económicos y las que se han visto especialmente afectadas durante el periodo de recesión económica. Concretamente, durante el periodo temporal analizado observamos una caída en el rendimiento de sus inversiones del 47%, pasando de conseguir el 8.1% en el año 2003 al 4.3% en el 2015. Esta reducción es del 31% en el caso de las organizaciones medianas que, alcanzando un índice de rentabilidad del 8.2% en el año 2003, lo reducen al 5.7% en el año 2015. Son, por tanto, las grandes empresas las que registran la mejor evolución y, volviendo a poner de manifiesto su mayor resistencia frente a escenarios económicos desfavorables, muestran una caída bastante menos pronunciada (15%) que sitúa el rendimiento de sus inversiones en el 7.7% en el año 2015, frente al 9.1% del año 2003.

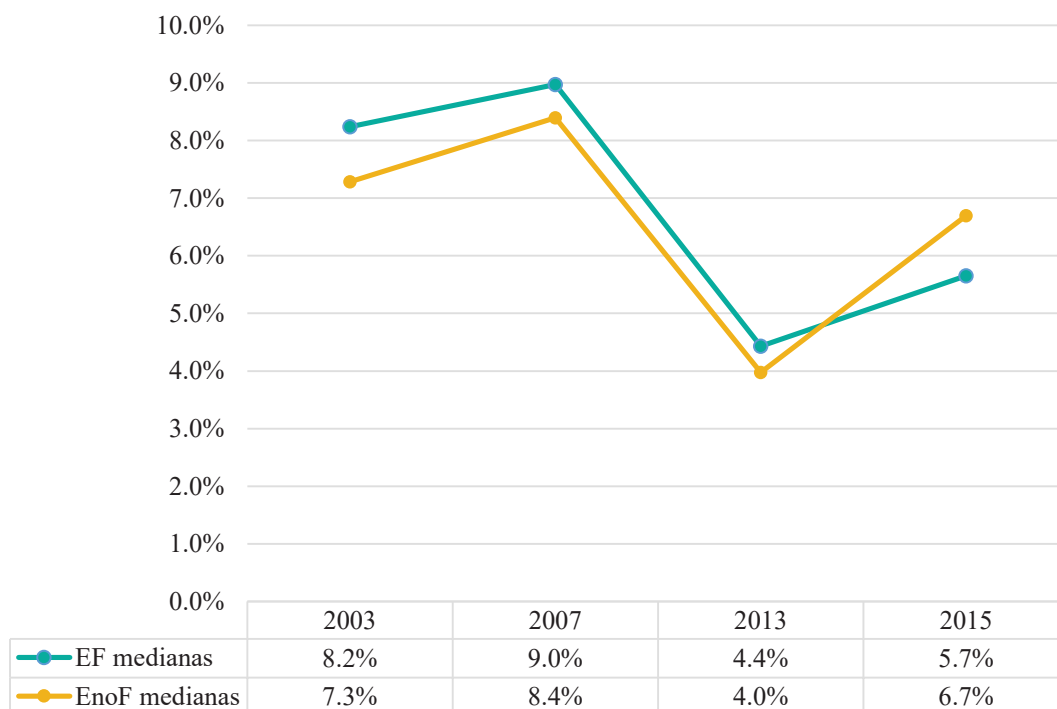
Finalmente, si comparamos el comportamiento de las empresas familiares en relación a las no familiares constatamos que, nuevamente, son las de mayor dimensión las que ofrecen la mejor situación y registran la mejor evolución. Así, entre las organizaciones de mayor tamaño, las familiares consiguen una rentabilidad de sus inversiones superior durante el periodo objeto de análisis y, aunque en ambos casos se constata una disminución en el rendimiento de las inversiones, éste es muy superior en las empresas no familiares (27%) con respecto a las familiares (15%). Por lo que respecta a las empresas pequeñas y medianas, son las familiares las que presentan la peor evolución y, con respecto a las no familiares, peores índices de rentabilidad económica en el año 2015. Así, si bien en el año 2003 las pymes familiares se mostraban más rentables que las no familiares, en el ejercicio 2015 la situación es justamente la contraria, siendo las organizaciones de carácter no familiar las que consiguen mayores rendimientos a sus inversiones (6.0% las pequeñas y 6.7% las medianas, que corresponden a 1.7 y 1.0 puntos porcentuales por encima de las familiares).

Gráfico 85. Rentabilidad económica media de las empresas pequeñas

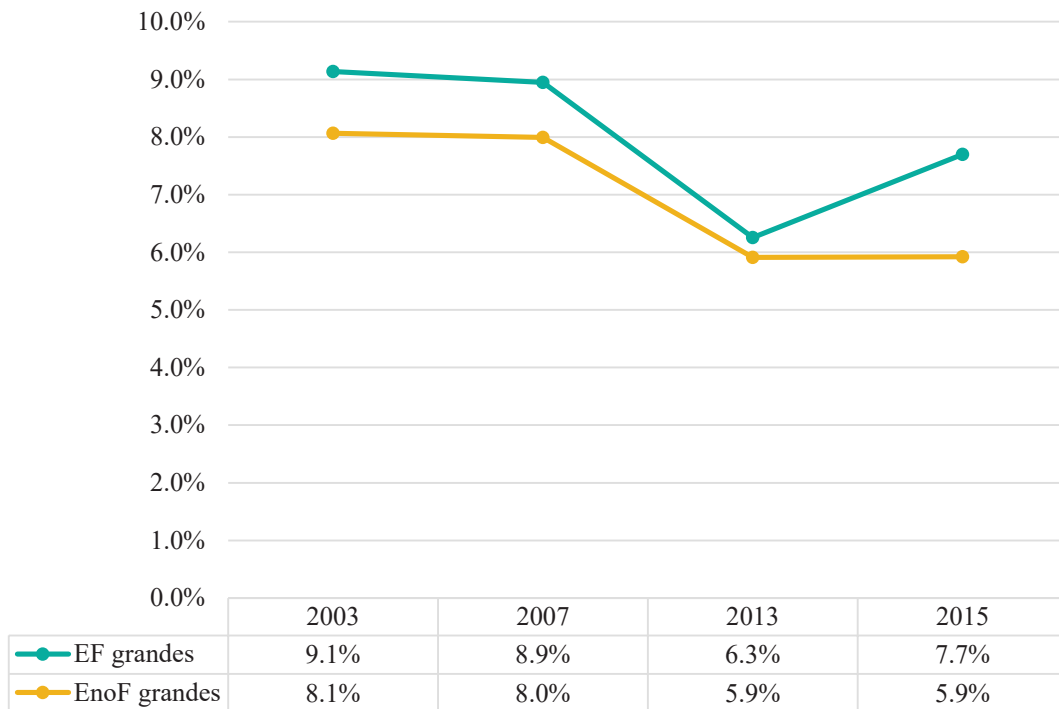


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 86. Rentabilidad económica media de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 87. Rentabilidad económica media de las empresas grandes

Fuente: Elaboración propia

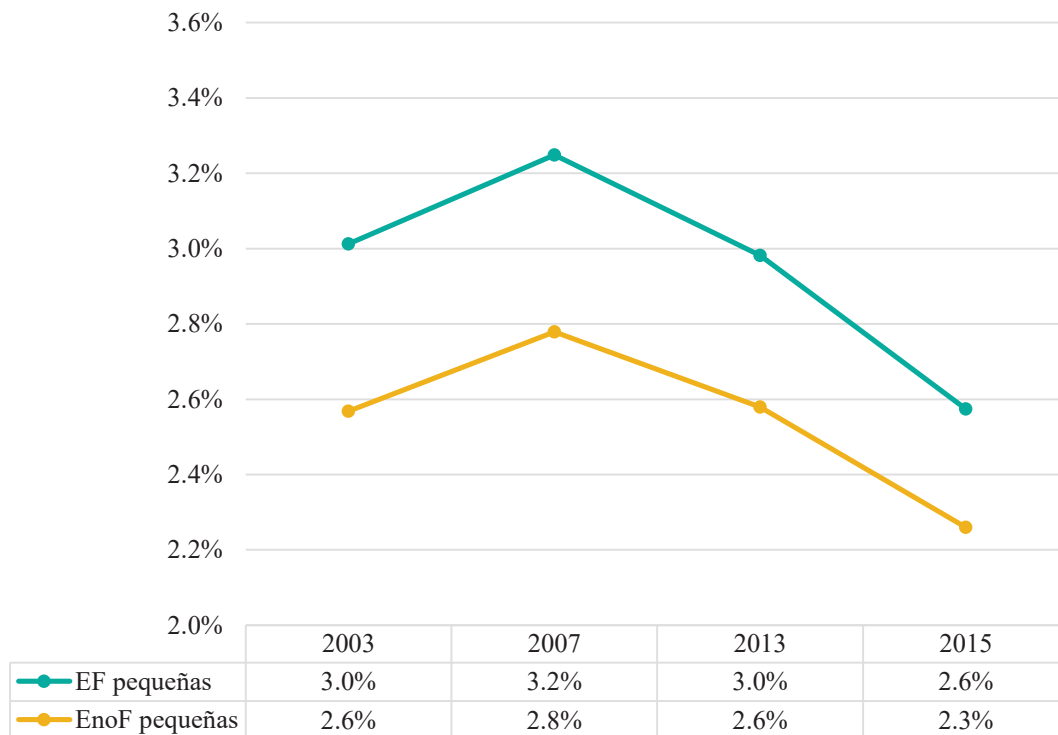
2.3.8. Coste de la deuda

Entre las empresas familiares de distinto tamaño observamos que, si bien al inicio del periodo analizado (2003-2007), eran las pymes las que soportaban mayores costes de financiación ajena, en el año 2013 son las empresas familiares de mayor tamaño las que se financian con recursos ajenos más costosos. Las diferencias en el coste de la financiación son prácticamente inexistentes en el último año analizado, cifrándose en el 2.5%-2.6% con independencia del tamaño empresarial.

A lo largo del periodo analizado, y en todos los tramos de tamaño considerados, las organizaciones de carácter familiar se financian con recursos ajenos más costosos en comparación con las empresas no familiares. El coste de la deuda sigue la misma tendencia en ambos tipos de empresa, pudiendo observar una importante caída a partir del año 2013 que, en general, sitúa el coste de la financiación para empresas familiares y no familiares en el año 2015 en valores inferiores a los que hacían frente al comienzo del periodo de

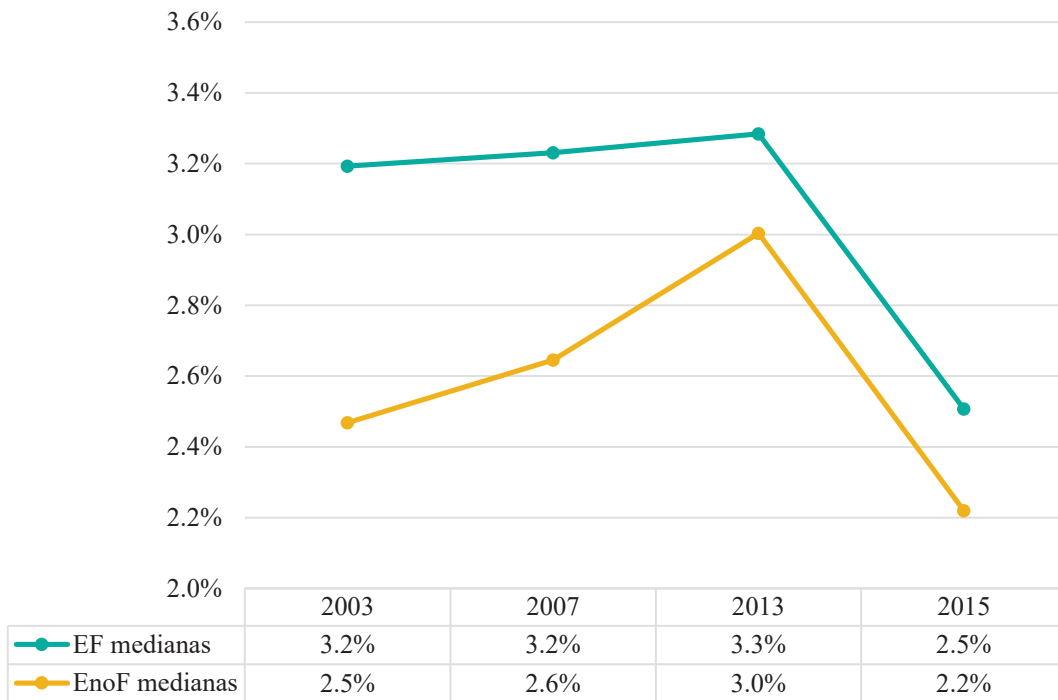
análisis. Cabe esperar que la reducción en el coste de la financiación ajena haya contribuido a la mejora de la situación económico-financiera de las empresas españolas y, consecuentemente, a la recuperación económica del país.

Gráfico 88. Coste de la deuda medio de las empresas pequeñas



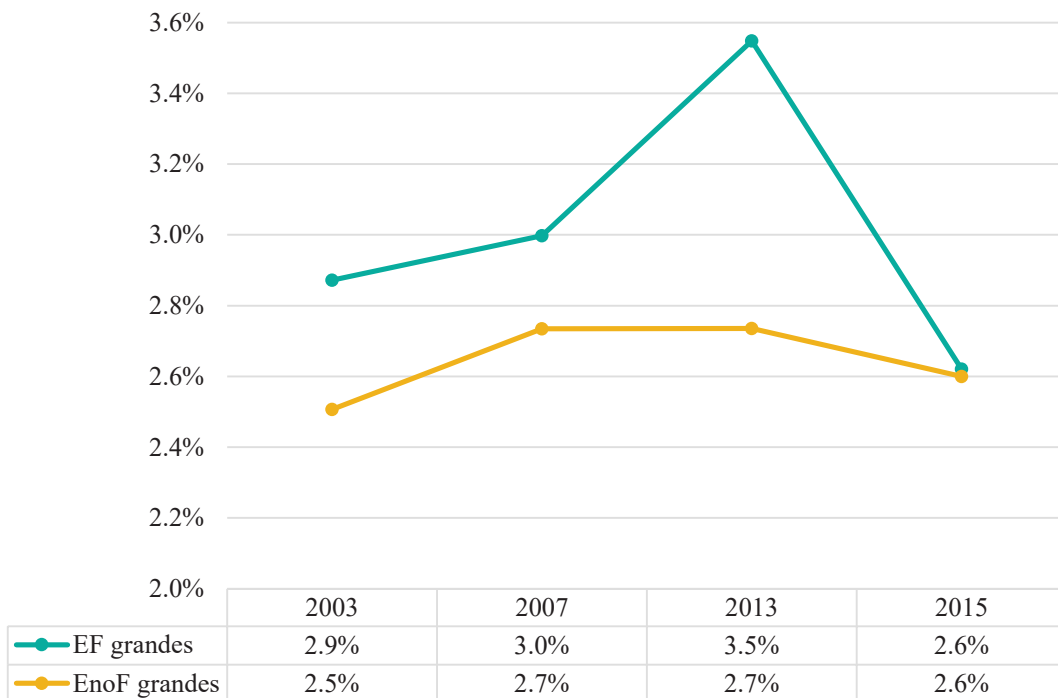
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 89. Coste de la deuda medio de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 90. Coste de la deuda medio de las empresas grandes



Fuente: Elaboración propia

2.3.9. *Rentabilidad financiera*

La evolución de la rentabilidad que obtienen los propietarios de las empresas familiares mantiene el mismo comportamiento a lo largo del periodo analizado, independientemente de la dimensión empresarial. Observamos que el valor medio de la rentabilidad financiera desciende levemente durante el periodo de expansión económica (2003-2007), produciéndose un descenso más acusado en el periodo de recesión (2007-2013), cuando registra su valor más bajo. A partir de este momento, en el periodo de normalización económica (2013-2015), encontramos un aumento en la rentabilidad de los fondos propios, aunque su valor medio no llega a alcanzar valores previos a la crisis económica sufrida en el país.

El comportamiento descrito es similar al que presentan las empresas familiares en cuanto al valor de su rentabilidad económica. En consonancia, encontramos que igualmente son las organizaciones de menor dimensión las más perjudicadas. Concretamente, las empresas pequeñas son las más afectadas por el periodo de recesión, pasando de una rentabilidad financiera del 17.1% en el año 2007 a obtener el 2.7% en el año 2013. Además, son también las empresas familiares pequeñas las que al final del periodo analizado (año 2015) presentan un mayor descenso en el valor de su rentabilidad financiera, siendo de más del 61% con respecto al año 2003, frente al 38% y 28% correspondiente con las empresas medianas y grandes, respectivamente.

Observamos que son las empresas familiares más grandes las que siguen presentando una situación económica más favorable. Precisamente, eran estas empresas las que alcanzaban una rentabilidad de la inversión más elevada y, consecuentemente, consiguen índices de rentabilidad financiera más elevados y presentan una evolución más favorable de la rentabilidad conseguida por sus propietarios durante el periodo objeto de análisis.

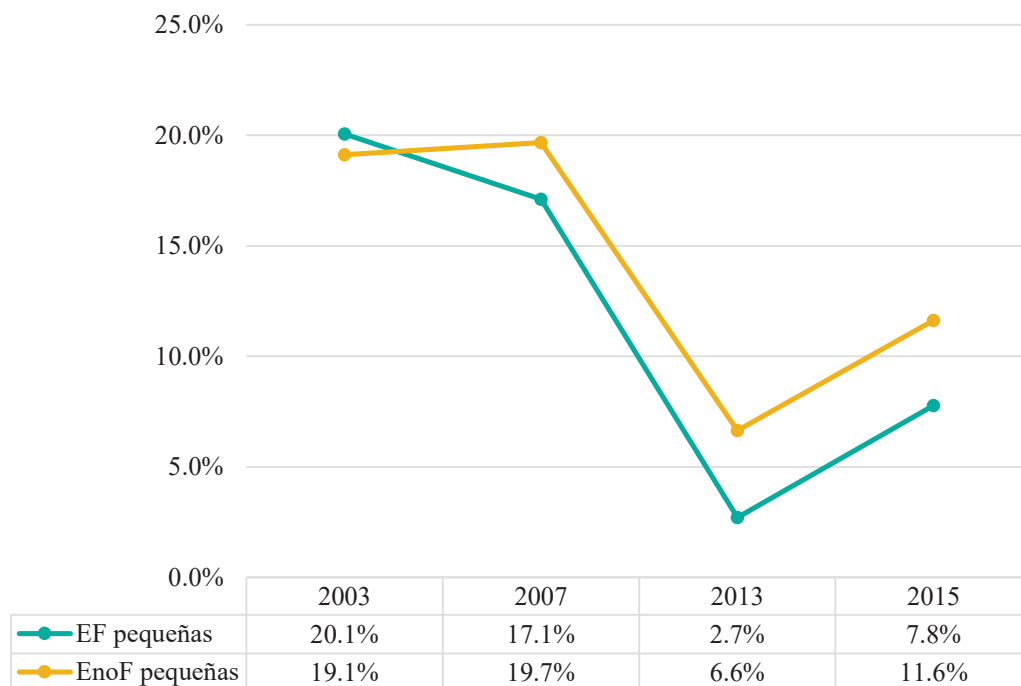
El endeudamiento que mantienen las organizaciones familiares favorece su situación económica, ya que el rendimiento de sus inversiones es superior al coste de la financiación ajena y, consecuentemente, consiguen un efecto apalancamiento financiero positivo. Es por ello que, con independencia de la dimensión empresarial y durante todo el periodo analizado, los propietarios de las empresas familiares obtienen una rentabilidad de sus fondos propios superior al rendimiento de los activos de la empresa.

Las empresas no familiares también se han visto afectadas por la reciente crisis económica, lo que se refleja en el valor de la rentabilidad financiera, que en el año 2015 tampoco alcanzaba los valores previos al periodo de crisis económica, con independencia de la dimensión empresarial.

En general, las pymes familiares consiguen una rentabilidad financiera inferior a la alcanzada por las empresas no familiares, lo que tiene su origen en menores rendimientos de los activos y niveles de endeudamiento más reducidos que, a su vez, provocan un efecto apalancamiento financiero inferior.

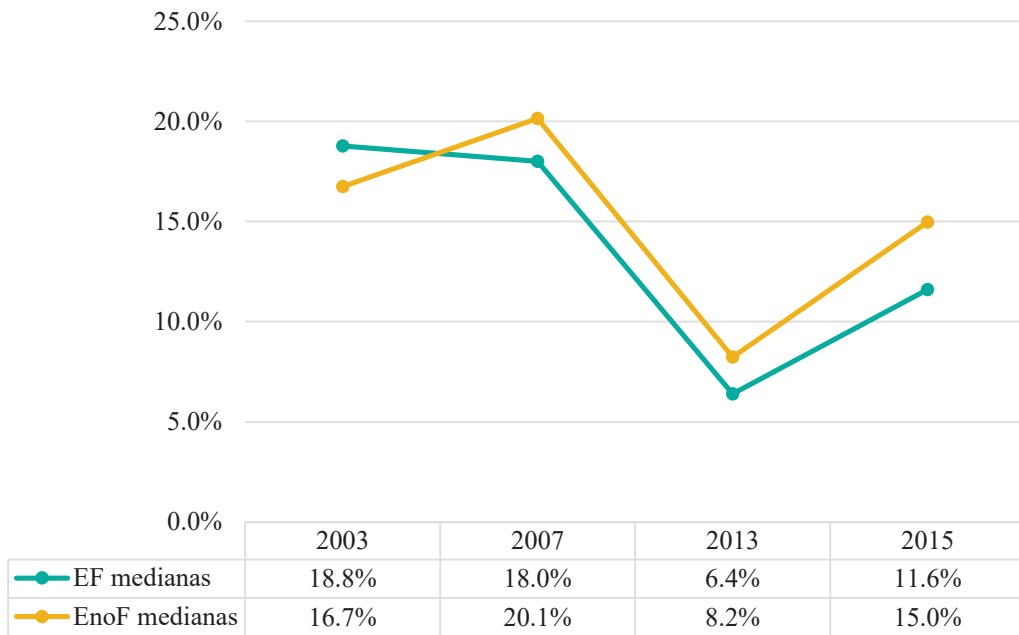
Por lo que respecta a las empresas de mayor dimensión, cabe destacar que, si bien en todos los ejercicios analizados las familiares consiguen una rentabilidad económica superior, sus propietarios únicamente obtienen mejores rendimientos a sus aportaciones a la finalización de los periodos de expansión y recuperación económica. En el año 2013 la rentabilidad financiera de las grandes empresas familiares fue inferior a la de las no familiares, lo que pone de manifiesto el importante deterioro sufrido en el rendimiento de las aportaciones de los propietarios de las empresas familiares de mayor tamaño durante el periodo de recesión económica.

Gráfico 91. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas pequeñas



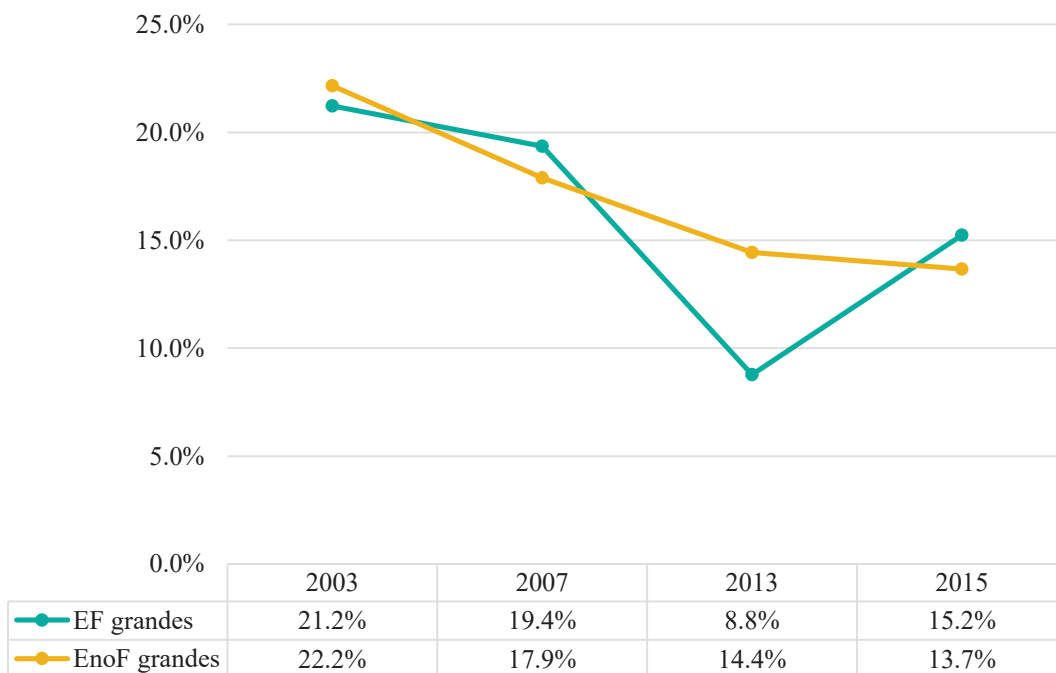
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 92. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas medianas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 93. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas grandes



Fuente: Elaboración propia

2.4. Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar por edad empresarial

Por último (gráficos 94 a 120), se observa el comportamiento de las empresas familiares y no familiares a través del valor medio de los principales indicadores económico-financieros en función del ciclo económico, considerando en este caso tres rangos de edad: las más jóvenes, de hasta 25 años; las de edad intermedia, entre 25 y 50 años; y, finalmente, las empresas más longevas, con más de 50 años de antigüedad. Estos intervalos son representativos además de la transferencia generacional que tiene lugar en la empresa familiar a partir de los 25 años de edad, consideración expuesta anteriormente en el epígrafe 1.3.4. «Distribución de la muestra por edad empresarial».

2.4.1. Inversión

En las empresas familiares, el valor medio del activo mantiene un comportamiento estable a lo largo del periodo. Con independencia de la edad empresarial, estas empresas aumentaron su inversión en el periodo de expansión (2003-2007) y la disminuyeron durante los periodos de recesión (2007-2013) y normalización económica (2013-2015). Observamos que al final del periodo analizado son las organizaciones más jóvenes las que han incrementado en mayor medida su estructura económica, concretamente en torno a un 46% con respecto al año 2003. En el caso de las empresas más longevas y de aquellas de edad intermedia, el valor de la inversión es prácticamente el mismo con respecto al inicio del periodo (presentando un aumento del 3% en las primeras y un descenso de casi el 5% en las segundas).

Las empresas de más de 50 años de edad mantienen una inversión más elevada durante el periodo analizado, llegando a alcanzar en el año 2015 una inversión de más de 76 millones de euros. En las empresas de edad intermedia, de entre 25 y 50 años de edad, la inversión está valorada en más de 10 millones de euros. Y, en último lugar, se encuentran las empresas de menos de 25 años, las cuales registran un volumen de inversión inferior que, en este mismo año es de 5.7 millones de euros. De este modo, el análisis de la estructura económica como indicativo de la dimensión empresarial nos permite determinar que el

paso de los años desarrollando su actividad empresarial conlleva el crecimiento de las organizaciones de carácter familiar.

En comparación con las empresas no familiares, observamos la inferioridad que presentan las de carácter familiar en cuanto a su dimensión empresarial. A lo largo del periodo analizado, las empresas no familiares consiguen mantener una inversión muy superior a la registrada en las empresas familiares, cualquiera que sea la franja de edad a la que pertenecen. No obstante, cabe mencionar que la diferencia más significativa se observa en las organizaciones más jóvenes en las que el valor medio de la inversión de las no familiares es más de 9 veces el de las familiares. Al aumentar la edad empresarial, estas diferencias decrecen, ya que la inversión en las empresas no familiares de edad intermedia y de mayor edad representan 5 y 6 veces, respectivamente, la presentada por las organizaciones familiares.

En general, el comportamiento experimentado por las inversiones en las empresas no familiares es similar al presentado para las familiares. Las empresas no familiares más jóvenes y las de edad intermedia, al igual que las familiares, consiguen un aumento en el valor de su estructura económica al final del periodo, concretamente del 52% y del 19%, respectivamente. En el caso de las empresas no familiares más longevas, y a diferencia de las familiares, el volumen de la inversión desciende en torno al 15% en este mismo año 2015.

Gráfico 94. Inversión media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros)

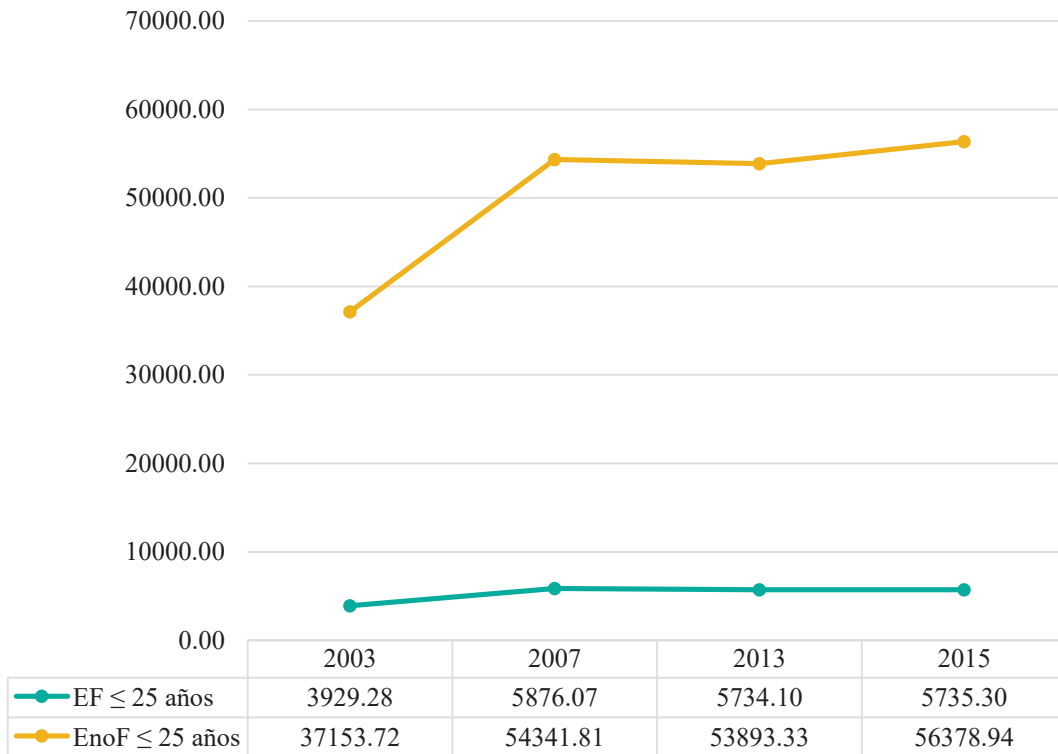
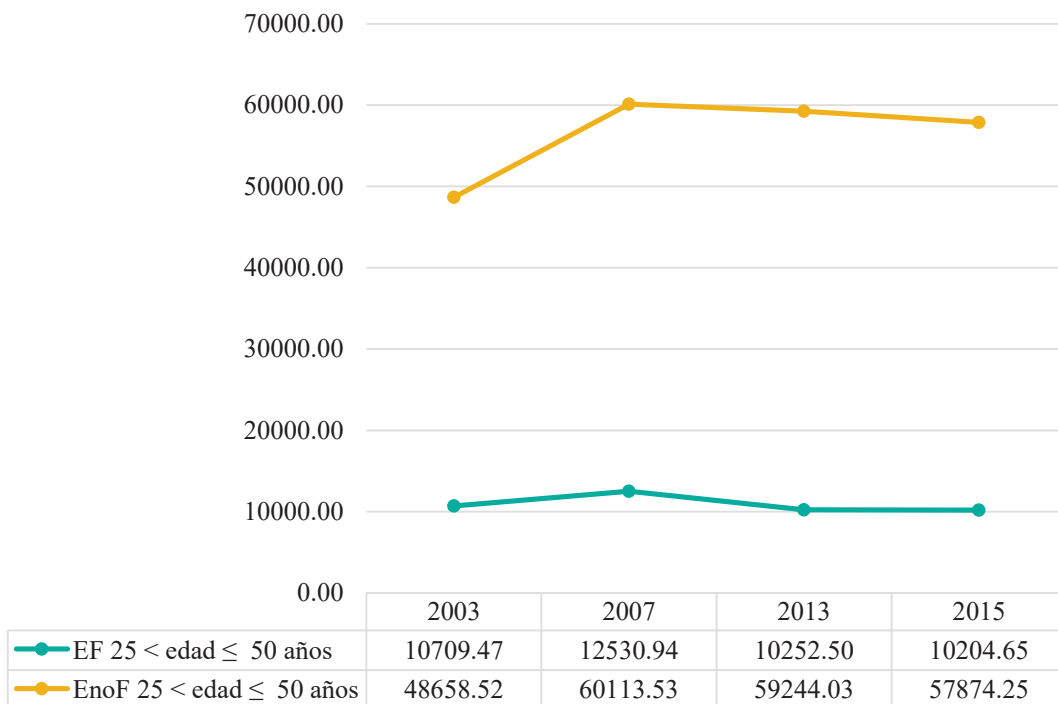
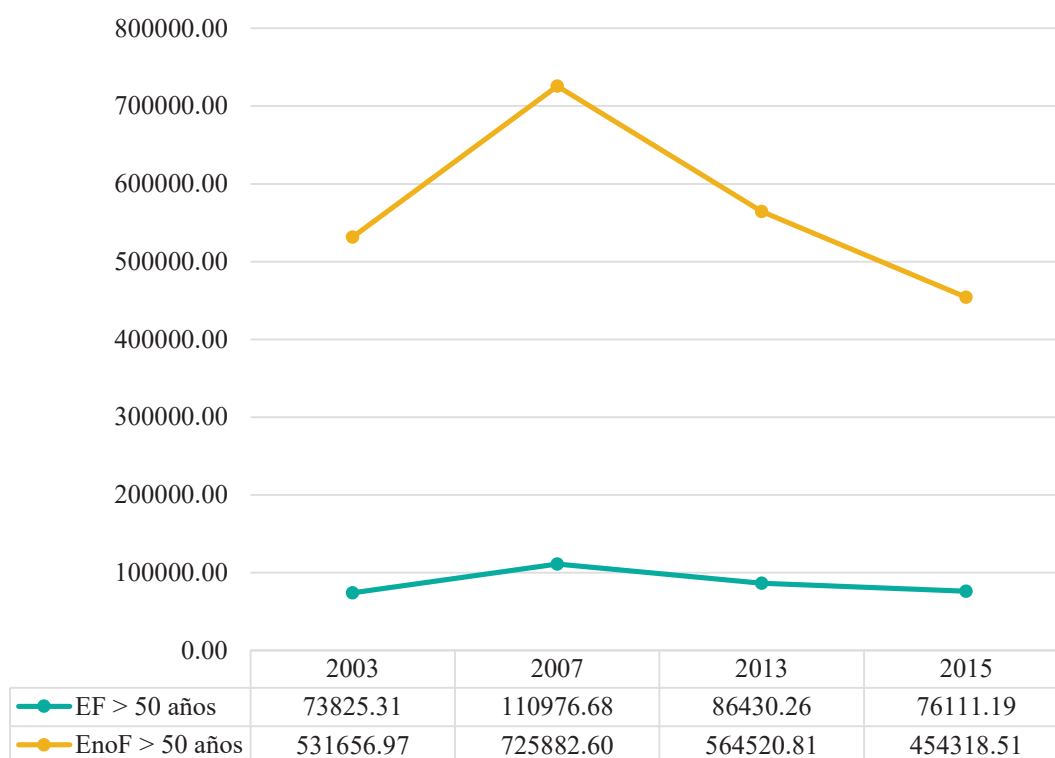


Gráfico 95. Inversión media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 96. Inversión media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial
(miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.4.2. Nivel de endeudamiento

En cuanto al endeudamiento en las empresas familiares, estas organizaciones se financian principalmente con recursos exigibles, independientemente de su edad empresarial y del ciclo económico.

Sin embargo, el comportamiento que experimentan las empresas familiares en cuanto a su nivel de endeudamiento presenta algunas diferencias en función de la franja de edad a la que pertenecen. Mientras que las más jóvenes registran un descenso constante a lo largo del periodo analizado (2003-2015), las más longevas aumentaron el valor de su deuda durante los periodos de expansión (2003-2007) y normalización económica (2013-2015). No obstante, tanto las empresas menores de 25 años como aquellas que superan los 50 años

de actividad empresarial, disminuyen su dependencia de la financiación ajena a lo largo del periodo analizado, en concreto en un 36% y 22%, respectivamente. Las empresas familiares de entre 25 y 50 años de edad mantienen un nivel de endeudamiento estable desde el año 2003 hasta el año 2015, con un aumento tan solo del 2%.

Cabe destacar que en las empresas más jóvenes, el incremento significativo de las inversiones que observábamos al final del periodo (46%), se financia en mayor medida con fondos propios, tal y como podemos deducir del descenso progresivo en la proporción de fondos ajenos sobre el conjunto de su financiación que presentan estas organizaciones.

Las empresas más jóvenes son las que muestran una mayor dependencia de los recursos ajenos en su estructura financiera. El nivel de endeudamiento en las empresas familiares disminuye con el paso de los años, de manera que las organizaciones más longevas recurren en menor medida a fondos ajenos para el desarrollo de su actividad. Este hecho muestra el interés en las empresas familiares por mantener el control del negocio en manos de la familia, al hacer mayores aportaciones de capital familiar, lo que supone una concentración de la propiedad en manos de la familia más elevada cuando la organización alcanza cierta madurez. Todo ello, reflejo de una mayor identificación de la familia con empresa.

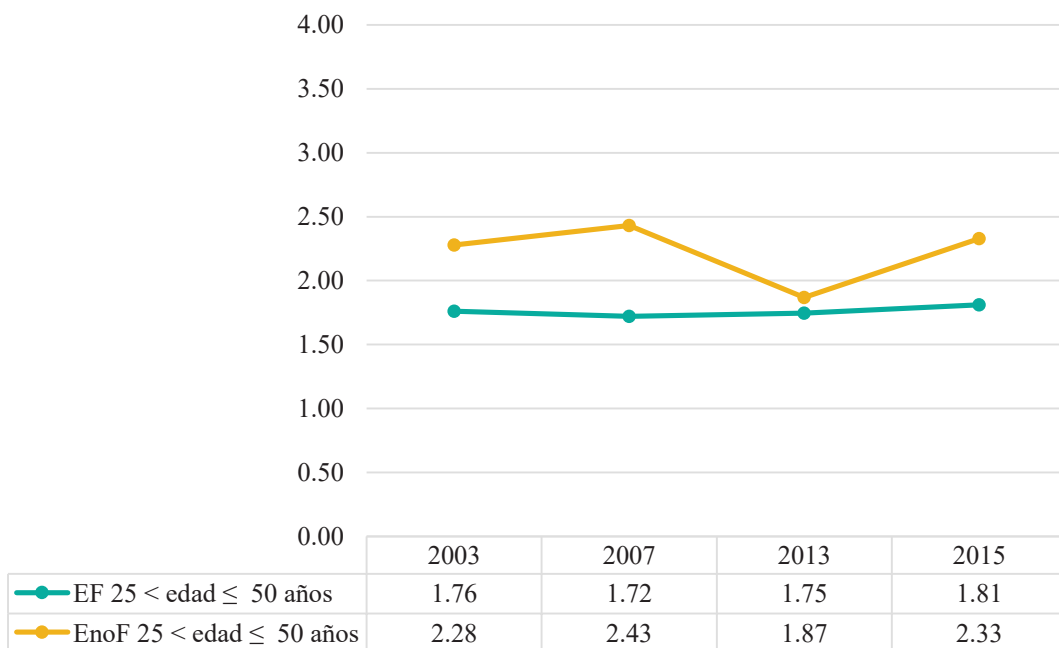
Las empresas no familiares, en comparación con las de carácter familiar, hacen un menor uso de financiación ajena, aunque también su estructura financiera está compuesta en mayor proporción por recursos exigibles. A pesar de que observamos algunas diferencias en cuanto a su comportamiento en función del tipo de organización a lo largo del periodo, en el año 2015 las empresas no familiares muestran una situación similar a las de carácter familiar con respecto al año 2003. De este modo, en las empresas no familiares más jóvenes, aunque su deuda aumenta durante los periodos de recesión (2007-2013) y normalización económica (2013-2015), en el año 2015 presenta un descenso del 13%. En las más longevas este decremento es del 39%. Por último, en las empresas no familiares de edad intermedia, a pesar del ascenso que experimenta durante el periodo de expansión (2003-2007), al final del periodo el valor de su deuda aumenta un 2% al igual que en las empresas familiares.

Gráfico 97. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial

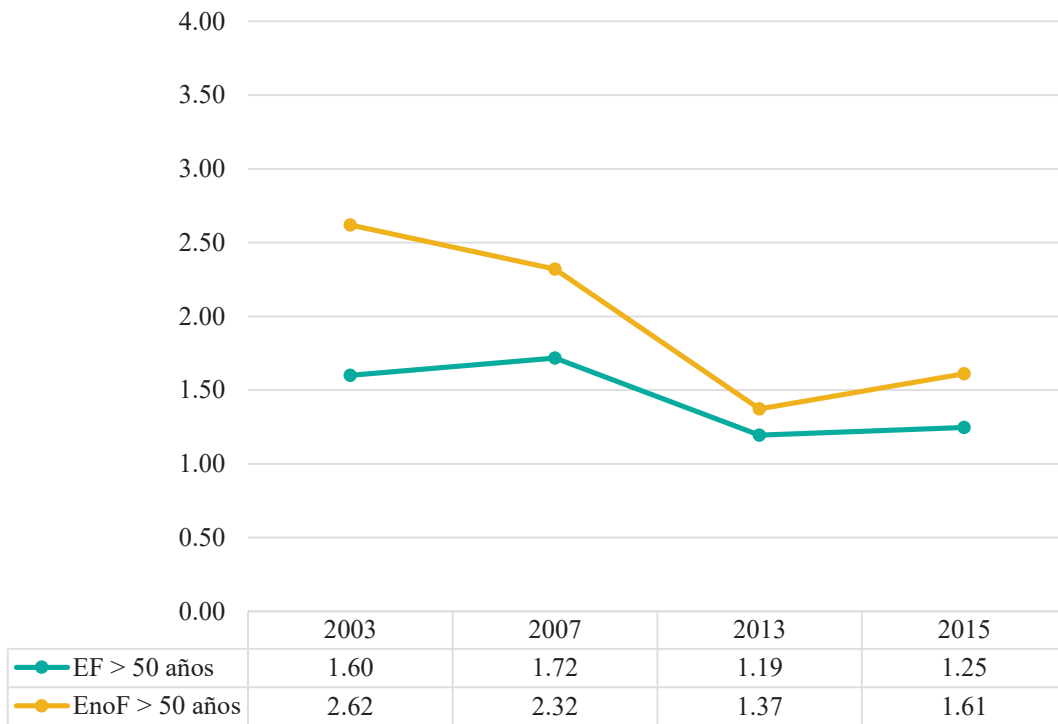


Fuente: Elaboración propia

Gráfico 98. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 99. Nivel de endeudamiento medio de las empresas de más de 50 años de edad empresarial

Fuente: Elaboración propia

2.4.3. Cifra de negocios

Las empresas familiares en cuanto al volumen de negocios, con independencia de su edad empresarial, presentan el mismo comportamiento a lo largo del periodo. Concretamente, las ventas en estas organizaciones aumentan en los periodos de expansión (2003-2007) y recuperación económica (2013-2015), y disminuyen durante el periodo de recesión (2007-2013). Sin embargo, en el año 2015 con respecto al 2003, las organizaciones más jóvenes son las únicas que consiguen aumentar sus ingresos de explotación, registrando al final del periodo un crecimiento de más del 21%. Por el contrario, las empresas de edad intermedia y las más longevas ven mermado su nivel de facturación al final del periodo analizado con un descenso del 24% y del 7%, respectivamente.

Las empresas familiares de mayor edad son las que más facturan, alcanzando en el año 2015 los 23 millones de euros. En segundo lugar, las organizaciones de edad intermedia consiguen ventas por valor de 8.5 millones de euros. Y, finalmente, las empresas más jóvenes obtienen ingresos de explotación que ascienden a 5.8 millones de euros al final del periodo. Nuevamente, esto parece indicar que el paso del tiempo en los negocios de carácter familiar lleva aparejado su crecimiento empresarial.

En comparación con las empresas familiares, observamos que las organizaciones no familiares consiguen más ingresos, con independencia del ciclo económico y de su edad empresarial. De nuevo, las empresas familiares siguen manteniendo una dimensión empresarial inferior a la de sus homólogas no familiares, al igual que apreciábamos anteriormente con el análisis de su capacidad productiva en el que también mantenían un volumen de inversión inferior. Las diferencias en la cifra de negocios entre ambos tipos de organización son menos significativas conforme aumenta la edad empresarial. En las empresas más jóvenes, el valor medio de facturación en las no familiares llega a ser 4 veces el de las familiares, mientras que las organizaciones no familiares de edad más avanzada registran ingresos de explotación superiores a 2.5 veces los conseguidos por las familiares.

Empresas familiares y no familiares presentan una evolución similar en cuanto a la cifra de negocios. Al final del periodo, las empresas no familiares de menor edad presentan un crecimiento más elevado en su volumen de facturación, concretamente del 32% frente al 21% que registran las de carácter familiar. Las empresas no familiares de edad intermedia experimentan un descenso en sus ventas del 21%, muy similar al de las empresas familiares (24%). Finalmente, en las empresas no familiares más longevas encontramos una diferencia más significativa con respecto a las familiares, pues sus ventas sufren un decrecimiento correspondiente al 33% frente al 7% registrado en las de carácter familiar.

Gráfico 100. Cifra de negocios media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros)

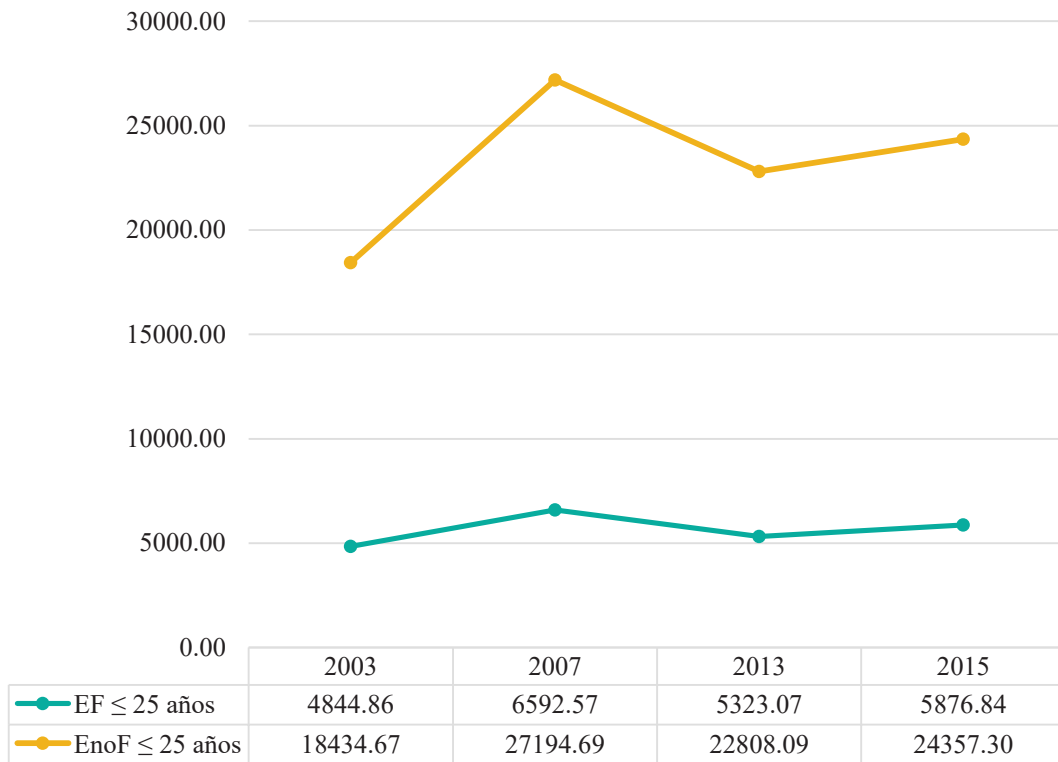
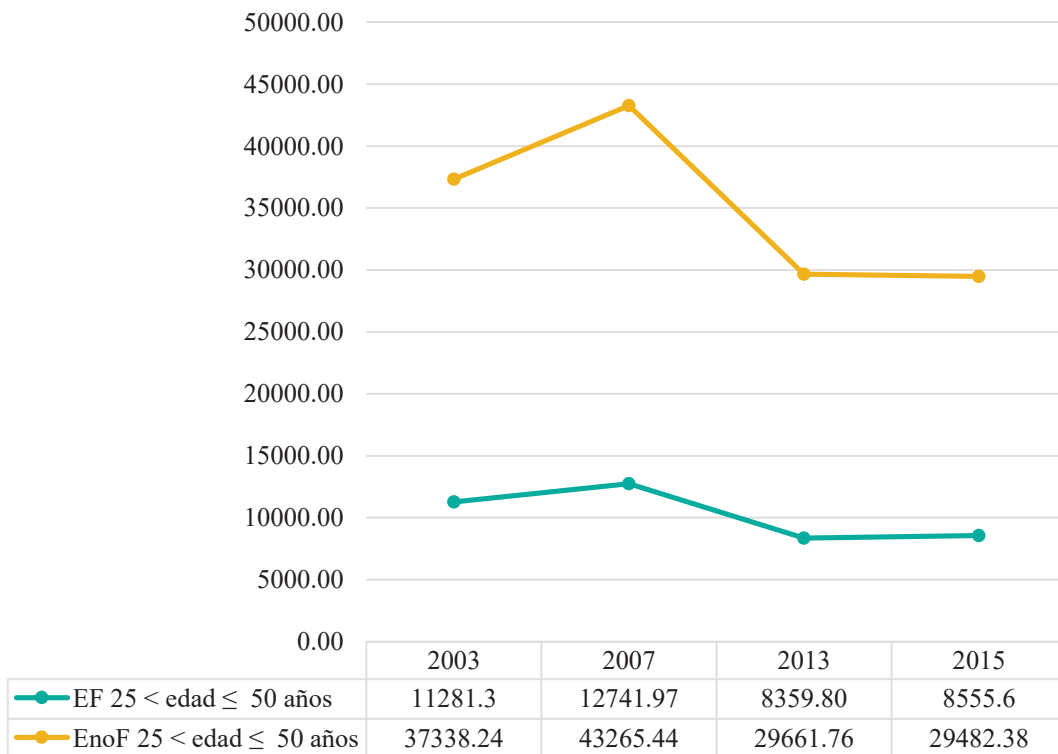
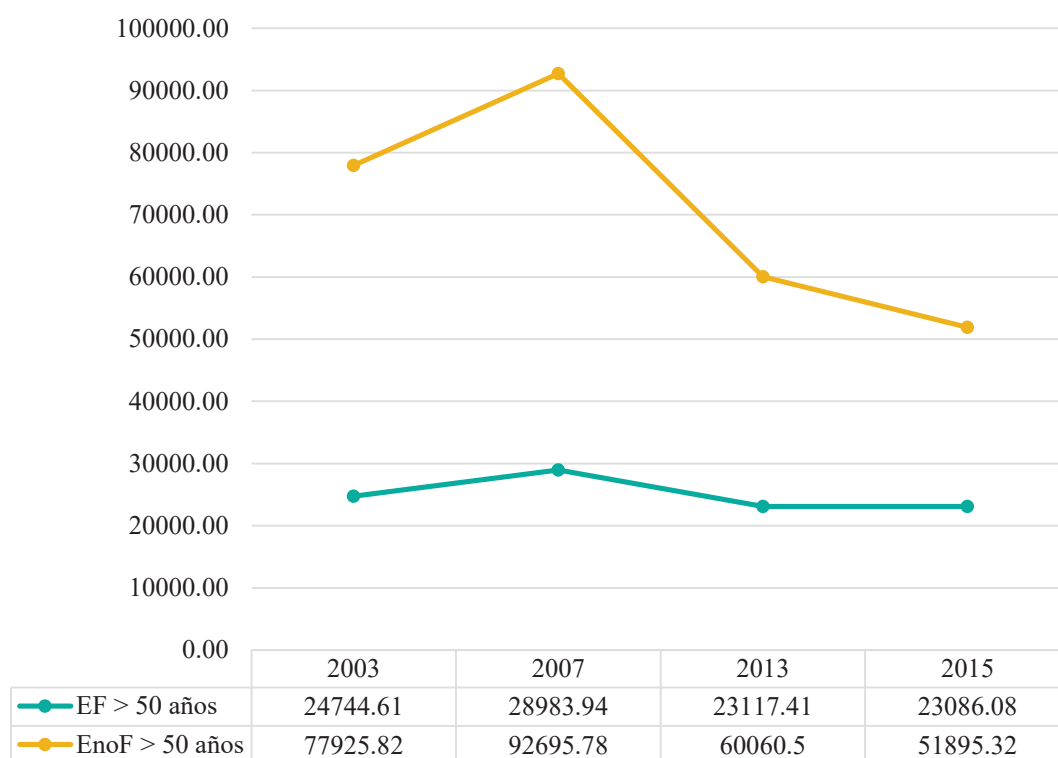


Gráfico 101. Cifra de negocios media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 102. Cifra de negocios media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.4.4. Número de empleados

Las empresas familiares presentan algunas diferencias en su comportamiento en cuanto al nivel de empleo en función de su edad empresarial. En las empresas de edad intermedia y de mayor edad, el número medio de empleados desciende durante los periodos de expansión (2003-2007) y recesión (2007-2013), permaneciendo constante en el periodo de normalización económica (2013-2015). En el caso de las organizaciones más jóvenes se produce un leve aumento del número de trabajadores en el periodo de expansión (2003-2007), cuando consiguen su valor más elevado al emplear a una media de 39 trabajadores, y durante el periodo de normalización económica (2013-2015).

Si analizamos la situación que presentan las empresas familiares en el año 2015 con respecto al 2003, observamos que únicamente las de menor edad consiguen aumentar sus plantillas, concretamente en un 9%, pasando de 34 empleados a contar con 37. Las empresas de edad intermedia disminuyeron sus plantillas en un 31%, pasando de dar empleo a una media de 61 trabajadores frente a los 42 trabajadores que mantienen al final del periodo. Las empresas más longevas, aunque en menor medida, también presentan un decrecimiento en sus plantillas, específicamente del 21%, pasando de contar con un número próximo a 91 a dar empleo a 71 trabajadores.

No obstante, son las organizaciones de mayor edad las que cuentan con plantillas formadas por un mayor número de empleados, con independencia del ciclo económico, siendo las empresas familiares más jóvenes las que emplean a un menor número de trabajadores. Volvemos a constatar de este modo que el tamaño de los negocios familiares aumenta conforme a la edad empresarial, tal y como concluimos previamente ante la mayor inversión y volumen de negocio que igualmente registran las empresas más longevas.

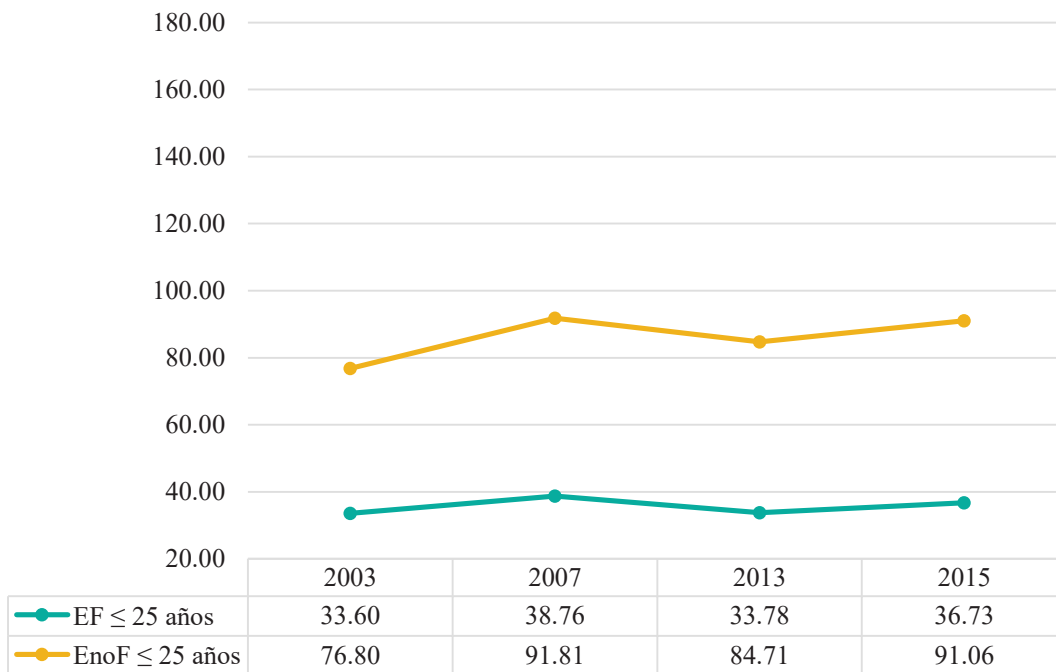
Las organizaciones no familiares, en general, presentan un comportamiento muy similar al de las familiares, aunque las empresas no familiares de menor edad aumentaron el número medio de empleados durante el periodo de expansión económica (2003-2007).

Al igual que las organizaciones de carácter familiar, las no familiares más jóvenes incrementaron sus plantillas incluso en mayor proporción, dando empleo al final del periodo a un 19% más de trabajadores (frente al aumento del 9% de las familiares). En las empresas no familiares de edad intermedia y en las más longevas, el número de empleados desciende, aunque en menor medida que en las de carácter familiar. De este modo, en el año 2015, las empresas de edad intermedia registran un descenso del 24% y las de mayor edad del 19% (frente al 31% y al 21% de las familiares, respectivamente), en referencia al año 2003.

En comparación con las no familiares, las organizaciones de carácter familiar cuentan con plantillas formadas por un número de empleados inferior, independientemente del ciclo económico. Las mayores diferencias se aprecian en las empresas más jóvenes y en las de edad intermedia, donde las empresas no familiares dan empleo a un número medio de trabajadores que es 2.5 veces el de las familiares. De este modo, mientras que en el año

2015 las familiares más jóvenes emplean a 37 trabajadores, las no familiares cuentan con 91 empleados. En las empresas de edad intermedia, el número de trabajadores de las empresas familiares es de 42 empleados, frente a los 100 que forman parte de las no familiares en este mismo año. Finalmente, en las organizaciones más longevas la diferencia entre ambos tipos de organización es algo menor, aunque las empresas familiares cuentan con plantillas formadas por la mitad de trabajadores que las no familiares, alcanzando los 71 empleados en las familiares y los 137 en las no familiares.

Gráfico 103. Número medio de empleados de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 104. Número medio de empleados de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial

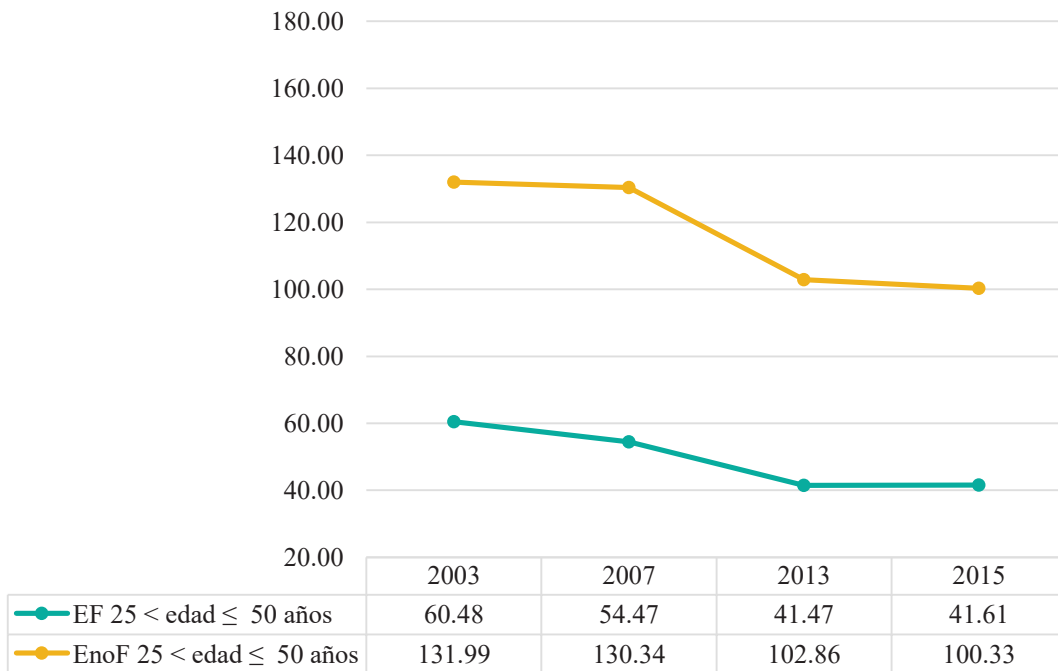
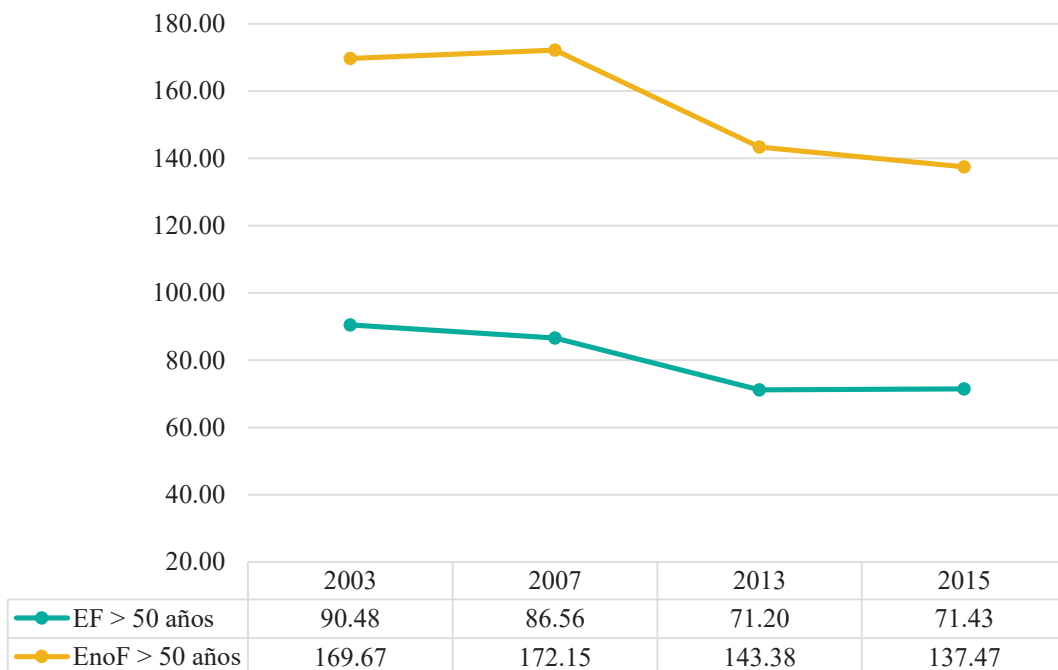


Gráfico 105. Número medio de empleados de las empresas de más de 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

2.4.5. *Productividad de los empleados*

El valor medio de la productividad de los empleados en las empresas familiares varía en función de la edad de la organización y del ciclo económico. Las empresas más jóvenes así como las de edad intermedia, alcanzan su valor máximo al finalizar el periodo de expansión económica (año 2007), presentando en ambos casos un crecimiento en torno al 19%, previo a su descenso. En las empresas más longevas el valor máximo se consigue al finalizar el periodo de recesión económica (año 2013), cuando estas organizaciones aumentan en un 18% la productividad de sus empleados con respecto al año 2003. Durante el periodo de normalización económica (2013-2015), el valor de los ingresos de explotación obtenidos por empleado permanece prácticamente invariable, con independencia de la franja de edad a la que pertenece la organización.

Si nos centramos en el comportamiento de las empresas familiares a lo largo del periodo, observamos que tanto en las empresas de menor edad como en aquellas más longevas, la productividad de sus empleados experimenta un ascenso. De este modo, en el año 2015 con respecto al 2003, estas organizaciones consiguen aumentar esta productividad más de un 7% y un 17%, respectivamente. Concretamente, en las empresas más jóvenes pasan de conseguir una facturación media por trabajador por valor de 151000 euros en el año 2003, a registrar 162000 euros en el año 2015. En el caso de las organizaciones de mayor edad empresarial, se alcanzan cifras superiores a los 225000 euros en el año 2003 y a los 264000 euros en el 2015. Sin embargo, en las empresas familiares de edad intermedia la productividad de sus empleados al final del periodo es prácticamente la misma que la registrada en el año 2003, cifrada en 191000 euros.

Las organizaciones familiares más longevas, además de ser las que consiguen aumentar en mayor medida la productividad de sus empleados, son las que registran valores superiores, a lo largo del periodo económico analizado. En segundo lugar, encontramos aquellas organizaciones de edad intermedia y, por último, las empresas familiares más jóvenes. Igualmente encontrábamos este orden en los apartados anteriores al analizar el valor de la cifra de negocios y el número de empleados, lo que de nuevo permite constatar la superioridad que las empresas familiares adquieren con el paso de los años y el consiguiente aumento de su madurez empresarial.

Las empresas no familiares consiguen aumentar el valor medio de la productividad de sus empleados a lo largo del periodo, con independencia de la edad empresarial. Tanto en las organizaciones más jóvenes como en aquellas de edad más avanzada, consiguen incrementar un 23% el valor de los ingresos obtenidos por trabajador en el año 2015 en referencia al 2003. Las empresas de edad intermedia, igualmente aumentan su productividad en casi un 12%, a diferencia de las familiares en el mismo rango de edad en las que el valor no presenta variación.

Las empresas no familiares alcanzan valores más elevados en la productividad de sus empleados, en comparación con las organizaciones de carácter familiar, al igual que presentan cifras superiores en el valor del volumen de negocio y emplean a un mayor número de trabajadores, independientemente del ciclo económico. Puede apreciarse además cómo las diferencias entre empresas familiares y no familiares adquieren menor relevancia con el paso del tiempo. De este modo, al final del periodo analizado, observamos que de cada 100 euros ingresados en las empresas familiares más jóvenes, las no familiares facturan 236 euros por trabajador. En las de edad intermedia y en las más longevas, esta cifra desciende considerablemente de manera que, por cada 100 euros facturados por trabajador en las familiares, en las organizaciones no familiares registran 166 y 150 euros, respectivamente.

Gráfico 106. Productividad media de los empleados de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial (miles de euros)

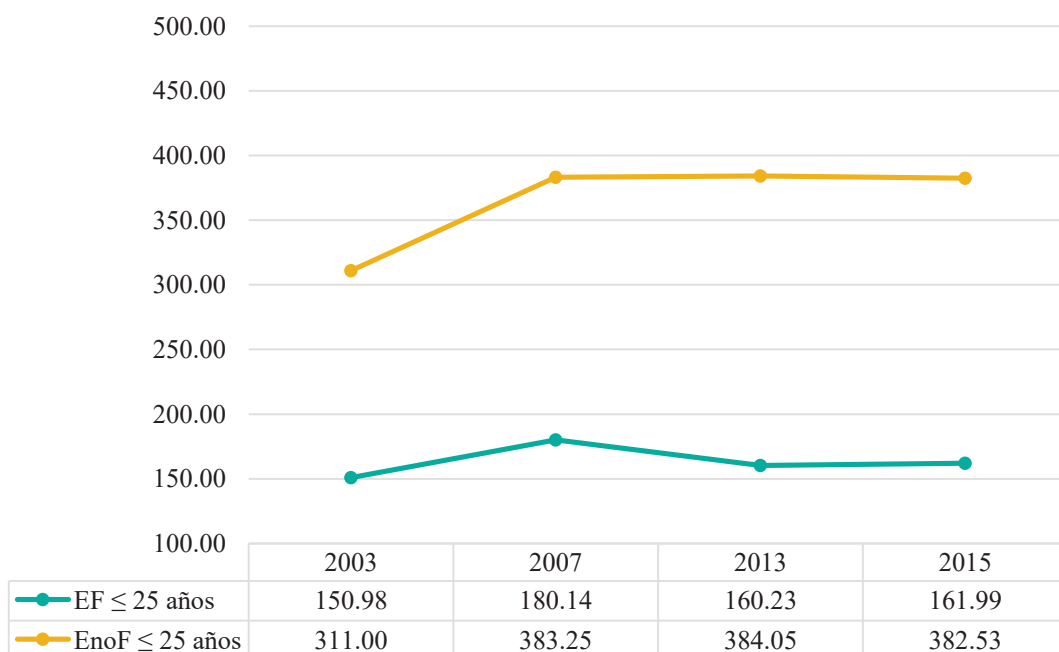
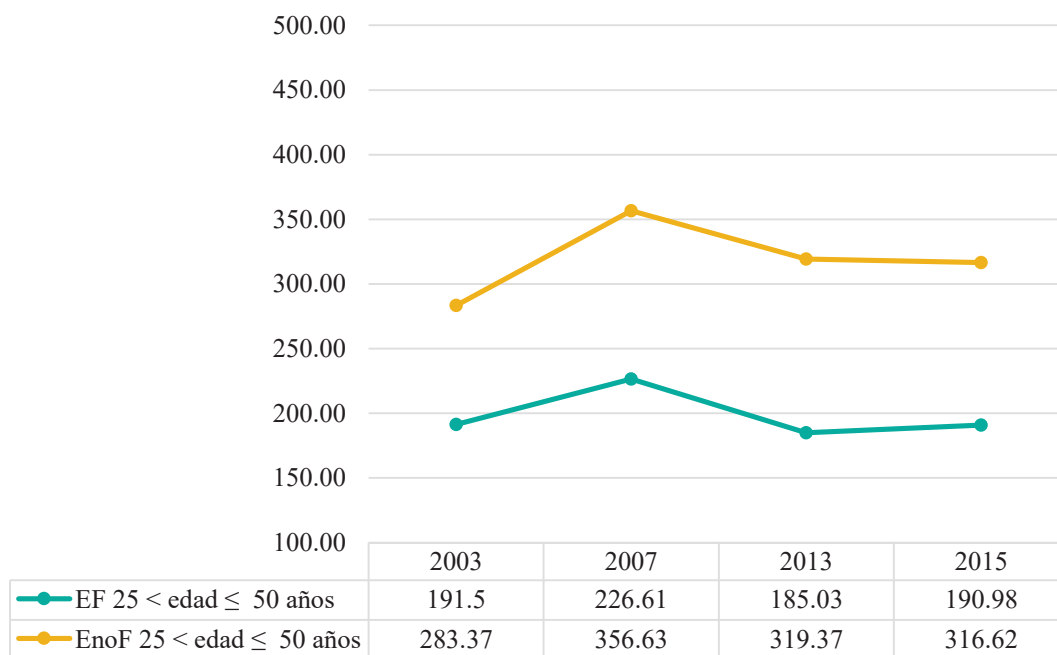
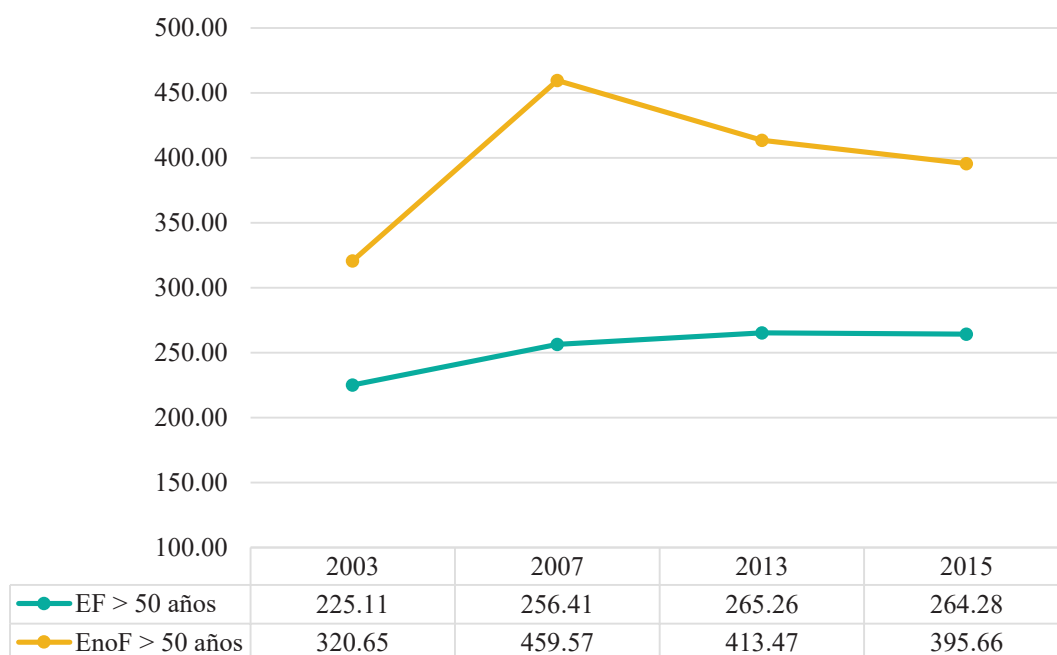


Gráfico 107. Productividad media de los empleados de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 108. Productividad media de los empleados de las empresas de más de 50 años de edad empresarial (miles de euros)



Fuente: Elaboración propia

2.4.6. *Margen de explotación*

Las empresas familiares presentan un comportamiento similar en cuanto al valor medio del margen de explotación, con independencia de su edad. Concretamente, consiguen un mayor beneficio procedente de sus ingresos de explotación en el periodo de expansión (2003-2007), que disminuye durante la recesión (2007-2013) y vuelve a aumentar en el periodo considerado de normalización económica (2013-2015).

De este modo, alcanzan su valor más elevado en el año 2007 coincidente con el final del periodo de expansión económica, cuando por cada 100 euros facturados las empresas jóvenes, las de edad intermedia y las de mayor edad consiguen un beneficio de 6.7, 7.4 y 9.3 euros, respectivamente. El valor mínimo del margen de explotación lo registran en el año 2013, una vez finalizada la recesión económica. En este caso las empresas más jóvenes obtienen un beneficio de 2.4 euros por cada 100 euros procedentes de las ventas. Excepcionalmente, en las empresas de edad intermedia este beneficio desciende a 2.2 euros. Por último, las empresas más longevas el beneficio por cada 100 euros de ingresos de explotación registrados es de 4.5 euros.

A lo largo del periodo, las empresas han visto descender su margen de explotación. Las menos afectadas son las organizaciones más longevas y las más jóvenes, que en el año 2015 registran un margen de explotación medio del 6.3% y del 4.4%, respectivamente, correspondiente en ambos casos con un descenso de 1.2 puntos porcentuales con respecto al año 2003. Las empresas de edad intermedia cifran su margen de explotación en un 4.3% al final del periodo, siendo por lo tanto las más perjudicadas al soportar un mayor descenso desde el año 2003, concretamente de 2.3 puntos porcentuales.

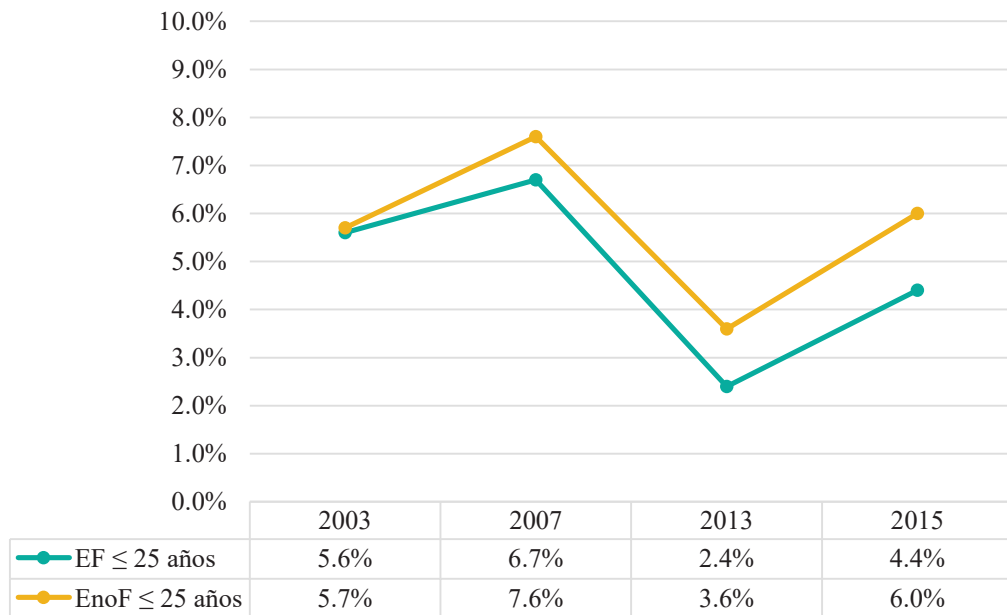
Comprobamos que, en general, el margen que obtienen las organizaciones de carácter familiar procedente de su actividad productiva es superior cuanto más elevada es su edad empresarial. De manera que son las empresas familiares más longevas las que consiguen valores superiores en el margen de explotación, al igual que registran mayores ingresos de explotación por sus trabajadores. De nuevo son las empresas más jóvenes las que presentan valores inferiores, también en cuanto al margen de explotación.

Las empresas no familiares presentan un comportamiento similar al de las familiares, por lo que el valor medio del margen de explotación presenta la misma trayectoria a lo largo del periodo analizado. No obstante, en comparación con las organizaciones de carácter familiar, las no familiares consiguen un beneficio más elevado procedente de los ingresos de explotación, con independencia de la edad empresarial y del ciclo económico.

Entre las empresas más longevas, las no familiares consiguen un margen de explotación del 8.5% frente al 6.3% de las familiares, por lo que las diferencias entre ambos tipos de empresa son más significativas en esta franja de edad, específicamente de 2.2 puntos porcentuales al final del periodo. Las empresas no familiares de edad intermedia registran un beneficio del 6.0% procedente de su actividad productiva, 1.7 puntos porcentuales superior al de las familiares (4.3%). En las organizaciones no familiares más jóvenes este valor representa también el 6.0%, en este caso 1.6 puntos porcentuales por encima de las familiares (4.4%), igualmente en el año 2015.

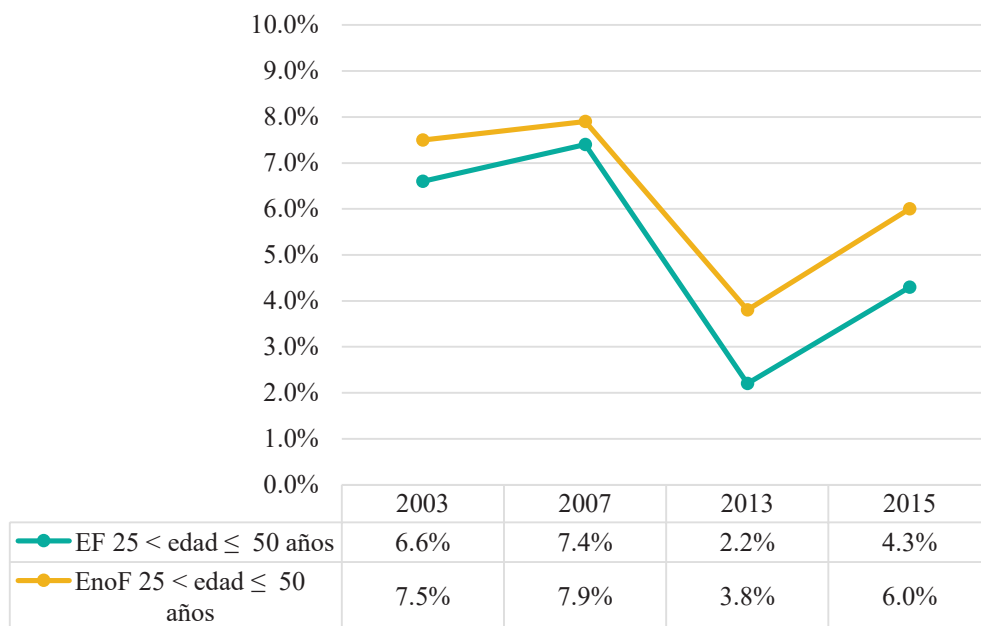
Finalmente, apreciamos que las empresas no familiares jóvenes son las únicas que, a diferencia de las familiares, consiguen aumentar su margen al final del periodo en 0.3 puntos porcentuales con respecto al año 2003, registrando un margen de explotación del 6.0% en el año 2015. En las empresas de edad intermedia así como en las más longevas, el valor de este indicador desciende a lo largo del periodo objeto de análisis, cifrando este descenso en 1.5 y 0.5 puntos porcentuales, respectivamente, al igual que ocurre en las organizaciones familiares aunque en mayor medida (2.3 y 1.2 puntos porcentuales, respectivamente).

Gráfico 109. Margen de explotación medio de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial



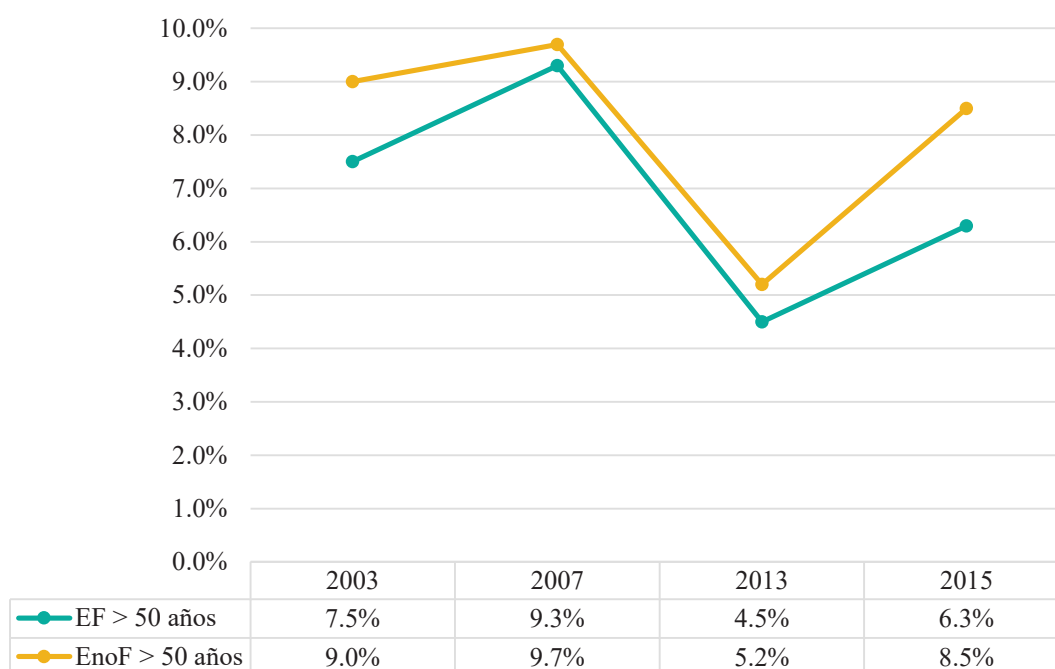
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 110. Margen de explotación medio de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 111. Margen de explotación medio de las empresas de más de 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

2.4.7. Rentabilidad económica

El valor medio de la rentabilidad económica en las empresas familiares presenta la misma trayectoria a lo largo del periodo, con independencia de la franja de edad a la que pertenece la organización, aunque condicionado en gran medida por el comportamiento del valor del margen de explotación previamente analizado. De este modo, las empresas familiares consiguen aumentar la rentabilidad de sus activos en el periodo de expansión económica (2003-2007), aunque registran un brusco descenso durante el periodo de recesión (2007-2013). Posteriormente, en el último bienio analizado (2013-2015), se observa una recuperación en el valor de la rentabilidad aunque en todo caso se mantiene por debajo del registrado con anterioridad a la crisis económica.

A pesar de que las empresas familiares más jóvenes son las que muestran un rendimiento de sus activos superior al inicio del periodo, concretamente del 8.3%, podemos constatar

que la evolución de las organizaciones familiares en cuanto al valor de este indicador muestra un comportamiento más deseable con el aumento de la edad empresarial. Las empresas familiares más longevas son las menos perjudicadas por el periodo de recesión, al pasar de una rentabilidad del 8.7% en el año 2007 al 3.7% en el 2013, registrando un descenso de 5.0 puntos porcentuales durante este periodo. Tanto en las empresas más jóvenes como en las de edad intermedia, este decremento es de 5.9 puntos porcentuales, consiguiendo en el año 2013 una rentabilidad de sus inversiones del 3.0% y del 2.3%, respectivamente. En lo referente al periodo normalización (2013-2015), de nuevo son las organizaciones de mayor edad las que mejor se han recuperado, con un incremento en el valor de este indicador de 2.8 puntos porcentuales, frente a los 2.1 puntos porcentuales de las empresas de edad intermedia y los 1.8 puntos porcentuales de las más jóvenes.

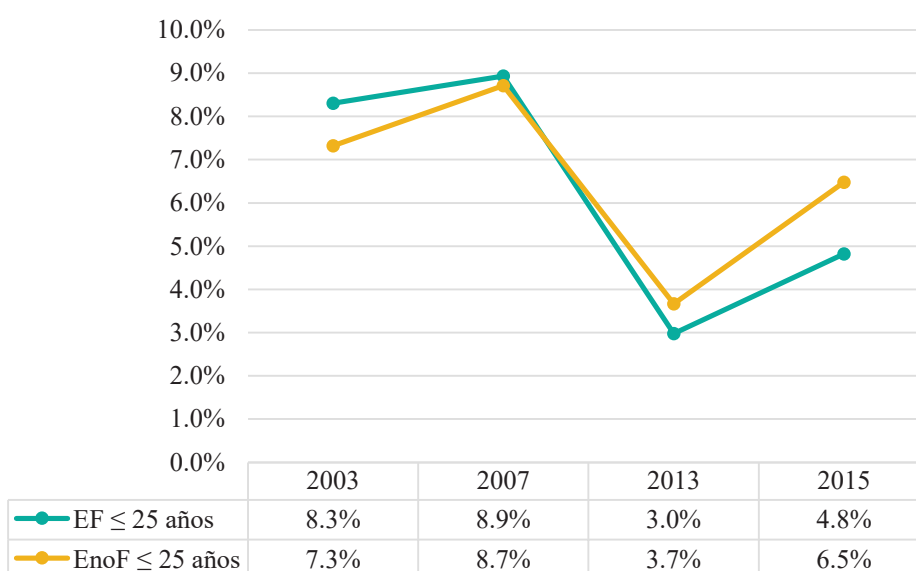
La rentabilidad de las inversiones en las empresas familiares desciende a lo largo del periodo considerado, independientemente de la franja de edad en las que se clasifican, aunque nuevamente son las más longevas las que presentan un menor descenso, concretamente del 11%, al pasar de una rentabilidad del 7.3% en el año 2003 al 6.5% en el año 2015. Seguidamente, encontramos las de edad intermedia que en el año 2015 obtienen un rendimiento de su activo del 4.4%, aproximadamente un 41% más bajo que en el año 2003 (7.4%). Por último, las empresas familiares más jóvenes que en el 2003 consiguen una rentabilidad el 8.3%, registran un descenso superior al 42% al final del periodo, aunque su rentabilidad económica es algo más elevada a las de edad intermedia, del 4.8% en el año 2015.

En las empresas no familiares, el valor medio de la rentabilidad económica sigue la misma trayectoria a lo largo del periodo que en las empresas de carácter familiar pertenecientes a las tres franjas de edad analizadas. En general, las empresas no familiares logran un rendimiento de su activo más elevado, del mismo modo que son estas organizaciones las que alcanzan valores superiores en su margen de explotación.

En el año 2015 con respecto al 2003, observamos que en las empresas no familiares disminuye el valor de la rentabilidad económica, al igual que ocurre en las empresas de carácter familiar, si bien de forma menos acusada. El descenso más elevado se observa en las empresas no familiares de edad intermedia, concretamente de casi el 25% a lo largo del periodo, frente al 41% de las familiares. En este último año de análisis la rentabilidad de

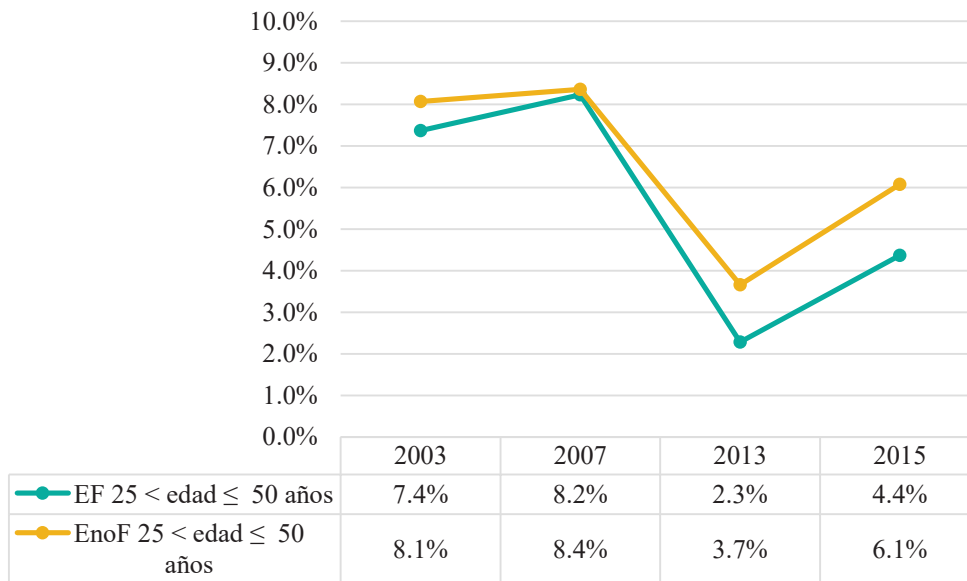
las empresas en este rango de edad es del 6.1%, 1.7 puntos porcentuales superior a la registrada por las familiares (4.4%). Tanto en las empresas no familiares más jóvenes como en las más longevas, a lo largo del periodo este descenso es del 11%, considerablemente menos significativo que en las familiares (42% y 34%, respectivamente). En el año 2015 observamos que las organizaciones no familiares jóvenes consiguen una rentabilidad del 6.5%, lo que representa 1.7 puntos porcentuales de diferencia con el rendimiento en las familiares (4.8%). Sin embargo, en las familiares de mayor edad el valor de este indicador es del 6.5%, siendo por lo tanto 0.8 puntos porcentuales más rentables que las no familiares (5.7%) en este mismo año 2015.

Gráfico 112. Rentabilidad económica media de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial



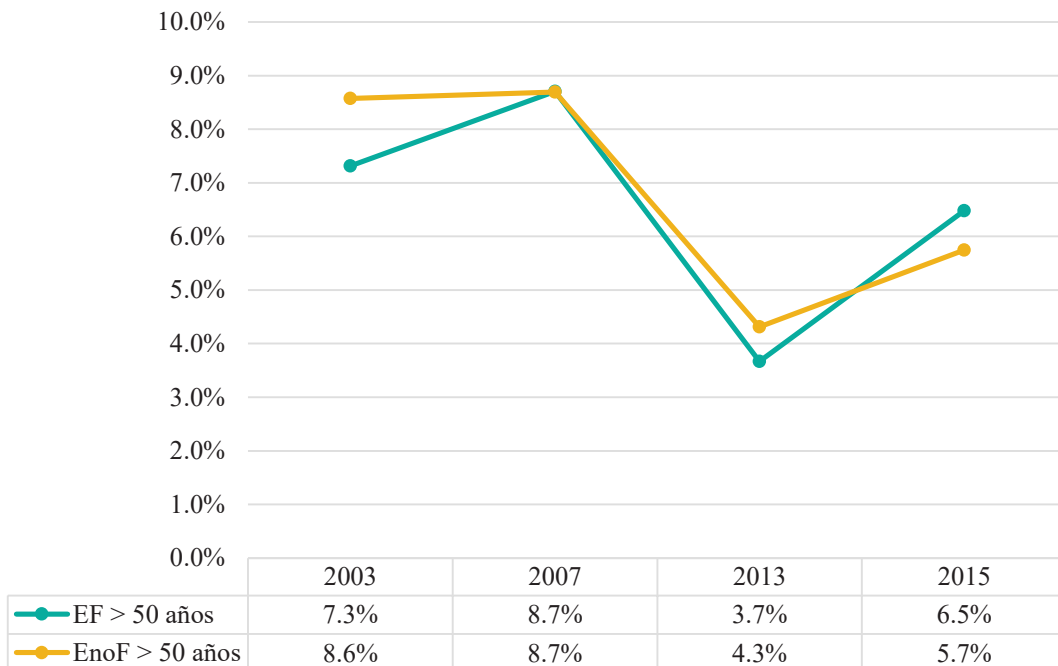
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 113. Rentabilidad económica media de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 114. Rentabilidad económica media de las empresas de más de 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

2.4.8. *Coste de la deuda*

En general, las empresas familiares mantienen el mismo comportamiento en cuanto al coste de la financiación ajena independientemente de su edad, de manera que el coste de su deuda ha ido disminuyendo a lo largo del periodo, hasta registrar en el año 2015 su valor más bajo. Las empresas familiares más jóvenes son las que consiguen una financiación menos costosa y, además, en las que el descenso de su valor ha sido más pronunciado, concretamente del 20% con respecto al año 2003. Las empresas de edad intermedia consiguen disminuir el coste de su deuda aproximadamente un 18% en el año 2015 con respecto a 2003. Y, finalmente, las empresas familiares más longevas, además de haber reducido el coste de su deuda en escasamente un 3%, son las que hacen frente a un valor más elevado de este indicador a lo largo del periodo.

En las empresas no familiares la trayectoria que sigue el valor del coste de la financiación ajena es similar a la presentada por las empresas de carácter familiar aunque, en general, son las empresas familiares las que mantienen una financiación ajena más costosa. No obstante, a pesar de que las empresas no familiares igualmente consiguen disminuir el coste de su deuda a lo largo del periodo, este descenso es menor que en las empresas de carácter familiar jóvenes y de edad intermedia.

Gráfico 115. Coste medio de la deuda de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial

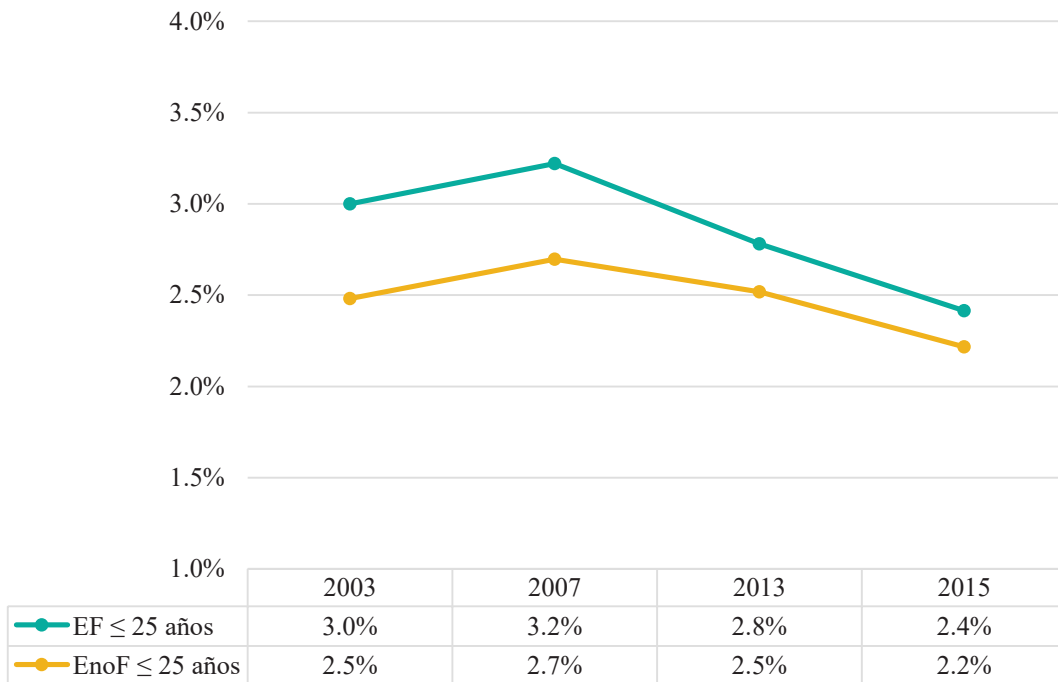
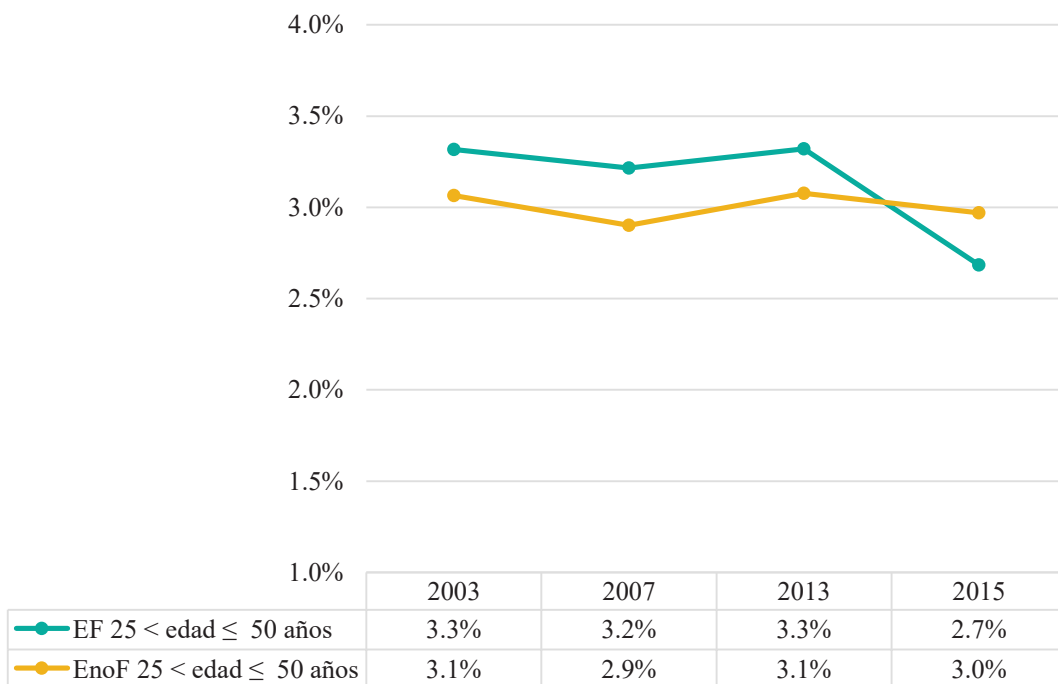
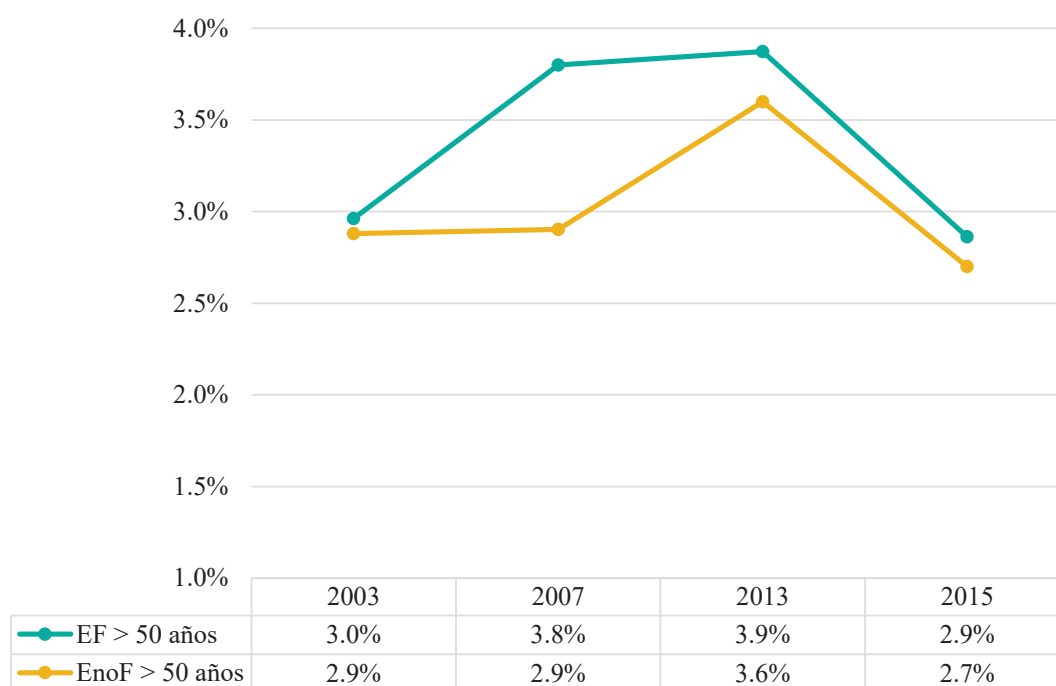


Gráfico 116. Coste medio de la deuda de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 117. Coste medio de la deuda de las empresas de más de 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

2.4.9. Rentabilidad financiera

En general, las empresas familiares presentan el mismo comportamiento en cuanto a la rentabilidad conseguida por sus propietarios, sea cual sea su edad empresarial. Al igual que observamos al analizar la rentabilidad de las inversiones, el valor medio de la rentabilidad de los fondos propios presenta un acusado descenso en el periodo de recesión económica (2007-2013). De nuevo, son las empresas familiares más jóvenes las más perjudicadas al sufrir una caída de 14 puntos porcentuales en este periodo de crisis y pasar de registrar una rentabilidad financiera del 18.3% en el año 2007 a obtener el 4.3% en el año 2013. En segundo lugar, se sitúan las empresas de edad intermedia que al finalizar el periodo de expansión (año 2007) muestran un rendimiento financiero del 13.6% (frente al 2% del año 2013), experimentando un descenso en este indicador de 11.6 puntos porcentuales durante la recesión. Finalmente, las empresas familiares más longevas son las menos afectadas en este ciclo económico, registrando una menor caída en el valor de su rentabilidad financiera,

concretamente de 8.9 puntos porcentuales, al pasar de un rendimiento del 12.4% en el año 2007 al 3.5% en el 2013.

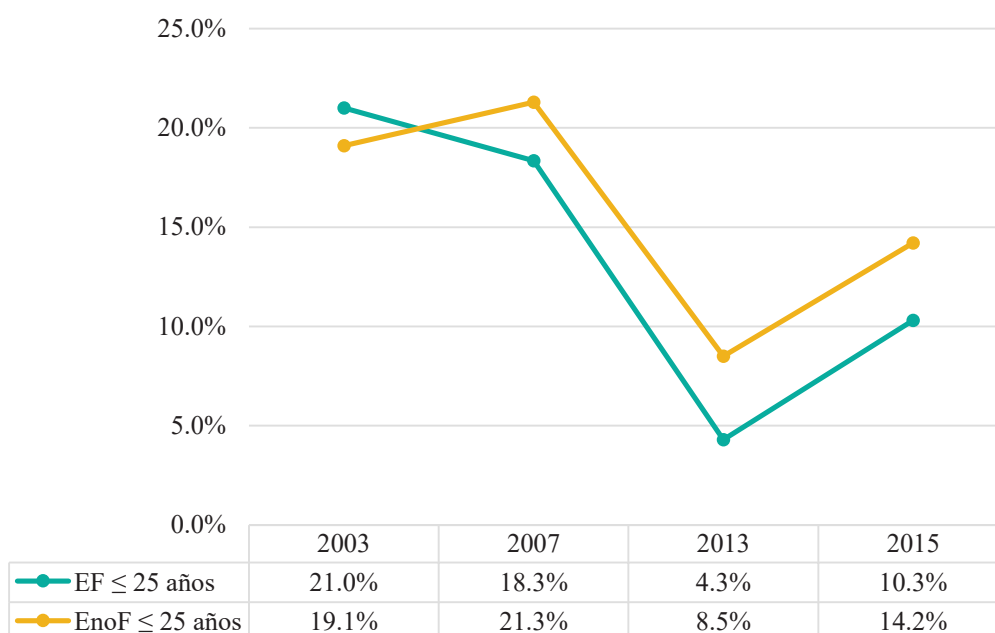
Posteriormente, durante el periodo de recuperación económica (2013-2015), aunque las empresas familiares pertenecientes a las tres franjas de edad consiguen aumentar el rendimiento de sus fondos propios, el valor de este indicador no alcanza en ningún caso valores superiores a los registrados con anterioridad al periodo de recesión. De nuevo, al igual que observamos en el análisis de la rentabilidad económica, el descenso experimentado a lo largo del periodo es más acusado en las organizaciones más jóvenes, concretamente del 51% en el año 2015 con respecto al 2003. En las empresas de edad intermedia esta disminución en la rentabilidad financiera casi alcanza el 45%, siendo en las empresas más longevas del 21%. No obstante, es en las empresas familiares más jóvenes donde los propietarios consiguen un mayor rendimiento de sus fondos propios a lo largo del periodo.

Con independencia de la edad empresarial, observamos que las empresas familiares obtienen una rentabilidad financiera superior al rendimiento de sus inversiones, originada por un apalancamiento financiero positivo. Como podemos comprobar, la organización se beneficia de su financiación ajena, ya que consigue realizar inversiones que le generan un rendimiento económico superior al coste de su financiación.

En cuanto a la rentabilidad financiera en las empresas no familiares, observamos que la tendencia que sigue el valor medio de este indicador a lo largo del periodo es similar a la de las familiares, independientemente de la edad empresarial. De este modo, las empresas no familiares experimentan un descenso significativo en el rendimiento de sus fondos propios durante el periodo de recesión (2007-2013), por lo que igualmente en el año 2015 los propietarios no consiguen alcanzar un rendimiento con niveles superiores a los obtenidos previos a la crisis económica. Sin embargo, a diferencia de las organizaciones familiares, el descenso más significativo a lo largo del periodo lo experimentan las empresas no familiares más longevas, concretamente del 37% (comparado con el 21% de las familiares). En las empresas no familiares de edad intermedia así como en las más jóvenes este descenso es cifrado en torno al 25%, frente al 45% y al 51% de las empresas familiares, respectivamente.

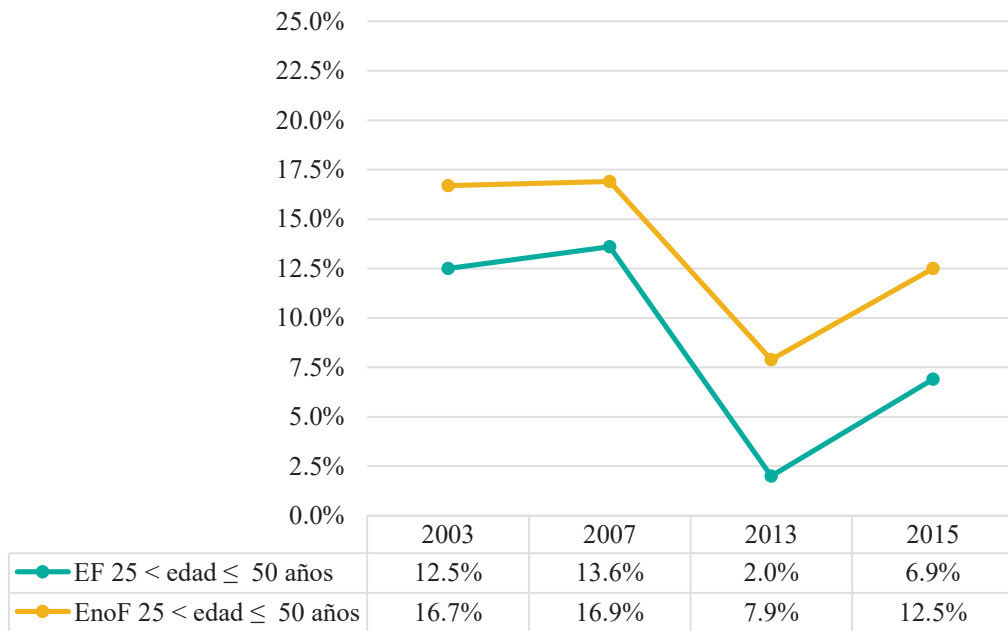
Al igual que las organizaciones familiares, la utilización de financiación ajena en las no familiares mejora su situación económica. Sin embargo, observamos que en comparación con las empresas de carácter familiar, en general, las organizaciones no familiares consiguen una rentabilidad financiera más elevada. Superioridad debida presumiblemente a un efecto apalancamiento financiero superior al de las familiares, propiciado por el mayor nivel de endeudamiento que mantienen las no familiares y, en general, los valores superiores que registran estas empresas en el rendimiento de sus activos.

Gráfico 118. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas de menos de 25 años de edad empresarial



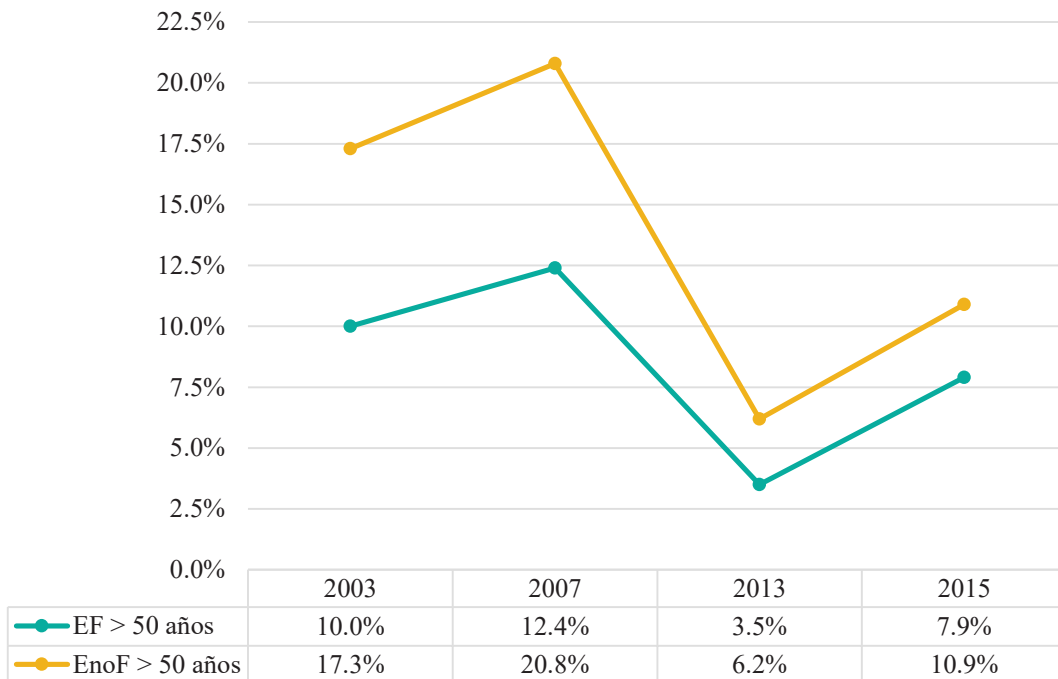
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 119. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas de entre 25 y 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 120. Rentabilidad financiera media antes de impuestos de las empresas de más de 50 años de edad empresarial



Fuente: Elaboración propia

2.5. Panorama económico-financiero de la empresa familiar española (2003-2015)

Con la realización del análisis realizado en este capítulo apreciamos que, con respecto a las no familiares, las empresas familiares invierten menos, identificativo de la menor dimensión que caracteriza a este tipo de organización. En general, a lo largo del periodo 2003-2015 se registra, además, un aumento sostenido de su capacidad productiva, constatándose un comportamiento más estable en cuanto a la evolución en el valor de sus inversiones.

Empresas familiares y no familiares se financian en mayor medida con recursos exigibles que con recursos propios, con independencia del ciclo económico. En las empresas familiares la proporción de fondos propios sobre el conjunto de su financiación suele ser mayor que en sus homólogas no familiares, poniendo de manifiesto el interés presente en estas organizaciones de carácter familiar por ejercer el control sobre el negocio y mantener la propiedad del mismo en manos de la familia. Las empresas familiares, en general, registran un descenso progresivo en su nivel de endeudamiento a lo largo del periodo analizado que, salvo excepciones, es menos pronunciado que en las no familiares, lo que parece indicar que el aumento de las inversiones en estas empresas se financia en mayor proporción con fondos propios que con recursos ajenos.

De nuevo, tal y como observamos en el análisis de su inversión, las empresas familiares ponen de manifiesto su menor dimensión pues, a lo largo del periodo, el nivel de facturación que consiguen estas empresas es muy inferior en comparación con las no familiares. Las organizaciones de carácter familiar presentan, además, un comportamiento más estable con independencia del ciclo económico. Al final del periodo, en general, ambos tipos de organización registran un aumento en sus ventas con respecto al año 2003, siendo este ascenso es más significativo en el caso de las empresas familiares.

El número medio de empleados en las organizaciones de carácter familiar sigue una tendencia en consonancia con los ciclos económicos. No obstante, el comportamiento del valor de este indicador es muy estable a lo largo del periodo, por lo que, en general, el número de trabajadores a los que dan empleo en el año 2015 es similar a la cifra registrada en el año 2003. En comparación con las empresas no familiares, las familiares nuevamente muestran su menor tamaño empresarial al emplear a un menor número de trabajadores,

independientemente del ciclo económico. Pese a esto, cabe destacar que son las empresas familiares las que dan empleo a un mayor número de trabajadores por tratarse de la forma de organización dominante en el tejido empresarial español.

Al igual que las empresas de carácter familiar cuentan con plantillas formadas por un menor número de trabajadores y consiguen menos ingresos de explotación, son estas organizaciones las que registran una menor productividad media de los empleados, en comparación con las no familiares. El valor del volumen de negocios por trabajador registrado en las empresas familiares, en general, presenta un crecimiento estable a lo largo del periodo. Estas organizaciones han conseguido aumentar en el año 2015 sus ingresos de explotación por empleado con respecto al año 2003.

En relación a la evolución que presenta el valor medio del margen de explotación, observamos que experimenta oscilaciones pronunciadas en función de los ciclos económicos, soportando un importante descenso durante el periodo de recesión. Entre 2003 y 2015, las empresas familiares registraron un descenso en el beneficio obtenido de sus ventas, a pesar del periodo de recuperación coincidente con el último bienio analizado. Acorde a los resultados obtenidos previamente en el análisis de la productividad de los empleados, las empresas familiares, en general, consiguen un margen de explotación inferior al de sus homólogas no familiares y un menor beneficio de su actividad de explotación.

Al analizar el valor medio de la rentabilidad económica registrado por las empresas familiares observamos un descenso generalizado a lo largo del periodo, cuyo origen reside en el descenso experimentado por el margen de explotación. Hemos podido comprobar anteriormente que las empresas familiares, en comparación con sus homólogas no familiares, consiguen una menor facturación en relación a las inversiones realizadas, consiguiendo además menores beneficios de sus ingresos de explotación. En general, en las empresas familiares el rendimiento del activo empeora de manera más pronunciada que en las organizaciones no familiares.

No obstante, las empresas familiares consiguen disminuir el valor medio de su coste de financiación a lo largo del periodo, consiguiendo en este sentido mejorar su situación

económica. En general, las empresas familiares se financian con recursos ajenos más costosos que las no familiares.

Si nos centramos en la rentabilidad financiera, observamos que su valor medio presenta un comportamiento en descenso durante el periodo de expansión, siendo más relevante durante la importante recesión económica que ha castigado de forma severa al tejido empresarial de nuestro país, por lo que los propietarios de empresas familiares han soportado importantes reducciones en el rendimiento de sus aportaciones. Si bien en los ejercicios 2014 y 2015 se observan signos de recuperación económica, los niveles de rentabilidad financiera siguen estando muy por debajo de los valores registrados en el año 2003, al igual que ocurre con el rendimiento de las inversiones.

No obstante, el nivel de endeudamiento que mantienen las empresas familiares favorece la situación económico-financiera de las mismas, puesto que la rentabilidad de su activo es superior al coste de los recursos ajenos con los que se financian, registrando así un efecto apalancamiento positivo y permitiendo que los propietarios de estas organizaciones obtengan un rendimiento de sus aportaciones superior al de sus inversiones.

En general, observamos que las empresas familiares presentan una rentabilidad de los fondos propios inferior a la que consiguen las no familiares, originado por un rendimiento de sus inversiones y un nivel de endeudamiento inferior, lo que provoca un efecto apalancamiento también menor. El valor de la rentabilidad financiera en las empresas no familiares experimenta la misma tendencia que en las de carácter familiar, con un descenso al final del periodo aunque menos significativo.

Al comparar las comunidades autónomas consideradas, al final del periodo analizado comprobamos que las empresas familiares que presentan una inversión más elevada son las localizadas en Madrid, seguidas de las pertenecientes a Andalucía, superando en ambas la inversión media nacional.

Aunque en España, así como en las tres comunidades analizadas, se produce un descenso generalizado del nivel de endeudamiento, cabe destacar el notable descenso en la dependencia de fondos ajenos que consiguen las empresas familiares localizadas en Andalucía a lo largo del periodo, resultando al final del mismo que las ubicadas en Madrid

son las más endeudadas. El descenso en el endeudamiento indica que el aumento del activo en esas empresas fue financiado en mayor medida con fondos propios.

Los resultados obtenidos en cuanto al valor de la cifra de negocios por comunidad autónoma, arrojan que las empresas familiares en Andalucía consiguen menos ingresos de explotación, siendo las que alcanzan cifras más elevadas las ubicadas en Madrid. También son las empresas localizadas en esta comunidad las que cuentan con plantillas formadas por un mayor número de trabajadores, seguidas de las pertenecientes a Andalucía, por encima ambas de la media nacional. Por lo tanto, el análisis del número de empleados, junto con los resultados obtenidos en cuanto a las inversiones y a los ingresos de explotación en las empresas familiares, nos permiten señalar la superioridad en tamaño de las empresas familiares ubicadas en Madrid.

Centrándonos en el valor medio de la productividad por trabajador, encontramos que las localizadas en Cataluña facturan más por empleado, por encima incluso de la media nacional, seguidas de las pertenecientes a Madrid y a Andalucía.

En cuanto al margen de explotación, es en Madrid donde en las empresas familiares desciende en menor medida a lo largo del periodo y donde registran un valor más elevado en el año 2015, pero también son notablemente las más perjudicadas en el periodo de crisis. De nuevo, el valor más bajo de este indicador es registrado por las empresas familiares en Andalucía, por lo que es en esta comunidad donde las organizaciones de carácter familiar obtienen un menor beneficio de su actividad de producción.

Aunque podemos observar que en el periodo de expansión económica las empresas familiares suelen ser más rentables, cabe señalar que en Andalucía las organizaciones de carácter familiar consiguen un rendimiento de sus inversiones superior al de las no familiares, independientemente del ciclo económico. No obstante, estas empresas familiares son las que cifran su rentabilidad económica en un valor más bajo, mientras que las ubicadas en Cataluña registran un mayor rendimiento de su activo.

Observamos además que las empresas familiares en Cataluña mantienen un coste de la financiación ajena más elevado, por encima incluso del registrado por la media nacional,

mientras que en las organizaciones de Andalucía y Madrid este indicador presenta prácticamente los mismos valores.

Tanto en España como en las comunidades analizadas, las empresas familiares consiguen un rendimiento de sus fondos propios más elevado que el de sus inversiones. Podemos identificar que en las organizaciones ubicadas en Madrid los propietarios obtienen un mayor rendimiento de sus aportaciones. Seguidamente, encontramos las pertenecientes a Andalucía, siendo éstas las más afectadas durante el periodo de recesión económica, además de las más influenciadas por su nivel de endeudamiento, pues en este caso sus índices de rentabilidad financiera son inferiores a los de las no familiares. En ambos casos, el valor de este indicador se encuentra por encima de la media nacional.

Al analizar las inversiones realizadas en las empresas familiares en función del sector de actividad, encontramos que los valores registrados son muy parecidos entre sí. Por lo que se refiere al volumen de negocio por sector de actividad y al número de trabajadores que forman sus plantillas, tampoco observamos grandes diferencias. Los resultados no nos permiten determinar con claridad en qué sector de actividad las empresas familiares presentan una mayor dimensión empresarial.

De mayor a menor nivel de endeudamiento, encontramos en primer lugar las que desarrollan su actividad en el sector terciario, seguidas de las pertenecientes al secundario y, finalmente, las correspondientes al sector primario.

Las organizaciones familiares que desarrollan su actividad en el sector terciario consiguen una mayor productividad de sus empleados. No obstante, podemos señalar que son las que desarrollan su actividad en el primario las que registran un beneficio más elevado procedente de sus ventas y que además son las únicas que consiguen aumentar su valor a lo largo del periodo.

En relación al valor de la rentabilidad económica, observamos que las más rentables son las pertenecientes al sector secundario y terciario durante el periodo de expansión; pero en los periodos de recesión y normalización, las del sector primario registran un rendimiento de sus inversiones más elevado.

Las empresas correspondientes al sector primario mantienen un coste de la financiación mayor, siendo además las únicas empresas familiares que aumentan el coste de su deuda a lo largo del periodo y las que se financian con recursos ajenos menos costosos que las no familiares. No obstante, en estas empresas el valor del rendimiento de sus inversiones se mantiene por encima del coste de su financiación, consiguiendo un efecto apalancamiento positivo. Finalmente, en lo referente al rendimiento de los fondos propios, cabe señalar que a pesar de que las organizaciones de carácter familiar que desarrollan su actividad en el sector secundario y terciario son las más perjudicadas por la crisis económica, al final del periodo consiguen una mayor rentabilidad financiera.

Los mejores resultados son registrados en las organizaciones familiares de mayor dimensión. También observamos un ascenso del nivel de endeudamiento conforme crece el tamaño, siendo, por lo tanto, las organizaciones más grandes las más endeudadas y en las que la concentración de la propiedad en manos de la familia es más baja. Sin embargo, las organizaciones más grandes no son las que alcanzan mayores ingresos de explotación por empleado, pero son estas empresas las que incrementan sus plantillas en mayor medida.

En cuanto al valor del margen de explotación, las empresas familiares de mayor tamaño son las más favorecidas, aunque también son las que a lo largo del periodo registran un descenso más pronunciado.

Las empresas familiares más grandes alcanzan una rentabilidad económica más elevada, superior incluso a las empresas no familiares a lo largo del periodo analizado, presumiblemente influenciada por la rotación de activos en la empresa. El valor medio del rendimiento de los fondos propios igualmente asciende con el aumento de la dimensión empresarial. Además, en las empresas familiares más pequeñas, el valor de su rentabilidad financiera es notablemente más perjudicado durante el periodo de recesión que en aquellas de mayor tamaño.

Por último, señalar que no encontramos grandes diferencias en el valor del coste de la financiación ajena entre las empresas de distinto tamaño.

Si nos centramos en la edad empresarial, observamos que el volumen de la inversión asciende con el paso del tiempo, por lo que son las empresas de mayor edad las que

consiguen una capacidad productiva superior. También encontramos que las empresas familiares obtienen mayores ingresos por sus ventas con el aumento de su edad empresarial y que la contratación de trabajadores en las organizaciones familiares igualmente aumenta con la edad del negocio, siendo por lo tanto las más longevas las que más incrementan sus plantillas.

En este sentido, cabe destacar que a lo largo del periodo son las empresas familiares más longevas las que soportan una mayor disminución en el número de empleados y las que presentan oscilaciones más pronunciadas en función del ciclo económico. En base a los resultados alcanzados para estos tres indicadores, podemos concluir que las empresas familiares tienden a aumentar su dimensión empresarial conforme lo hace su edad empresarial.

El nivel de endeudamiento en los negocios familiares desciende con el aumento de la edad empresarial, siendo las empresas más jóvenes las más endeudadas. A lo largo del periodo las empresas familiares pertenecientes a las tres franjas de edad disminuyen su dependencia a los fondos ajenos.

Las organizaciones más longevas consiguen una mayor productividad de sus empleados, seguidas de aquellas de edad intermedia y las más jóvenes las que presentan valores inferiores para este indicador. Del mismo modo, las empresas familiares con más edad alcanzan un margen de explotación más elevado, siendo además las que presentan una mayor resistencia económica puesto que es en ellas en las que el valor de este indicador desciende en menor medida. Por lo tanto, las empresas familiares registran un mayor beneficio de su actividad de explotación cuando consiguen asegurar su supervivencia con el paso de los años.

Aunque las empresas más jóvenes alcanzan un rendimiento del activo superior en el periodo de expansión, las más longevas obtienen un mayor rendimiento durante los periodos de recesión y de recuperación económica. Y aunque podemos concluir que en las organizaciones más jóvenes los propietarios consiguen un mayor rendimiento de sus aportaciones, estas empresas familiares son más afectadas por la crisis que aquellas de más edad. En cualquier caso, las organizaciones familiares consiguen una rentabilidad de sus

fondos propios superior a su rentabilidad económica, con independencia de su edad empresarial.

Por último, indicar que son las empresas familiares más longevas las que mantienen una financiación ajena más cara, no existiendo una diferencia notable con respecto a las organizaciones pertenecientes a otra franja de edad, aunque en todo caso el coste de su deuda es inferior al rendimiento que obtienen de sus inversiones.

En definitiva, las empresas familiares experimentan un comportamiento económico-financiero más estable que las no familiares frente a los cambios en los ciclos económicos. Sin embargo, las organizaciones de carácter familiar presentan una situación económico-financiera, por lo general, peor que sus homólogas no familiares. El sector de actividad no parece ser muy determinante en el comportamiento económico-financiero de las empresas familiares. Sin embargo, los resultados obtenidos en cuanto al tamaño y a la edad empresarial, nos permiten señalar dos retos fundamentales a los que deben enfrentarse los negocios familiares: aumentar su dimensión empresarial y asegurar su supervivencia en el tiempo.

Las diferencias observadas entre empresas familiares y no familiares se repiten, independientemente de que se haga la comparación a nivel general, por comunidades autónomas, tamaño, sectores de actividad o edad. No obstante, cabe preguntarse si estas diferencias que se constatan de la observación directa de los distintos indicadores económico-financieros utilizados, se corroboran significativamente mediante la utilización de métodos estadísticos adecuados. Además, en la medida en que esto sea así, también cabe plantearse si, efectivamente, es el carácter familiar de las organizaciones lo que está determinando este distinto comportamiento. A ello dedicaremos los siguientes capítulos.

2.6. Referencias

- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.
- Banco de España 2017. *Informe Sobre La Crisis Financiera Y Bancaria En España, 2008-2014*, Madrid.
- Cesaroni, F.M., Chamocho, D. & Sentuti, A. 2017. Firm Performance and Economic Crisis: Family versus Non-Family Businesses in Italy. *African Journal of Business Management*, 11(11), pp.229–240.
- Faghfouri, P., Kraiczy, N.D., Hack, A. & Kellermanns, F.W. 2015. Ready for a Crisis? How Supervisory Boards Affect the Formalized Crisis Procedures of Small and Medium-Sized Family Firms in Germany. *Review of Managerial Science*, 9(2), pp.317–338.
- Fang, H. “Chevy”, Randolph, R.V.D.G., Memili, E. & Chrisman, J.J. 2016. Does Size Matter? The Moderating Effects of Firm Size on the Employment of Nonfamily Managers in Privately Held Family SMEs. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(5), pp.1017–1039.
- Fang, H.C., Memili, E., Chrisman, J.J. & Penney, C. 2017. Industry and Information Asymmetry: The Case of the Employment of Non-Family Managers in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 55(4), pp.632–648.
- Getz, D. & Petersen, T. 2004. Identifying Industry Specific Barriers to Inheritance in Small Family Businesses. *Family Business Review*, 17(3), pp.259–276.
- Gómez-Mejía, L.R., Takács Haynes, K., Núñez-Nickel, M. & Jacobson, K.J.L. 2007. Socioemotional Wealth Evidence and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106–137.

- Gómez-Mejía, L.R., Larraza-Kintana, M. & Makri, M. 2003. The Determinants of Executive Compensation in Family-Owned Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.226–237.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M.A. 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp.626–649.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp.1–25.
- Kotey, B. 2005. Are Performance Differences between Family and Non-family SMEs Uniform across All Firm Sizes? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(6), pp.394–421.
- Lins, K.V., Volpin, P. and Wagner, H.F. 2013. Does Family Control Matter? International Evidence from the 2008-2009 Financial Crisis. *Review of Financial Studies*, 26(10), pp.2583–2619.
- Liu, W., Yang, H. & Zhang, G. 2012. Does Family Business Excel in Firm Performance? An Institution-Based View. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), pp.965–987.
- Lwango, A., Coeurderoy, R. & Giménez Roche, G.A. 2017. Family Influence and SME Performance under Conditions of Firm Size and Age. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), pp.629–648.
- Machek, O., Hnilica, J. & Lukeš, M. 2019. Stability of Family Firms during Economic Downturn and Recovery. *Journal of East European Management Studies*, 24(4), pp. 1–13.
- Mandl, I. 2008. Overview of Family Business Relevant Issues. Contract No. 30-CE-0164021 / 00-51. Final Report, pp.1–175.
- Meyer, M.W. & Zucker, L.G. 1990. Forever Failing Firms. *Chief Executive*, 60, pp.68–71.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R.H. 2013. Family Firm Governance, Strategic

- Conformity, and Performance: Institutional vs. Strategic Perspectives. *Organization Science*, 24(1), pp.189–209.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P.M. & Da Silva, J.V. 2016. The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning*, 49(6), pp.723-745.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp.331–341.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.339–358.
- Sotirios, V., Aristeidis, C. & Athanasios, B. 2011. Research on the Operation Conditions for Greek Family Businesses during Financial Crisis. *International Journal of Practical Issues in Management and Economics*, 1, pp.136–147.
- Wagner, D., Block, J.H., Miller, D., Schwens, C. & Xi, G. 2015. A Meta-Analysis of the Financial Performance of Family Firms: Another Attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.3–13.
- Ward, J.L. 1997. Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10(4), pp.323–337.
- Zhou, H. 2012. Are Family Firms Better Performers during Financial Crisis? *Essays on Family Firms, Copenhagen Business School*, pp.59–116.
- Zhou, H., He, F. & Wang, Y. 2017. Did Family Firms Perform Better during the Financial Crisis? New Insights from the S&P 500 Firms. *Global Finance Journal*, 33, pp.88–103.

**CAPÍTULO 3: RADIOGRAFÍA ECONÓMICO-FINANCIERA
DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS FAMILIARES
ESPAÑOLAS**

Son escasas las investigaciones previas que han analizado las diferencias económico-financieras de las empresas españolas en función de su carácter o no familiar, tal como se ha puesto de relieve en el capítulo anterior. Entre ellas encontramos el estudio realizado por Barontini y Caprio (2005) en el que obtuvieron, como resultado de analizar una muestra de 127 empresas familiares cotizadas con información desde el año 1997 al año 2001, que el tipo de empresa familiar influye positivamente sobre la Q de Tobin y sobre la rentabilidad económica. Igualmente, Menéndez-Requejo (2006), tras analizar la información, relativa al año 2002, de 7.775 grandes y medianas empresas españolas, tanto cotizadas como no cotizadas, encontraron un efecto positivo del carácter familiar de las empresas sobre su rentabilidad financiera. Otro ejemplo es el estudio llevado a cabo por Miralles-Marcelo, Miralles-Quirós y Lisboa (2014) en el que, con una muestra formada por todas las empresas cotizadas en España y Portugal, desde el año 1999 al año 2008, encontraron que las empresas familiares españolas presentaban mayores valores en su rentabilidad económica media que las no familiares, además de un efecto positivo del tipo de empresa familiar sobre la rentabilidad económica de las empresas españolas tanto al realizar el análisis sobre la muestra total como al hacerlo sobre las de menor dimensión, y sobre la Q de Tobin también de las empresas españolas pequeñas. Finalmente, investigaciones recientes llevadas a cabo en España han puesto de manifiesto diferencias en la situación económico-financiera de las empresas familiares con respecto a la de sus homólogas no familiares (Rojo Ramírez et al. 2015; IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016).

A pesar de su presencia predominante en el tejido empresarial español (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016; 2018), no se ha realizado un análisis específico de la pequeña empresa española, familiar y no familiar, por lo que se considera oportuno profundizar en el estudio de sus posibles diferencias económico-financieras, aportando evidencia empírica de las mismas y eliminando el posible sesgo derivado del tamaño de las empresas. Así, el objetivo de este capítulo se centra en profundizar en el comportamiento económico-financiero de las pequeñas empresas familiares, por medio de un análisis comparativo con las empresas no familiares, eliminando el posible sesgo derivado del tamaño y distinguiendo, a su vez, entre tres escenarios económicos representativos de la expansión económica, la recesión y la normalización económica que ha experimentado el país en los últimos años.

Se ha comentado previamente que frente a cambios en los ciclos económicos, por su naturaleza familiar, estas organizaciones pueden actuar de diferente forma a como lo hacen las no familiares. Es por ello de interés profundizar también en el análisis de la empresa familiar en distintos escenarios económicos, principalmente después del periodo de inestabilidad experimentado en los últimos años a nivel mundial, siendo los estudios realizados todavía escasos (Bauweraerts & Colot 2013; Benáček & Michalíková 2016; Zhou, He & Wang 2017; Vieira 2018). Además, vamos a considerar las empresas de menor dimensión, en tanto que las investigaciones realizadas previamente se han centrado en las organizaciones de mayor tamaño que cotizan en bolsa (Cesaroni, Chamochumbi & Sentuti 2017).

Los resultados obtenidos en estos trabajos permanecen además inconclusos, sin poder llegar a determinar de manera fiable si el carácter familiar perjudica el desempeño de la empresa en función del ciclo económico (Zhou, He & Wang 2017). Así, encontramos estudios que ponen de manifiesto el mejor desempeño de las empresas familiares durante un periodo de crisis (Allouche et al. 2008; Amann & Jaussaud 2012; Wu et al. 2012; Crespi & Martín-Oliver 2015; D'Aurizio, Oliviero & Romano 2015; Binacci et al. 2016; Macciocchi & Tiscini 2016). Pero igualmente existen investigaciones cuyos resultados señalan, por el contrario, que son las empresas no familiares las que alcanzan valores más elevados en los indicadores representativos de su desempeño económico (Boubakri, Guedhami & Mishra 2010; Lins, Volpin & Wagner 2013; Cesaroni et al. 2017). E incluso trabajos en los que no se obtienen diferencias significativas entre ambos tipos de organización (Khanna & Rivkin 2001; Block, Jaskiewicz & Miller 2011; Bauweraerts & Colot 2013).

Se realiza en este capítulo un análisis comparativo sobre una muestra compuesta por alrededor de 20.500 pequeñas empresas españolas, cifra que varía en función del ejercicio económico considerado, de las que aproximadamente 17.500 son familiares y 3.000 son no familiares, estudiando si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de sus principales indicadores económico-financieros y analizando si es el carácter familiar el que efectivamente influye en el valor de dichos indicadores.

El presente análisis se desarrolla conforme a la siguiente estructura. En primer lugar, a partir de la revisión de la literatura existente sobre el tema objeto de análisis, se plantean

las hipótesis a contrastar. A continuación, se presenta la metodología aplicada para la selección de la muestra y el tratamiento de la información objeto de análisis. Seguidamente se analiza si existen diferencias estadísticamente significativas entre el valor de los indicadores económico-financieros seleccionados en función del tipo de empresa y en cada escenario económico. Posteriormente, se estudia cómo influye el tipo de empresa, familiar o no familiar, en el valor de los indicadores considerados. Finalmente, se discuten los resultados obtenidos y se presentan las conclusiones derivadas de los mismos.

3.1. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis

La empresa familiar puede entenderse como un sistema que engloba tres componentes fundamentales (Habbershon, Williams & MacMillan 2003): el familiar, que simboliza la historia, las tradiciones y el ciclo de vida de la familia; la organización, que constituye las estrategias y estructura que emplea para generar riqueza; y los miembros, que representan los intereses y habilidades de la familia que participan de la gestión o propiedad de la empresa. Existen potenciales diferencias entre las empresas familiares y las empresas no familiares, debido precisamente a la presencia de la familia en la organización (Zahra, Hayton & Salvato 2004), lo que supone que este tipo de empresas fijen objetivos, generen recursos, desarrollen capacidades y realicen inversiones de diferente forma a como lo hacen las empresas no familiares (Sharma, Chrisman & Chua 1997). En las organizaciones donde predominan las relaciones familiares existe una historia y conocimiento procedente de las experiencias pasadas que influyen y dan forma al proceder de la empresa, a la vez que determinan las relaciones presentes (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012).

En las empresas no familiares suelen prevalecer cuestiones de ámbito económico (Le Breton-Miller 2006). Sin embargo, en la toma de decisiones de las organizaciones familiares confluyen consideraciones económicas y no económicas (Carney 2005; McGuire, Dow & Ibrahim 2012). Así, mientras que los objetivos de las empresas no familiares están fundamentalmente centrados en maximizar su valor, los ingresos, su crecimiento o la innovación, en el caso de las empresas familiares estos aspectos pueden ser relegados por objetivos familiares tales como mantener la armonía, el empleo, la

independencia económica o el control del negocio en manos de los miembros familiares (Voordeckers, Gils & Heuvel 2006), a fin de poder transferir la empresa a las generaciones siguientes en condiciones óptimas (Gómez-Mejía et al. 2007).

El modelo de gestión de las empresas familiares hace que deban enfrentarse a un doble reto entre el negocio y la familia, lo que puede favorecer la aparición de conflictos entre lo profesional y lo emocional. Siakas et al. (2014) demostraron que la familia produce un impacto sobre la empresa mayor del que pudiera ocasionar la empresa sobre la familia. Por lo tanto, el éxito de una organización dependerá en gran medida de cómo la familia responda a las perturbaciones que puedan surgir más que de la propia gestión de la empresa de manera aislada (Olson et al. 2003; Felicio & Galindo-Villardón 2015).

La riqueza socioemocional es el elemento diferenciador más relevante en las empresas familiares que ayuda a explicar por qué este tipo de organizaciones presentan un comportamiento distinto (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012), pues según afirma Gómez-Mejía et al. (2007, p. 106), la riqueza emocional son «los aspectos no financieros de la empresa que reúnen las necesidades afectivas, tales como la identidad, la habilidad para ejercer la influencia familiar, y la perpetuación de la dinastía familiar». Ciertamente, tal y como sostienen Berrone, Cruz y Gómez-Mejía (2012, p. 260) «la riqueza socioemocional puede no ser un rasgo distintivo de las empresas familiares, no obstante, tanto los miembros de la familia como los empleados en este tipo de organizaciones suelen convertir a la empresa como parte inseparable de sus vidas, mientras que en las empresas no familiares la relación que accionistas, gerentes contratados y empleados mantienen con la empresa es más distante, transitoria, individualista y utilitaria». Las empresas familiares mantienen igualmente cierta implicación emocional con los empleados, puesto que suelen ser considerados como un recurso de gran valor y fuente de conocimiento indispensables para que la empresa prospere (Le Breton-Miller 2006), preocupándose además de crear una cultura de comunidad dentro de la empresa formada por trabajadores motivados y leales (Arregle et al. 2007). Tal y como demostraron Deephouse y Jaskiewicz (2013), los miembros de la familia otorgan más valor a la permanencia en la empresa familiar que los miembros no familiares en empresas de naturaleza o no familiar.

De este modo, cuando la toma de decisiones no está guiada meramente por objetivos económicos, como sucede en el caso de este tipo de organizaciones, la familia estaría

dispuesta incluso a poner en riesgo la empresa si es necesario para preservar su legado (Zhang, Venus & Wang 2012). Ello no implica que las empresas familiares en aras de preservar su riqueza socioemocional ignoren las cuestiones financieras de la organización, sino que están dispuestas a asumir ciertos costes asociados con la realización de acciones de las que obtendrán beneficios no económicos (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012). La profunda conexión existente entre la familia y la empresa está además motivada en parte por el riesgo económico al que se enfrenta la familia en este tipo de organizaciones al poner en juego su capital, además de arriesgar su reputación y las oportunidades laborales futuras de sus miembros (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008). La conservación de la riqueza socioemocional en las empresas familiares adquiere especial importancia puesto que los efectos negativos procedentes de conflictos que pudieran surgir en el seno de la empresa familiar pueden perjudicar el desempeño económico de la misma (Simons & Peterson 2000).

Por otra parte, en tiempos de inestabilidad económica, Siakas et al. (2014) señalan que los negocios familiares presentan dinámicas únicas de gestión, consiguiendo algunas ventajas que pueden proceder, por ejemplo, de la mayor autofinanciación presente en estas empresas, lo que favorece que cuenten con más recursos para resistir a los efectos adversos de un periodo de recesión (Bauweraerts & Colot 2013). En la empresa familiar existe además una mayor identificación de los miembros de la familia con el negocio, pero también los miembros no familiares como pueden ser los empleados, proveedores y clientes, pueden mantener una fuerte conexión con el negocio fruto de la confianza que depositan en la organización, de la consideración de estas empresas por los intereses de sus empleados o del compromiso más sólido que suelen adquirir entre ambas partes (Cater & Beal 2014; Van Essen et al. 2015; Lingo & Elmes 2019). Las características de las empresas familiares pueden facilitar que el proceso de toma de decisiones sea llevado a cabo de forma más centralizada, informal y flexible, permitiendo con ello una actuación más rápida a los cambios en el entorno empresarial (Bianco et al. 2013; Cater & Beal 2014). Sin embargo, el carácter familiar de estas organizaciones puede igualmente perjudicar su desempeño, por ejemplo como consecuencia de la mayor presencia de miembros familiares ocupando puestos de dirección en el negocio que, en caso de tratarse de personal no suficientemente cualificado, puede conllevar la falta de habilidades de gestión requeridas para enfrentar un periodo de crisis con medidas efectivas, tratándose además de una de las principales causas de fracaso empresarial, al no saber establecer las

estrategias de riesgo apropiadas (Vieira 2018). O por la tendencia generalizada a reducir la inversión (Lins et al. 2013; Zhou, He & Wang 2017), y limitar en mayor medida los procesos de innovación en comparación con las organizaciones no familiares (Llach et al. 2012).

No obstante, en el capítulo anterior observamos que las empresas de carácter familiar suelen presentar un comportamiento más estable frente a los cambios en los ciclos económicos sucedidos en España en el periodo 2003-2015 considerado, motivado por su orientación a largo plazo, dado su predominante deseo de proteger el control familiar de la organización y asegurar su supervivencia (Ward 1997; Lins et al. 2013; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016; Zhou, He & Wang 2017; Machek, Hnilica & Lukeš 2019), así como por la prevalente consecución de objetivos no económicos característica de los negocios de carácter familiar, aun en tiempos de inestabilidad económica (Cesaroni et al. 2017), cuando el peso del fracaso empresarial puede recaer en mayor medida sobre estas organizaciones (Siakas et al. 2014). Es por ello que, de acuerdo con Van Essen et al. (2015), su naturaleza familiar hace que sean más resilientes a los impactos de un periodo de recesión, como resultado de hacer frente a un desafío que incluso puede ser aprovechado para su supervivencia (Brunner 2017). En consonancia, Faghfour et al. (2015) y Vieira (2018) encontraron que las empresas familiares sobreviven en mayor medida que las no familiares tras un periodo de crisis económica.

Por todo lo anterior, dada la repercusión que la implicación de la familia en la empresa puede llegar a ejercer en el desarrollo de las organizaciones familiares, planteamos las siguientes hipótesis:

H1: Con independencia del ciclo económico considerado, existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de determinados indicadores económico-financieros entre pequeñas empresas familiares y no familiares.

H2: Con independencia del ciclo económico considerado, el valor de determinados indicadores económico-financieros está negativamente asociado con el carácter familiar de la pequeña empresa.

3.2. Metodología de la investigación

3.2.1. Muestra objeto de análisis

La muestra de empresas familiares y no familiares utilizada para la realización de este análisis procede de la base de datos creada en España por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). El proceso de obtención de los datos objeto de análisis se llevó a cabo conforme a lo expuesto previamente en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información». En total, la base de datos está integrada por 26.886 sociedades españolas, de las cuales 21.149 (78.7%) son organizaciones familiares y 5.737 (21.3%) no familiares.

Las empresas son clasificadas en función de su dimensión. Esta discriminación por tamaño se llevó a cabo en base a los criterios propuestos por la Unión Europea (Comisión Europea 2003), los cuales se recogen en la tabla 4 del epígrafe 1.3.3. «Distribución de la muestra por dimensión empresarial». Para los tres años analizados observamos que, de las 26.886 empresas, alrededor del 75% son de tamaño pequeño. Debido a la gran variabilidad existente entre las diferentes dimensiones empresariales, y a fin de obtener una muestra más homogénea, seleccionamos finalmente las empresas pequeñas para llevar a cabo nuestro análisis. De esta forma, la muestra objeto de estudio en este trabajo se distribuye conforme a lo expuesto en la tabla 8.

Tabla 8. Distribución de la muestra por tamaño y año de inflexión económica

	Año 2003			Año 2007		
	Empresas familiares	Empresas no familiares	Total	Empresas familiares	Empresas no familiares	Total
Pequeñas	17765	3105	20870	17104	2763	19867
	84.0%	54.1%	77.6%	80.9%	48.2%	73.9%
Medianas	3094	2012	5106	3674	2251	5925
	14.6%	35.1%	19.0%	17.4%	39.2%	22.0%
Grandes	290	620	910	371	723	1094
	1.4%	10.8%	3.4%	1.8%	12.6%	4.1%
Total	21149	5737	26886	21149	5737	26886
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	Año 2013			Año 2015		
	Empresas familiares	Empresas no familiares	Total	Empresas familiares	Empresas no familiares	Total
Pequeñas	17849	3007	20856	17565	2969	20534
	84.4%	52.4%	77.6%	83.1%	51.8%	76.4%
Medianas	2964	2092	5056	3196	2122	5318
	14.0%	36.5%	18.8%	15.1%	37.0%	19.8%
Grandes	336	638	974	388	646	1034
	1.6%	11.1%	3.6%	1.8%	11.3%	3.8%
Total	21149	5737	26886	21149	5737	26886
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia según Comisión Europea (2003)

Con el objetivo de examinar el comportamiento de las empresas familiares en diferentes escenarios económicos, analizamos la información económico-financiera de las empresas pequeñas que componen la muestra para los ejercicios 2003, 2007, 2013 y 2015, caracterizados, respectivamente, tal y como se ha mencionado en apartados previos, por una situación de auge económico, comienzo de un periodo de recesión, final del periodo de recesión y año de normalización económica (Banco de España 2017).

3.2.2. Variables

A partir de la información contable de las empresas que componen la muestra, y una vez calculado el valor de los indicadores económico-financieros objeto de análisis cuya descripción se presenta en la tabla 7 del Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos», analizamos si la naturaleza familiar o no de las empresas españolas influye sobre el valor de estos indicadores.

Para ello se realizan una serie de regresiones lineales múltiples en las que se consideran como variables dependientes los indicadores económico-financieros. Como variable explicativa se considera para cada una de las regresiones la variable categórica «tipo de empresa», que toma el valor 1 si la empresa es familiar y el valor 0 si la empresa es no familiar.

El tamaño, el sector de actividad y la edad empresarial son considerados como variables de control. El tamaño es representado como un factor obtenido a través del análisis factorial realizado a partir de las variables: inversión, cifra de negocios y número de empleados para cada año objeto de análisis. El sector de actividad se obtiene a partir de variables ficticias en función del sector de actividad al que corresponda la empresa, tomando el sector primario como sector de referencia. De este modo, la variable «sector secundario» toma el valor 1 si la empresa opera en el sector secundario y el valor 0 en caso contrario. La variable «sector terciario» toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector terciario y el valor 0 si no es así. Por último, la edad de la empresa se obtiene a partir de su fecha de constitución, aplicando el logaritmo neperiano para minimizar la asimetría dada la elevada variabilidad que presenta esta variable.

3.2.3. Estimaciones

En primer lugar, se calcularon los valores medios de los indicadores económico-financieros para cada grupo objeto de estudio, en cada escenario económico considerado. Posteriormente, y con el fin de probar la hipótesis H1, se observa si existen diferencias estadísticamente significativas entre los valores medios de los indicadores en los distintos grupos. Para ello se realizaron test de diferencia de medias mediante el análisis de la varianza de un factor (ANOVA).

Comprobamos la distribución de los datos mediante el Test de Kolmogorov-Smirnov (tabla 9), a partir del cual obtenemos que la muestra a analizar no sigue una distribución normal (sig. < 0.05).

Tabla 9. Test de Kolmogorov-Smirnov por año de inflexión económica

	Año 2003		Año 2007	
	Z de Kolmogorov-Smirnov	Sig.	Z de Kolmogorov-Smirnov	Sig.
Inversión	0.483	0.000	0.484	0.000
Nivel de endeudamiento	0.373	0.000	0.379	0.000
Cifra de negocios	0.465	0.000	0.466	0.000
Número de empleados	0.383	0.000	0.386	0.000
Productividad empleados	0.397	0.000	0.386	0.000
Rentabilidad económica	0.156	0.000	0.157	0.000
Rentabilidad financiera imptos.	0.326	0.000	0.342	0.000
Margen de explotación	0.417	0.000	0.367	0.000
Coste de la deuda	0.317	0.000	0.375	0.000

	Año 2013		Año 2015	
	Z de Kolmogorov-Smirnov	Sig.	Z de Kolmogorov-Smirnov	Sig.
Inversión	0.484	0.000	0.443	0.000
Nivel de endeudamiento	0.388	0.000	0.470	0.000
Cifra de negocios	0.474	0.000	0.401	0.000
Número de empleados	0.387	0.000	0.122	0.000
Productividad empleados	0.415	0.000	0.361	0.000
Rentabilidad económica	0.193	0.000	0.229	0.000
Rentabilidad financiera imptos.	0.343	0.000	0.473	0.000
Margen de explotación	0.357	0.000	0.364	0.000
Coste de la deuda	0.396	0.000	0.438	0.000

Realizamos a continuación el Test de Levene a fin de comprobar la homocedasticidad u homogeneidad de la varianza para cada indicador. Con la realización de este test es menor la probabilidad de tener error tipo 1 (rechazar la hipótesis nula cuando es correcta) cuando la muestra no sigue una distribución normal (Hsu 1996). En el caso de no poder asumir la homogeneidad (nivel de significación inferior al 95%), el Test de Fischer usado en el ANOVA no es suficientemente robusto y los resultados podrían ser incorrectos. En tal caso empleamos el Test de Welch ya que, además de ofrecer resultados más fiables para el ANOVA, permite la heterogeneidad de la varianza.

La tabla 10 presenta los resultados obtenidos tras realizar los test de homogeneidad de la varianza de los indicadores. La interpretación del estadístico de Levene y su nivel de significación para cada uno de ellos permitirán elegir entre la aplicación del Test de Welch o el Test de Fischer conforme a lo expuesto previamente.

Tabla 10. Test de homogeneidad de la varianza por año de inflexión económica según el tipo de empresa

	Año 2003		Año 2007	
	Estadístico de Levene	Sig.	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	128.373	0.000***	364.335	0.000***
Nivel de endeudamiento	22.192	0.000***	37.985	0.000***
Cifra de negocios	666.847	0.000***	376.678	0.000***
Número de empleados	102.137	0.000***	55.331	0.000***
Productividad empleados	614.149	0.000***	334.219	0.000***
Rentabilidad económica	187.395	0.000***	222.373	0.000***
Rentabilidad financiera imptos.	27.223	0.000***	61.506	0.000***
Margen de explotación	23.847	0.000***	110.515	0.000***
Coste de la deuda	1.564	0.211	0.056	0.813

	Año 2013		Año 2015	
	Estadístico de Levene	Sig.	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	516.222	0.000***	330.904	0.000***
Nivel de endeudamiento	38.121	0.000***	0.005	0.943
Cifra de negocios	149.354	0.000***	353.910	0.000***
Número de empleados	114.102	0.000***	108.919	0.000***
Productividad empleados	238.961	0.000***	491.567	0.000***
Rentabilidad económica	187.545	0.000***	164.035	0.000***
Rentabilidad financiera imptos.	30.702	0.000***	0.009	0.923
Margen de explotación	35.657	0.000***	44.657	0.000***
Coste de la deuda	0.216	0.642	7.697	0.006***

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

Finalmente se prueba si el tipo de empresa, familiar o no familiar, influye sobre el valor de los indicadores económico-financieros considerados. Para ello, dado que las variables dependientes son continuas, la hipótesis H2 fue probada empleando modelos de regresión múltiple (Aiken, West & Reno 1991). De este modo, para cada una de las variables dependientes y según el año con el que se corresponden los datos, se establecen los distintos modelos de regresión presentados a continuación:

$$y_j 2003 = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_3 X_{3j} + \dots + \beta_k X_{kj} + \mu_j$$

$$y_j 2007 = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_3 X_{3j} + \dots + \beta_k X_{kj} + \mu_j$$

$$y_j 2013 = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_3 X_{3j} + \dots + \beta_k X_{kj} + \mu_j$$

$$y_j 2015 = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_3 X_{3j} + \dots + \beta_k X_{kj} + \mu_j$$

donde y representa la variable dependiente, X las variables de control y explicativa, μ los residuos y β los coeficientes estimados del efecto marginal entre cada X e y .

La tabla 11 contiene las correlaciones entre las variables continuas empleadas en cada una de las regresiones en cada año analizado. Para examinar la multicolinealidad, se calcularon los valores del factor de inflación de la varianza (VIF) para cada variable independiente. Myers (2000) sostiene que un VIF con valor 10 o superior es motivo de preocupación. Tras la comprobación de los valores del factor de inflación de la varianza y de los niveles de tolerancia de las variables, podemos asumir que no tenemos problemas de multicolinealidad.

Tabla 11. Matriz de correlaciones por año de inflexión económica

	Año 2003		Año 2007	
	Tamaño	Antigüedad	Tamaño	Antigüedad
Antigüedad	0.138**	-	0.073**	-
Inversión	0.567**	0.272**	0.491**	0.231**
Cifra negocios	0.633**	0.234**	0.527**	0.173**
Número empleados	0.467**	0.189**	0.323**	0.097**
Productividad	0.455**	0.162**	0.420**	0.144**
Coste de la deuda	-0.012	0.035**	-0.004	0.020**

	Año 2013		Año 2015	
	Tamaño	Antigüedad	Tamaño	Antigüedad
Antigüedad	0.059**	-	0.064**	-
Inversión	0.457**	0.215**	0.639**	0.049**
Cifra negocios	0.465**	0.148**	0.834**	0.032**
Número empleados	0.396**	0.085**	0.512**	0.060**
Productividad	0.339**	0.129**	0.760**	0.036**
Coste de la deuda	0.014*	0.028**	0.677	0.178

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

3.3. Análisis empírico y resultados

La tabla 12 muestra el valor medio de los indicadores económico-financieros para las pequeñas empresas familiares y no familiares, así como el nivel de significación de los estadísticos resultantes de los Test de Welch y de Fischer, según corresponda. A partir de

estos resultados observamos que, con independencia del ciclo en el que se encuentre la economía nacional, entre las pequeñas empresas familiares y las no familiares existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de las inversiones, la cifra de negocios, el número de empleados y la productividad de los mismos. Concretamente, las empresas familiares, con respecto a las no familiares, mantienen menores inversiones y consiguen menos ingresos; dan empleo a un menor número de personas y cuentan con plantillas de trabajadores menos productivas.

Tabla 12. Valores medios de los indicadores y ANOVA por año de inflexión económica según el tipo de empresa

	Año 2003			Año 2007		
	Empresas familiares	Empresas no familiares	Sig.	Empresas familiares	Empresas no familiares	Sig.
Inversión	3136.45	8760.93	***	4031.82	11916.18	***
Nivel de endeudamiento	3.46	3.88		2.49	2.74	
Cifra de negocios	3565.22	7593.46	***	4658.28	10871.17	***
Número de empleados	22.85	26.12	***	24.72	27.75	***
Productividad empleados	157.69	304.31	***	190.46	402.04	***
Rentabilidad económica	8.1%	7.5%		8.7%	9.0%	*
Rent. Financiera imptos.	20.1%	19.1%	**	17.1%	19.7%	
Margen de explotación	5.6%	5.9%		6.9%	8.3%	**
Coste de la deuda	3.0%	2.6%	***	3.2%	2.8%	***

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

	Año 2013			Año 2015		
	Empresas familiares	Empresas no familiares	Sig.	Empresas familiares	Empresas no familiares	Sig.
Inversión	4248.33	14248.06	***	4352.07	15142.73	***
Nivel de endeudamiento	1.98	2.43	**	1.96	2.53	
Cifra de negocios	3875.09	9307.74	***	4021.33	9871.19	***
Número de empleados	21.87	25.84	***	22.28	26.11	***
Productividad empleados	167.77	365.17	***	172.66	358.47	***
Rentabilidad económica	2.3%	3.1%		4.3%	6.0%	***
Rent. Financiera imptos.	2.7%	6.6%		7.8%	11.6%	
Margen de explotación	2.0%	2.6%		4.5%	5.4%	
Coste de la deuda	3.0%	2.6%	***	2.6%	2.3%	

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Por lo que respecta al análisis de la estructura de financiación, podemos concluir que tanto las empresas familiares como no familiares se financian en mayor proporción con recursos exigibles que con recursos no exigibles. No obstante, cabe destacar que solo encontramos diferencias estadísticamente significativas entre sus niveles de endeudamiento en el año 2013, coincidente con la finalización del periodo de recesión, en el que las pequeñas empresas familiares presentan un endeudamiento inferior en relación al de las no familiares. Son estas organizaciones familiares las que soportan un coste de la deuda, por término medio, superior al de las no familiares, excepto en el año 2015 de normalización económica en el que no se observan diferencias estadísticamente significativas entre los dos tipos de empresa.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, únicamente en el año 2003, coincidente con el

inicio del periodo de auge económico, las pequeñas empresas familiares consiguen una rentabilidad financiera antes de impuestos superior a la de las empresas no familiares. Además, al finalizar el periodo de auge económico (año 2007) observamos que las pequeñas empresas familiares presentan una menor rentabilidad económica y un menor margen de explotación con respecto a las empresas no familiares. Igualmente en el año de normalización económica (año 2015) el valor medio de la rentabilidad económica de las pequeñas empresas familiares es menor que el de sus homólogas no familiares.

Conforme a los resultados obtenidos, la hipótesis H1 propuesta se sostiene.

En las tablas 13 a 17 aparecen los resultados de las regresiones lineales, tomando como variable dependiente el coste de la deuda, la productividad de los empleados, el número de empleados, la inversión y la cifra de negocio, respectivamente. Cabe señalar que las relaciones lineales entre el tipo de empresa y el resto de indicadores económico-financieros (nivel de endeudamiento, rentabilidad económica, rentabilidad financiera antes de impuestos y margen de explotación) no son significativas. En cada una de las tablas mencionadas, los modelos 1, 3, 5 y 7 permiten observar el efecto de las variables de control sobre las variables dependientes consideradas para los años 2003, 2007, 2013 y 2015, respectivamente. En los modelos 2, 4, 6 y 8 podemos comprobar el efecto del carácter familiar de las empresas en los distintos años objeto de análisis.

En la tabla 13 observamos que el tamaño empresarial influye negativamente sobre el coste de la deuda en el año 2003 (modelo 1), mientras que en el año 2013 esta influencia es positiva (modelo 5). Sin embargo, cuanto mayor es la antigüedad de la empresa en el año 2003 mayor su coste de la deuda (modelo 1) y, al contrario, en los años 2013 y 2015 (modelos 5 y 7) cuanto más elevada es la edad empresarial menor es el coste de su financiación ajena. Respecto al sector de actividad, en el año 2003 observamos que las empresas que desarrollan su actividad tanto en sector secundario como en el terciario obtienen un coste de la deuda superior en relación a las que operan en el sector primario (modelo 1). En el año 2007 esta relación con el coste de la deuda solo es positiva y significativa con las empresas del sector secundario (modelo 3). En el año 2013 y en comparación igualmente con las empresas del sector primario, las empresas del sector secundario alcanzaron valores más elevados en el coste de la deuda y las del sector terciario valores inferiores (modelo 5). Por último, las empresas del sector secundario y

terciario mantienen en el año 2015 un coste de la deuda inferior con respecto a las que desarrollan su actividad en el sector primario (modelo 7). En cuanto a la influencia del tipo de empresa sobre el coste de financiación ajena de las organizaciones, observamos que independientemente del ciclo económico, esta relación es positiva y significativa (modelos 2, 4 y 6), lo que muestra que el carácter familiar de las empresas está relacionado con un mayor coste de la deuda. Sin embargo, para el año 2015 representativo de la normalización económica, la relación entre el tipo de negocio y esta variable no es significativa (modelo 8).

Tabla 13. Resultados de los modelos de regresión lineal.

Variable dependiente: coste de la deuda

Variables independientes	Coste de la deuda 2003				Coste de la deuda 2007			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		7.027***		5.535***		3.262***		2.661***
Tamaño	-0.017	-2.687***	-0.011	-1.762*	-0.006	-0.899	-0.004	-0.556
Sector Secundario	0.037	5.811***	0.036	5.629***	0.020	3.155***	0.020	3.141***
Sector Terciario	0.041	2.152**	0.039	2.067**	0.019	1.022	0.018	0.975
Antigüedad	0.033	1.757*	0.034	1.786*	0.011	0.599	0.011	0.607
Tipo de empresa			0.027	4.240***			0.013	1.971**
R ² ajustado	0.001		0.002		0.001		0.001	
F	10.844***		12.277***		3.275***		3.397***	
ΔF			17.980***				3.884***	

Variables independientes	Coste de la deuda 2013				Coste de la deuda 2015			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		2.267**		1.665*		2.073**		2.337**
Tamaño	0.013	2.144**	0.015	2.513**	0.009	1.529	0.008	1.298
Sector Secundario	0.026	4.323***	0.027	4.355***	-0.014	-5.310***	-0.017	-2.731***
Sector Terciario	-0.044	-2.460**	-0.045	-2.508**	-0.101	-5.112***	-0.10	-5.319***
Antigüedad	-0.054	-2.965***	-0.053	-2.944***	-0.097	-2.808***	-0.098	-5.141***
Tipo de empresa			0.017	2.694***			-0.009	-1.438
R ² ajustado	0.001		0.002		0.001		0.001	
F	8.800***		8.493***		9.725***		8.194***	
ΔF			7.259***				2.067***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

En la tabla 14 observamos que cuanto mayor sea el tamaño y la antigüedad de la organización mayor será la productividad de sus empleados, con independencia del periodo económico (modelos 1, 3, 5 y 7). También podemos observar que tanto las empresas pertenecientes al sector secundario como al sector terciario alcanzarán una productividad de sus empleados superior con respecto a las empresas del sector primario, a excepción de las pertenecientes al sector secundario durante el año 2015 pues la relación no es significativa con este indicador (modelo 7). En cuanto al efecto del tipo de empresa sobre la productividad (modelos 2, 4, 6 y 8) obtenemos una relación negativa y significativa, por lo que podemos concluir que el carácter familiar de la organización afecta negativamente sobre la productividad de sus empleados.

Tabla 14. Resultados de los modelos de regresión lineal.

Variable dependiente: productividad de los empleados

Variables independientes	Productividad 2003				Productividad 2007			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		127.588***		126.164***		103.842***		105.614***
Tamaño	0.438	78.193***	0.424	74.259***	0.408	71.230***	0.391	67.684***
Sector Secundario	0.054	3.226***	0.058	3.480***	0.082	4.840***	0.089	5.293***
Sector Terciario	0.173	10.358***	0.171	10.304***	0.159	9.362***	0.158	9.349***
Antigüedad	0.104	18.598***	0.107	19.152***	0.114	19.892***	0.115	20.151***
Tipo de empresa			-0.069	-12.217***			-0.103	-17.775***
R ² ajustado	0.232		0.236		0.195		0.206	
F	1884.151***		1546.117***		1495.287***		1274.716***	
ΔF			149.254***				315.944***	

Variables independientes	Productividad 2013				Productividad 2015			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		72.377***		76.718***		38.028***		37.422***
Tamaño	0.331	58.369***	0.310	54.798***	0.706	67.489***	0.759	65.387***
Sector Secundario	0.036	2.120**	0.043	2.589***	-0.029	-1.371	-0.025	-1.185
Sector Terciario	0.126	7.506***	0.123	7.395***	0.040	2.517**	0.036	1.735*
Antigüedad	0.116	20.371***	0.114	20.304***	0.038	5.385***	0.035	5.091***
Tipo de empresa			-0.140	-24.757***			-0.115	-16.503***
R ² ajustado	0.136		0.155		0.008		0.021	
F	1061.096***		990.672***		44.614***		90.632***	
ΔF			612.926***				272.345***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

La tabla 15 muestra que el aumento del tamaño y de la antigüedad de la empresa influyen positivamente sobre el número de empleados, con independencia del periodo económico (modelos 1, 3, 5 y 7). En el año 2003, las empresas del sector secundario alcanzaron un mayor número de empleados con respecto a aquellas que desarrollan su actividad en el sector primario, mientras que las del sector terciario cuentan con plantillas formadas por menos trabajadores (modelo 1). Sin embargo, en el año 2007 coincidente con el periodo de inicio de la recesión económica (modelo 3), las empresas del sector secundario mantienen su superioridad frente las del sector primario, pero obtenemos una relación no significativa de las organizaciones del sector terciario con el número de empleados. Al finalizar el periodo de recesión (año 2013) y en el año de normalización económica (año 2015), la relación entre las variables correspondientes al sector de actividad y el número de trabajadores no son significativas (modelos 5 y 7). En los modelos 2, 4, 6 y 8 podemos observar una relación negativa y significativa del tipo de empresa con el número de empleados, lo que nos permite concluir que la naturaleza familiar de las organizaciones influye negativamente sobre la dimensión de la plantilla de la empresa.

Tabla 15. Resultados de los modelos de regresión lineal.

Variable dependiente: número de empleados

Variables independientes	Número de empleados 2003				Número de empleados 2007			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		166.185***		160.694***		139.733***		137.813***
Tamaño	0.450	81.234***	0.445	78.610***	0.319	53.047***	0.309	50.824***
Sector Secundario	0.063	3.799***	0.064	3.892***	0.079	4.415***	0.082	4.643***
Sector Terciario	-0.043	-2.613***	-0.044	-2.645***	0.005	0.293	0.005	0.256
Antigüedad	0.137	24.714***	0.138	24.894***	0.077	12.853***	0.078	12.945***
Tipo de empresa			-0.026	-4.551***			-0.057	-9.307***
R ² ajustado	0.248		0.249		0.116		0.119	
F	2068.517***		1660.263***		808.371***		666.268***	
ΔF			20.715***				86.615***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

Variables independientes	Número de empleados 2013				Número de empleados 2015			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		100.574***		102.002***		41.979***		42.869***
Tamaño	0.392	70.271***	0.380	67.595***	0.511	85.071***	0.503	82.886***
Sector Secundario	0.016	0.991	0.021	1.272	0.013	0.728	0.015	0.817
Sector Terciario	0.021	1.256	0.019	1.141	-0.010	-0.525	-0.011	-0.621
Antigüedad	0.063	11.242***	0.062	11.107***	0.026	4.309***	0.025	4.172***
Tipo de empresa			-0.086	-15.325***			-0.051	-8.348***
R ² ajustado	0.161		0.168		0.263		0.266	
F	1295.246***		1092.132***		1834.768***		1486.665***	
ΔF			234.866***				69.695***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

En relación al efecto del tipo de empresa sobre la inversión, la tabla 16 muestra, para los cuatro periodos económicos analizados, que el tamaño y la edad empresarial afectan, positiva y significativamente, a la inversión (modelos 1, 3, 5 y 7). En relación al sector de actividad, las empresas del sector secundario y terciario realizaron una inversión inferior en relación a las que operan en el sector primario, aunque estas relaciones no son significativas para el año 2015 (modelo 7). En los modelos 2, 4, 6 y 8 observamos la relación negativa y significativa que mantienen el tipo de empresa y la inversión. De este modo, el hecho de que una empresa sea familiar influye de forma negativa sobre el valor del activo en los cuatro escenarios económicos estudiados.

Tabla 16. Resultados de los modelos de regresión lineal.

Variable dependiente: inversión

Variables independientes	Inversión 2003				Inversión 2007			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		179.315***		183.496***		140.230***		145.909***
Tamaño	0.539	106.144***	0.508	99.604***	0.479	88.583***	0.452	83.843***
Sector Secundario	-0.181	-11.971***	-0.172	-11.581***	-0.158	-9.890***	-0.147	-9.347***
Sector Terciario	-0.200	-13.216***	-0.203	-13.657***	-0.194	-12.123***	-0.196	-12.474***
Antigüedad	0.207	40.703***	0.213	42.654***	0.194	35.768***	0.195	36.662***
Tipo de empresa			-0.152	-29.958***			-0.164	-30.451***
R ² ajustado	0.368		0.390		0.284		0.310	
F	3637.734***		3194.137***		2448.828***		2218.204***	
ΔF			897.508***				927.294***	

Variables independientes	Inversión 2013				Inversión 2015			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		97.872***		104.246***		7.718***		4.405***
Tamaño	0.447	84.669***	0.422	80.670***	0.065	9.317***	0.054	7.777***
Sector Secundario	-0.177	-11.304***	-0.168	-10.936***	-0.032	-1.528	-0.028	-1.392
Sector Terciario	-0.208	-13.271***	-0.212	-13.779***	-0.025	-0.952	-0.023	-1.094
Antigüedad	0.186	35.141***	0.184	35.424***	0.046	6.585***	0.044	6.369***
Tipo de empresa			-0.169	-32.287***			-0.084	-11.926***
R ² ajustado	0.249		0.277		0.007		0.013	
F	2247.736***		2075.939***		3544.850***		2836.654***	
ΔF			1042.460***				3544.850***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

En la tabla 17, para los cuatro años analizados, observamos que cuanto mayor sea el tamaño empresarial mayor su cifra de negocios (modelos 1, 3, 5 y 7). Igualmente, una edad empresarial más elevada corresponde con un valor superior de la misma. Por otra parte, las empresas del sector secundario y terciario alcanzarán mayores ingresos de explotación con respecto a las empresas que desarrollan su actividad en el sector primario, excepto para el año 2015 de normalización económica cuando estas relaciones no son significativas (modelo 7). Con independencia del año considerado, el tipo de empresa presenta una relación negativa y significativa con la cifra de negocios (modelos 2, 4, 6 y 8). Por lo tanto, el carácter familiar de las organizaciones influye negativamente sobre sus ingresos de explotación.

Tabla 17. Resultados de los modelos de regresión lineal.

Variable dependiente: cifra de negocios

Variables independientes	Cifra de negocios 2003				Cifra de negocios 2007			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		224.196***		220.338***		171.648***		173.327***
Tamaño	0.610	126.291***	0.594	121.045***	0.515	96.164***	0.495	92.023***
Sector Secundario	0.078	5.451***	0.083	5.784***	0.110	6.943***	0.118	7.536***
Sector Terciario	0.137	9.523***	0.135	9.462***	0.147	9.272***	0.145	9.273***
Antigüedad	0.159	32.945***	0.162	33.719***	0.139	25.866***	0.139	26.286***
Tipo de empresa			-0.075	-15.378***			-0.119	-22.113***
R ² ajustado	0.429		0.435		0.299		0.312	
F	4701.685***		3844.105***		2625.664***		2239.951***	
ΔF			236.487***				488.991***	

Variables independientes	Cifra de negocios 2013				Cifra de negocios 2015			
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t	Coef. β	t
Constante		112.648***		118.148***		48.006***		46.020***
Tamaño	0.456	85.750***	0.433	81.887***	0.154	22.295***	0.143	20.601***
Sector Secundario	0.038	2.380**	0.046	2.955***	-0.015	-0.7015	-0.012	-0.567
Sector Terciario	0.116	7.368***	0.113	7.253***	0.028	1.346	0.025	1.202
Antigüedad	0.126	23.682***	0.124	23.710***	0.026	3.697***	0.024	3.457***
Tipo de empresa			-0.158	-29.758***			-0.089	-12.773***
R ² ajustado	0.237		0.262		0.260		0.340	
F	2106.774***		1917.662***		1387.724***		1445.221***	
ΔF			885.546***				1631.400***	

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

Analizada la influencia negativa que el carácter familiar de la empresa ejerce sobre el coste de la deuda, la productividad de los empleados, el número de trabajadores, la inversión y la cifra de negocios, podemos concluir que la hipótesis H2 propuesta se sostiene.

Con el fin de evaluar la validez del modelo propuesto realizamos un test de robustez, realizando las regresiones para examinar el efecto del tipo de empresa sobre el valor de los indicadores económico-financieros, pero en esta ocasión equilibrando la muestra por tipo de empresa de manera que el número de empresas familiares y no familiares sea el mismo. Los resultados de estos análisis coinciden con los obtenidos previamente.

3.4. Discusión y conclusiones

El análisis de las diferencias económico-financieras entre empresas familiares y no familiares ha sido abordado en estudios precedentes, llevándose a cabo sobre la base de información relativa a empresas de gran dimensión y cotizadas. A pesar de que el grueso del tejido empresarial está formado por empresas de pequeña dimensión, este segmento empresarial no ha sido estudiado mediante la aplicación de técnicas de análisis que permitan detectar con fiabilidad la existencia de diferencias estadísticamente significativas en el valor de sus indicadores económico-financieros y, en su caso, el origen de las mismas.

Precisamente, con la realización de este análisis pretendemos contribuir al conocimiento del comportamiento económico-financiero de las pequeñas empresas familiares españolas, segmento empresarial actualmente poco analizado a pesar de ser una pieza clave del crecimiento y desarrollo económico nacional. Para ello, se ha realizado un análisis comparativo con las empresas no familiares, distinguiendo a su vez entre tres escenarios económicos representativos de la expansión económica, el periodo de recesión, y la normalización económica y financiera que ha experimentado el país en los últimos años.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que, con independencia del ciclo económico, las pequeñas empresas familiares y no familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de determinados indicadores económico-financieros. Igualmente, los resultados obtenidos en este análisis permiten resaltar que, junto con otras características de las empresas como pueden ser su actividad, antigüedad y tamaño, el carácter familiar de las mismas influye sobre el valor de estos indicadores. De esta forma, y en línea con investigaciones precedentes (De Massis et al. 2013), concluimos que, también para España, y en lo que respecta a las empresas pequeñas, la propia presencia de la familia en la organización puede perjudicar su desempeño económico, independientemente del escenario económico considerado.

A diferencia de las conclusiones presentadas por estudios previos realizados con empresas familiares cotizadas españolas (Barontini & Caprio 2005; Menéndez-Requejo 2006; Miralles-Marcelo, Miralles-Quirós & Lisboa 2014), los resultados de nuestro análisis ponen de manifiesto que, en cuanto a la rentabilidad económica, las pequeñas empresas familiares mantienen un valor medio inferior al de las no familiares al inicio del periodo de recesión económica (año 2007) y durante el año de normalización económica (año 2015), no presentando diferencias en el resto de años económicos analizados. Igualmente, en el año representativo del inicio de la crisis económica (año 2007), son las empresas familiares las que obtuvieron un margen de explotación más bajo que las no familiares. Aunque, tal y como afirman algunos autores, el desempeño económico de una empresa puede ser mejorado como resultado de la implicación de la familia en la misma (Le Breton-Miller, Miller & Lester 2011), un nivel excesivo de la propiedad familiar puede contrarrestar las ventajas que la familia aporta a la organización, ya que la toma de decisiones puede verse perjudicada (De Massis et al. 2013). Por nuestra parte, no hemos encontrado una relación significativa entre el carácter familiar de la empresa y el rendimiento de las inversiones o

el margen de explotación.

Sin embargo, encontramos diferencias en el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, siendo las empresas familiares las que obtuvieron un valor medio superior en el año de auge económico (año 2003). Este resultado puede estar motivado por las circunstancias que caracterizan el periodo económico en el que se encuentran estas diferencias pues la necesidad de «capital paciente» o «capital de supervivencia» podría ser menor (Sirmon & Hitt 2003), llegando a disponer en menor medida de la riqueza familiar lo que podría provocar un descenso de los fondos propios en las empresas familiares (Gómez-Mejía, Larraza-Kintana & Makri 2003; Gómez-Mejía et al. 2007). No obstante, al igual que con los otros indicadores de rentabilidad, el tipo de empresa tampoco presenta una relación significativa con el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos.

La estrategia de financiación en la empresa familiar está condicionada en gran medida por la influencia familiar, lo que representa un obstáculo para el acceso a capital externo a pesar del efecto negativo que puede ocasionar sobre el crecimiento empresarial (Zhang, Venus & Wang 2012). Investigaciones previas señalan que este tipo de empresas basan su estrategia de financiación en la utilización de recursos generados internamente a fin de seguir manteniendo el control y propiedad de la organización (López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007), lo que se traduce en una estructura de capital con menor apalancamiento y un mayor control de la familia (Anderson & Reeb 2003). No obstante, al contrario de lo que podría esperarse, a partir de los resultados obtenidos en nuestro trabajo podemos concluir que, al menos en España, tanto las pequeñas empresas familiares como las no familiares de menor dimensión se financian en mayor medida con recursos exigibles que con recursos propios, independientemente del periodo objeto de análisis.

Asimismo, trabajos previos ponen de manifiesto que las empresas familiares presentan niveles más bajos de endeudamiento y un apalancamiento inferior que las empresas no familiares (Gallo, Tapies & Cappuyns 2004), lo que ocasiona que estas empresas tengan un crecimiento limitado con cifras de ventas más bajas y menor número de empleados (Zhang, Venus & Wang 2012). Las empresas con una alta concentración de la propiedad familiar requieren de menos deuda externa (De Miguel & Pindado 2001), motivado principalmente por la intención de seguir manteniendo el control y la propiedad de la empresa en la familia, este tipo de empresas se muestran reacias a abrir su capital a propietarios no

familiares aunque esto implique renunciar al crecimiento empresarial (Sirmon & Hitt 2003). A menudo, los ingresos obtenidos son empleados en satisfacer posibles problemas de liquidez de la empresa (Olson et al. 2003), ya que los propietarios de las empresas familiares están dispuestos a esperar más tiempo para obtener beneficios, pues estos a menudo son reinvertidos en el negocio (Siakas et al. 2014). En consonancia con lo anterior, las empresas familiares analizadas presentan valores inferiores en el nivel de endeudamiento con respecto a las no familiares. No obstante, estas diferencias en el nivel de endeudamiento solo son significativas para el año 2013, coincidente con el inicio del periodo de recuperación.

Investigaciones previas sostienen que el hecho de que las empresas familiares mantengan una relación más larga con los agentes externos con los que interactúa debido a la permanencia de la misma estructura de gobierno durante un plazo mayor que en las empresas no familiares, propiciará tener mejores condiciones y mantener un coste de financiación de la deuda más bajo por ser considerado como un deudor fiable (Anderson & Reeb 2003; Molly, Laveren & Deloof 2010), junto con su interés a cumplir con sus compromisos de deuda por el uso de su riqueza personal como garantía, además de la implicación de capital humano por parte de la familia (Pindado, Requejo & de la Torre 2015). En relación al coste de la deuda, obtenemos diferencias significativas en todos los escenarios económicos analizados entre las empresas familiares y no familiares, excepto en el año 2015 de normalización económica. Sin embargo, y a diferencia de lo que cabría esperar, en nuestro análisis son las pequeñas organizaciones familiares las que presentan valores superiores en el coste de la financiación con respecto a sus homólogas no familiares. Además, con independencia del periodo analizado, como resultado de este análisis obtenemos una relación con signo positivo entre el tipo de empresa familiar y esta variable, de manera que el carácter familiar está relacionado con un mayor coste de la deuda. De nuevo, para el año 2015 esta relación no es significativa.

Los resultados obtenidos permiten comprobar que las pequeñas empresas familiares cuentan con plantillas de trabajadores menos productivas que las empresas no familiares de pequeña dimensión. Además, en los cuatro escenarios económicos analizados, podemos concluir que el hecho de que la organización sea de tipo familiar afecta negativamente a la productividad de los empleados de la empresa. Este resultado puede estar influenciado por los conflictos entre lo profesional y lo emocional que tienen lugar en el seno de estas

organizaciones, pues los esfuerzos dirigidos a enfrentar esta situación de amenaza para la empresa pueden producir un efecto negativo sobre la productividad laboral (Morgan & Gómez-Mejía 2014). De hecho, los conflictos que se producen entre los miembros de la familia constituyen el mayor contribuyente a la quiebra de las empresas familiares (Molly, Laveren & Deloof 2010). Igualmente el nepotismo presente en las empresas familiares puede afectar a su productividad ya que aunque emplear a miembros familiares puede llevar asociada una reducción en los costes de agencia por la mayor alineación entre intereses familiares y empresariales, esta circunstancia puede conducir a la falta de profesionalización en la gestión y dirección de la organización (Miller, Minichilli & Corbetta 2013). Estas empresas pueden tener menos capacidad que las empresas no familiares para atraer a gestores externos cualificados, pues los miembros de la familia pueden tener diferente consideración que los miembros no familiares y, en ocasiones, los ejecutivos son seleccionados y recompensados en base a los lazos familiares más que por su experiencia profesional o sus competencias de gestión empresarial (Carney 2005). Asimismo, las desigualdades percibidas por los profesionales externos tales como las ventajas profesionales a los miembros familiares o la percepción de que su trabajo no será recompensado afectará no solo al desempeño de la empresa sino también a su productividad (Menéndez-Requejo 2006), lo que puede desencadenar en comportamientos egoístas por parte del personal externo (Schulze, Lubatkin & Dino 2002).

Con independencia del ciclo en el que se encuentre la economía nacional, entre las pequeñas empresas familiares y las no familiares existen diferencias estadísticamente significativas en el valor del número de empleados, de las inversiones y de su nivel de facturación. Concretamente, las pequeñas empresas familiares, con respecto a las no familiares, mantienen plantillas formadas por menos trabajadores, realizan menores inversiones y consiguen menos ingresos de explotación. Además, como resultado de nuestro análisis obtenemos que el que la empresa sea de tipo familiar influirá negativamente sobre el valor de estos indicadores.

En las empresas familiares a menudo el objetivo no reside únicamente en obtener beneficio económico sino que este tipo de organizaciones suelen estar más preocupadas por salvaguardar su riqueza socioemocional y por asegurar su supervivencia, lo que puede provocar que este tipo de organizaciones sean menos flexibles (König, Kammerlander & Enders 2013). En este sentido, Chrisman et al. (2015) obtuvieron que incluso ante una

mayor capacidad por parte de las empresas familiares para llevar a cabo acciones de innovación tecnológica en el negocio, estas organizaciones se muestran menos dispuestas en comparación con sus homólogas no familiares. La pretensión de las empresas familiares en asegurar su continuidad y longevidad (Habbershon & Williams 1999), junto con la elevada concentración de riqueza familiar en la empresa puede ocasionar que estas organizaciones establezcan una estrategia de negocio más conservadora al desarrollar una aversión al riesgo excesiva (González et al. 2012), aunque esto pudiera afectar positivamente a su desempeño económico (Gómez-Mejía et al. 2007). Esto implica el desarrollo de reducidas ambiciones de crecimiento y dificultad para reconocer oportunidades (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008), lo que puede dificultar la creación de nuevos productos o servicios, especialmente los más innovadores o los que implican afrontar un mayor riesgo o sean más revolucionarios, o incluso en la búsqueda de la diferenciación de los productos existentes (Kashmiri & Mahajan 2010). Siguiendo a Miller, Le Breton-Miller y Scholnick (2008), todo ello puede obstaculizar la oportunidad de crecimiento de estas organizaciones, justificando los resultados obtenidos en este trabajo, que ponen de manifiesto el efecto negativo del carácter familiar sobre el valor del número de empleados, de la inversión y de la cifra de negocios, indicadores del crecimiento empresarial (Casillas, Moreno & Barbero 2010; Eddleston et al. 2013; Chen et al. 2014; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016).

En base a los resultados obtenidos, podemos observar que el carácter familiar de las organizaciones puede ser desfavorable para su desempeño económico-financiero. Es por lo tanto clave conocer cómo influye la familia en la situación del negocio (Pearson, Carr & Shaw 2008; Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012), a fin de alcanzar una mayor comprensión sobre los aspectos distintivos de estas organizaciones debido precisamente a la implicación de la familia en su propiedad, gobernanza, gestión y visión, de manera que puedan ser empleados para lograr ventaja competitiva. Pues, como sostiene James (1999), las empresas familiares exitosas son aquellas capaces de modificar sus fortalezas inherentes a la empresa familiar para reflejar las necesidades organizacionales específicas y las demandas económicas del mercado.

Es por ello que, motivado por el efecto que la implicación de la familia con la organización puede ocasionar sobre el comportamiento económico de las empresas familiares (Chua et al. 2012), el objetivo del capítulo siguiente es conocer más sobre las diferencias inherentes

a los negocios familiares, pero además ahondar en el entendimiento de la heterogeneidad presente en este tipo de empresas.

3.5. Referencias

- Aiken, L.S., West, S.G. & Reno, R.R. 1991. *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*, Newbury Park: Sage publications.
- 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), pp.315–330.
- Amann, B. & Jaussaud, J. 2012. Family and Non-Family Business Resilience in an Economic Downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), pp.203–223.
- 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), pp.1301–1328.
- Arregle, J., Hitt, M.A., Sirmon, D. & Very, P. 2007. The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44(1), pp.73–95.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.
- Banco de España 2017. *Informe Sobre La Crisis Financiera Y Bancaria En España, 2008-2014*, Madrid.
- Barontini, R. & Caprio, L. 2005. The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), pp.689–723.
- Bauweraerts, J. & Colot, O. 2013. How do Family Firms Deal with the Crisis? *International Advances in Economic Research*, 19(3), pp.313–314.
- Benáček, V. & Michalíková, E. 2016. The Factors of Growth of Small Family Business - A

- Robust Estimation of the Behavioural Consistency in Panel Data Models. *Prague Economics Papers*, 25(01), pp.85–98.
- 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), pp.258–279.
- Bianco, M., Bontempi, M.E., Golinelli, R. & Parigi, G. 2013. Family Firms' Investments, Uncertainty and Opacity. *Small Business Economics*, 40(4), pp.1035–1058.
- Binacci, M., Peruffo, E., Oriani, R. & Minichilli, A. 2016. Are All Non-Family Managers (NFM) Equal? The Impact of NFM Characteristics and Diversity on Family Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 24(6), pp.569–583.
- Block, J. H., Jaskiewicz, P. & Miller, D. 2011. Ownership versus Management Effects on Performance in Family and Founder Companies: A Bayesian Reconciliation. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), pp.232–245.
- Boubakri, N., Guedhami, O. & Mishra, D. 2010. Family Control and the Implied Cost of Equity: Evidence before and after the Asian Financial Crisis. *Journal of International Business Studies*, 41(3), pp.451–474.
- Brunner, L.D. 2017. Family Business and Crisis: a Psycho-social Research Experience. *Organisational and Social Dynamics*, 17(1), pp.32–49.
- Carney, M. 2005. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(3), pp.249–265.
- Casillas, J.C., Moreno, A.M. & Barbero, J.L. 2010. A Configurational Approach of the Relationship between Entrepreneurial Orientation and Growth of Family Firms. *Family Business Review*, 23(1), pp.27–44.
- Cater, J. & Beal, B. 2014. Ripple Effects on Family Firms from an Externally Induced Crisis. *Journal of Family Business Management*, 4(1), pp.62–78.

- Cesaroni, F. M., Chamocho, D. & Sentuti, A. 2017. Firm Performance and Economic Crisis: Family versus Non-Family Businesses in Italy. *African Journal of Business Management*, 11(11), pp.229–240.
- Chen, Q., Hou, W., Li, W., Wilson, C. & Wu, Z. 2014. Family Control, Regulatory Environment, and the Growth of Entrepreneurial Firms: International Evidence. *Corporate Governance (Oxford)*, 22(2), pp.132–144.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P. & Rau, S.B. 2012. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp.1103–1113.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., De Massis, A., Frattini, F. & Wright, M. 2015. The Ability and Willingness Paradox in Family Firm Innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp.310–318.
- Comisión Europea 2003. Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la Definición de Microempresas, Pequeñas y Medianas Empresas. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L 124(2003/361/CE), pp.36–41.
- Crespí, R. & Martín-Oliver, A. 2015. Do Family Firms have Better Access to External Finance during Crises? *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), pp.249–265.
- D'Aurizio, L., Oliviero, T. & Romano, L. 2015. Family Firms, Soft Information and Bank Lending in a Financial Crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, pp. 279–292.
- 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), pp.337–360.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2013. Dispersion of Family Ownership and the Performance of Small-to-Medium Size Private Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), pp.166–175.

- Eddleston, K.A., Kellermanns, F.W., Floyd, S.W., Crittenden, V.L. & Crittenden, W.F. 2013. Planning for Growth: Life Stage Differences in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(5), pp.1177–1202.
- Faghfour, P., Kraiczy, N.D., Hack, A. & Kellermanns, F.W. 2015. Ready for a Crisis? How Supervisory Boards Affect the Formalized Crisis Procedures of Small and Medium-Sized Family Firms in Germany. *Review of Managerial Science*, 9(2), pp.317–338.
- Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P. 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp.1069–1084.
- Gallo, M.A., Tapiés, J. & Cappuyns, K. 2004. Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), pp.303–318.
- Gómez-Mejía, L.R., Takács Haynes, K., Núñez-Nickel, M. & Jacobson, K.J.L. 2007. Socioemotional Wealth Evidence and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106–137.
- Gómez-Mejía, L.R., Larraza-Kintana, M. & Makri, M. 2003. The Determinants of Executive Compensation in Family-Owned Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.226–237.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M.A. 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp.626–649.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp.1–25.
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.451–465.

Hsu, J.C. 1996. *Multiple Comparisons. Theory and Methods* London: Chapman & Hall, ed.

IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2018. Factores de Competitividad y Análisis Financiero en la Empresa Familiar. *Instituto de la Empresa Familiar*, p.80.

IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.

James, H.S. 1999. What Can the Family Contribute to Business? Examining Contractual Relationships. *Family Business Review*, 12(1), pp.61–71.

Kashmiri, S. & Mahajan, V. 2010. What's in a Name? An Analysis of the Strategic Behavior of Family Firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), pp.271–280.

Khanna, T. & Rivkin, J. 2001. Estimating the Performance Effects of Business Groups in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 22, pp.45–74.

König, A., Kammerlander, N. & Enders, A. 2013. The Family Innovator's Dilemma: How Family Influence Affects the Adoption of Discontinuous Technologies by Incumbent Firms. *Academy of Management Review*, 38(3), pp.418–441.

Le Breton-Miller, I. 2006. Why Do Some Family Business Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.731–746.

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), pp.704–721.

Lingo, E.L. & Elmes, M.B. 2019. Institutional Preservation Work at a Family Business in Crisis: Micro-processes, Emotions, and Nonfamily Members. *Organization Studies*, 40(6), pp.887–916.

Lins, K.V., Volpin, P. and Wagner, H.F. 2013. Does Family Control Matter? *International*

- Evidence from the 2008-2009 Financial Crisis. *Review of Financial Studies*, 26(10), pp.2583–2619.
- Llach, J., Marqués, P., Bikfalvi, A., Simon, A. & Kraus, S. 2012. The Innovativeness of Family Firms through the Economic Cycle. *Journal of Family Business Management*, 2(2), pp.96–109.
- López-Gracia, J. & Sánchez-Andújar, S. 2007. Financial Structure of the Family Business: Evidence from a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, 20(4), pp.269–287.
- Macciocchi, D. & Tiscini, R. 2016. Behavior of Family Firms in Financial Crisis: Cash Extraction or Financial Support? *Corporate Ownership and Control*, 13(2), pp.296–306.
- Machek, O., Hnilica, J. & Lukeš, M. 2019. Stability of Family Firms during Economic Downturn and Recovery. *Journal of East European Management Studies*, 24(4), pp.1–13.
- McGuire, J., Dow, S. & Ibrahim, B. 2012. All in the Family? Social Performance and Corporate Governance in the Family Firm. *Journal of Business Research*, 65(11), pp.1643–1650.
- Menéndez-Requejo, S. 2006. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Spanish Family Firms. In *Handbook of Research on Family Business*. pp. 575–592.
- De Miguel, A. & Pindado, J. 2001. Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data. *Journal of Corporate Finance*, 7(1), pp.77–99.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. 2008. Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp.51–78.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G. 2013. Is Family Leadership Always Beneficial? *Strategic Management Journal*, 34(5), pp.553–571.

- Miralles-Marcelo, J.L., Miralles-Quirós, M. Del M. & Lisboa, I. 2014. The Impact of Family Control on Firm Performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.156–168.
- Molly, V., Laveren, E. & Deloof, M. 2010. Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance. *Family Business Review*, 23(2), pp.131–147.
- Morgan, T.J. & Gómez-Mejía, L.R. 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp.280–288.
- Myers, R.H. 2000. *Classical and Modern Regression with Applications*. P.G. Duxbury Press, ed.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z. & Duncan, K.A. 2003. The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp.639–666.
- 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), pp.949–969.
- Pindado, J., Requejo, I. & de la Torre, C. 2015. Does Family Control Shape Corporate Capital Structure? An Empirical Analysis of Eurozone Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(7–8), pp.965–1006.
- Rojo Ramírez, A.A., Martínez Romero, M.J., Lorenzo Gómez, J.D., Hernández Rodríguez, A., Rodríguez-Alcaide, J. J., Rodríguez Zapaterio, M., ... Vázquez Sánchez, A. 2015. La Empresa Familiar en Andalucía. *Red de Cátedras de Empresa Familiar de Andalucía*, p.140.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. 2002. Altruism, Agency, and the Competitiveness of Family Firms. *Managerial and Decision Economics*, 23(4–5), pp.247–259.
- 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), pp.1–35.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp.331–341.
- Simons, T.L. & Peterson, R.S. 2000. Task Conflict and Relationship Conflict in Top Management Teams: The Pivotal Role of Intragroup Trust. *The Journal of Applied Psychology*, 85(1), pp.102–111.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.339–358.
- Van Essen, M., Strike, V.M., Carney, M. & Sapp, S. 2015. The Resilient Family Firm: Stakeholder Outcomes and Institutional Effects. *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), pp.167–183.
- Vieira, E.S. 2018. Board of Directors Characteristics and Performance in Family Firms and Under the Crisis. *Corporate Governance*, 18(1), pp.119–142.
- Voordeckers, W., Gils, A.V. & Heuvel, J. 2006. Board Composition in Small and Medium Sized Family Firm. *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp.137–156.
- Ward, J.L. 1997. Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10(4), pp.323–337.
- Wu, S., James, M., Wang, B. & Jung, J. 2012. An Agency Approach to Family Business Success in Different Condition Economics. *International Journal of Management Practice*, 5(1), pp.25–36.
- 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), pp.363–379.

Zhang, X., Venus, J. & Wang, Y. 2012. Family Ownership and Business Expansion of Small- and Medium-Sized Chinese Family Businesses: The Mediating Role of Financing Preference. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.97–105.

Zhou, H., He, F. & Wang, Y. 2017. Did Family Firms Perform Better during the Financial Crisis? New Insights from the S&P 500 Firms. *Global Finance Journal*, 33, pp.88–103.

**CAPÍTULO 4. HETEROGENEIDAD EN LA EMPRESA
FAMILIAR ESPAÑOLA**

Tal y como se ha dejado constancia en el capítulo anterior, las pequeñas empresas familiares presentan diferencias significativas con respecto a sus homólogas no familiares. Pero también sabemos que las empresas familiares no forman un grupo homogéneo (Nordqvist 2005). Siguiendo a Chua et al. (2012), incluso la dificultad para llegar a un acuerdo sobre la definición de empresa familiar ilustra esta heterogeneidad, como comprobamos en el primer capítulo de este trabajo.

En los últimos años, ha aumentado el número de investigaciones que tratan de demostrar que las empresas familiares no solo difieren de las no familiares sino que además son significativamente diferentes entre sí (Chrisman et al. 2013; Daspit et al. 2018; Stanley, Kellermanns & Zellweger 2017), debido a la implicación de la familia con el negocio que no permanece constante sino que varía en función de las singularidades propias de estas organizaciones (Chua et al. 2012), y deriva en gran medida del compromiso afectivo que los miembros familiares adquieren con el negocio, factor clave de la heterogeneidad presente en estas organizaciones (Déniz-Déniz, Cabrera-Suárez & Martín-Santana 2018). La presencia en la empresa de sentimientos y emociones fruto de las relaciones entre los miembros de una familia en particular hace que este tipo de organizaciones difieran de otras igualmente de carácter familiar (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012), por ejemplo por el efecto de la influencia familiar en la relevancia que adquiere en el negocio la persecución de objetivos no económicos (Chrisman et al. 2012), no pudiendo considerar por lo tanto a las empresas familiares como un grupo homogéneo.

De este modo, en el caso concreto de las empresas familiares, cobra especial interés el estudio del desempeño económico influenciado por el «efecto familiar», el cual constituye un conjunto de atributos que la familia aporta a la empresa, influyentes en los procesos de estrategia y en su desempeño empresarial (Dyer 2006). Puesto que, de acuerdo con Chrisman et al. (2013), los aspectos característicos de las empresas familiares no constituyen únicamente la causa de su heterogeneidad, sino que igualmente son determinantes de la continuación de la participación familiar en la empresa, de la supervivencia de la misma así como de su desempeño financiero. Además, de acuerdo con Sharma y Nordqvist (2008, p. 89), «sin un sistema de clasificación para establecer los diferentes tipos de empresas familiares es difícil tener confianza en los resultados de la investigación, ya que pueden estar basados en muestras que son una mezcla de diferentes tipos de organizaciones».

Es por ello que en este capítulo respondemos a la necesidad manifiesta en investigaciones previas de profundizar en el estudio de la heterogeneidad de las empresas familiares a través de cualquier aspecto relacionado con la influencia familiar ante la necesidad de capturar los aspectos psicológicos inherentes a este tipo de organizaciones (Chrisman, Sharma & Taggar 2007; Chrisman & Patel 2012; Andersson et al. 2017; Jaskiewicz & Dyer 2017; Stanley, Kellermanns & Zellweger 2017; Jiang et al. 2018).

Analizamos, por lo tanto, en los apartados siguientes el comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española en función de los principales factores representativos de estas organizaciones y de su heterogeneidad, como son la dimensión empresarial, la generación a cargo de la empresa, la concentración de la propiedad en manos de la familia y la razón social empresarial.

4.1. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la dimensión

La dimensión empresarial constituye un indicador representativo de la heterogeneidad presente en las organizaciones de carácter familiar (Chua et al. 2012; Wagner et al. 2015). Esto puede ser debido a que la variación en el tamaño origina diferentes niveles de implicación e interacción de la familia con el negocio (Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017), siendo por consiguiente un factor decisivo en la estrategia empresarial a seguir por estas organizaciones (Serrasqueiro, Nunes & da Silva 2016). De acuerdo con Gómez-Mejía et al. (2011), se trata de una variable de contingencia que condiciona la relación entre la riqueza socioemocional y la toma de decisiones en la empresa familiar.

Cuando las empresas familiares experimentan un incremento en su dimensión es probable que modifiquen la naturaleza de sus recursos, sus objetivos y gobernanza (Fang et al. 2016). Los recursos propios de las organizaciones de pequeña dimensión suelen convivir estrechamente con los recursos familiares, de manera que para evaluar el bienestar de la empresa en ocasiones debe tenerse en cuenta el bienestar que presenta la familia y viceversa (Haynes et al. 1999). Por otra parte, en las pequeñas empresas familiares la familia empresaria no solo establece objetivos económicos sino que también pretende en mayor medida alcanzar ciertos propósitos no económicos tales como pueden ser mantener el control de la empresa en la familia, independencia financiera, asegurar el empleo

familiar o mantener la armonía en la familia; objetivos que incluso pueden llegar a ser más relevantes que los meramente económicos (Felicio & Galindo-Villardón 2015). El crecimiento de una empresa puede cambiar la cultura de la organización, lo que conduce a un mayor distanciamiento entre la identidad de la empresa y la identidad de la familia fundadora, de manera que la motivación por preservar la riqueza socioemocional así como por perseguir objetivos no económicos tiende a disminuir considerablemente (Gómez-Mejía et al. 2011).

Siguiendo a Birley (2001), a menudo las pequeñas empresas familiares no están motivadas por perseguir objetivos financieros, llegando en ocasiones a preferir un equilibrio entre estos y los emocionales. Por el contrario, en el caso de las empresas familiares de mayor dimensión, los sistemas familiares y de negocio son más complejos (Zhang & Ma 2009; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Memili et al. 2015; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017; Hu, Zhang & Yao 2018) y la propiedad suele ser más dispersa, por lo que la implicación de los miembros familiares con la organización es menor en comparación con las pequeñas empresas (González et al. 2012; De Massis et al. 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013).

En base a lo anterior, al analizar la situación de estas organizaciones debe tenerse en cuenta la dimensión empresarial como factor relevante en la gobernanza y gestión de las empresas familiares dado que sus objetivos, familiares y empresariales, variarán conforme a la misma (Kotlar et al. 2014). Sin embargo, a pesar de las diferencias que manifiestan las organizaciones familiares en función de su dimensión empresarial, son pocos los estudios que consideran cómo afecta el tamaño de la empresa al comportamiento de la organización más allá de tratarlo como una variable de control (Fang et al. 2016). Es por ello que en este epígrafe nos cuestionamos si la dimensión empresarial influye en la situación económico-financiera de las 21.149 empresas familiares privadas españolas que componen nuestra muestra, analizando las posibles diferencias existentes entre las pequeñas empresas familiares y aquellas de mayor dimensión. Para lograr nuestro objetivo, analizamos el valor medio de los principales indicadores económico-financieros, observando si existen diferencias estadísticamente significativas en función de la dimensión de la empresa.

Este análisis se desarrolla conforme a la siguiente estructura. En primer lugar, se plantea la hipótesis a contrastar en base a la revisión de la literatura existente relacionada con la

influencia de la dimensión en las organizaciones familiares. Seguidamente, se presenta la metodología aplicada para la selección de la muestra y el tratamiento de la información objeto de estudio. A continuación, se examina si existen diferencias estadísticamente significativas entre el valor de los indicadores económico-financieros analizados en base a la dimensión empresarial. Finalmente se discuten los resultados obtenidos y se presentan las conclusiones alcanzadas con la realización de este análisis.

4.1.1. *Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis*

Como muestra de la heterogeneidad presente en las organizaciones familiares, consecuencia del efecto que la dimensión empresarial puede ejercer sobre ellas, la literatura existente pone de manifiesto que la dimensión ejerce un impacto significativo sobre su desempeño económico (Kallmuenzer & Peters 2018). Queda expresa en la literatura existente la superioridad que las grandes empresas familiares presentan en cuanto a creación de empleo, flexibilidad estratégica e innovación, así como niveles inferiores de aversión al riesgo, entre otras cuestiones (Miller, Minichilli & Corbetta 2013).

Por el contrario, siguiendo a Kallmuenzer y Peters (2018), la pequeña dimensión de la empresa puede llegar a bloquear su desarrollo organizacional debido a la falta de economías de escala, el acceso a capital más limitado, el menor poder de negociación y de atracción de empleados cualificados. Incluso a menudo, a fin de mantener el control y la propiedad en manos de la familia, el propietario limita el crecimiento de la organización (Kotey 2005b).

Estos hechos pueden favorecer la composición actual del tejido empresarial español en el que, tal y como se ha expuesto anteriormente en el epígrafe 1.3.3. «Distribución de la muestra por dimensión empresarial», y según datos del último estudio realizado por Instituto de la Empresa Familiar (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2018), el número de empresas familiares de mayor dimensión (el 8.7% son medianas empresas y el 0.9% son grandes) no es tan significativo como el de las pequeñas empresas que representan el 60.3% del total (el 30.1% restante se corresponde con las microempresas, por lo que las empresas de menor dimensión llegan a alcanzar el 90.4%).

Estas circunstancias pueden estar motivadas por las diferencias que presentan las empresas familiares en cuanto a su comportamiento y mecanismos de gestión en función de la dimensión empresarial (Sciascia & Mazzola 2008; De Massis et al. 2013). En las empresas de menor dimensión la concentración de la propiedad en manos de la familia suele ser más elevada, por lo que la implicación familiar se hace más presente y la familia ejercerá una mayor influencia en la actividad de la empresa (De Massis et al. 2013). En estas empresas familiares, los intereses entre propietarios suelen estar alineados con los del negocio (Fama & Jensen 1983), las funciones de gestión son desarrolladas por miembros de la familia, que normalmente poseen la mayoría de la propiedad de la organización (Anderson & Reeb 2004; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017) e incluso recaen en una sola persona, siendo a menudo el propietario el que realiza las labores de gestión empresarial, ocupando la posición de CEO (Heuvel, Gils & Voordeckers 2006; Chrisman, Memili & Misra 2014). Además, en este tipo de organizaciones de pequeña dimensión, los objetivos de la familia suelen mezclarse con los del negocio debido a que la propia riqueza familiar forma parte de los fondos propios de la empresa (Olson et al. 2003; Zhang, Venus & Wang 2012).

Se ha comentado previamente que el crecimiento dimensional de una empresa puede cambiar tanto la estructura de propiedad como la cultura de la organización. Con ello decrece la relevancia de preservar la riqueza socioemocional en estas organizaciones, adquiriendo así más consideración los objetivos económicos (Gómez-Mejía et al. 2011; Chrisman, Memili & Misra 2014), y favoreciendo la incorporación de miembros no familiares en los equipos de gestión de las empresas familiares (Gómez-Mejía et al. 2007; 2011; Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía 2011; Hu, Zhang & Yao 2018). Estas nuevas incorporaciones pueden aportar a la empresa familiar beneficios derivados, entre otros, de su mayor especialización (De Massis et al. 2013). Al aumentar la complejidad de las tareas de gestión, consecuencia de una mayor dimensión empresarial, las capacidades de los gerentes cobran importancia. De este modo, siguiendo a Fang et al. (2016), la profesionalización de la organización se convierte en un imperativo, siendo a menudo un requerimiento esencial para el crecimiento y expansión de la empresa, así como para su internacionalización (Alayo et al. 2019), ya que en ocasiones las familias están limitadas en tamaño y capacidades (Chrisman, Memili & Misra 2014). La tendencia de las pequeñas empresas de emplear a miembros familiares puede llevar a que estos ocupen posiciones clave para las que no están realmente capacitados en lugar de emplear a personal externo en su lugar (Carney 2005; Dyer 2006). Ante una mayor dimensión, y con ello una

profesionalización más elevada de la empresa, se incrementan igualmente las oportunidades laborales de los empleados, decrece el favoritismo a la hora de realizar evaluaciones de desempeño y disminuyen las asimetrías de información, permitiendo con ello que estas empresas familiares accedan a mano de obra más cualificada, siendo además los beneficios de estas contrataciones más elevados que los costes de generar (Fang et al. 2016).

En consonancia con lo anterior, y en base a la influencia que la dimensión empresarial puede ejercer en la implicación de la familia en la organización (González et al. 2012; De Massis et al. 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017), y por lo tanto en su comportamiento económico-financiero, planteamos la siguiente hipótesis:

H3: Existen diferencias estadísticamente significativas entre el valor de determinados indicadores económico-financieros en función de la dimensión de la empresa familiar.

4.1.2. Metodología de la investigación

La muestra de empresas familiares empleada para la realización de este análisis está compuesta por 21.149 sociedades españolas, procedentes de la base de datos creada en España por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). El proceso de clasificación de las empresas según su tipología, familiar o no familiar, así como la obtención de la información contable objeto de estudio, se ha llevado a cabo conforme al procedimiento expuesto previamente en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

Contamos de este modo con información de 21.149 empresas familiares privadas españolas desde el año 2003 hasta el año 2015, disponiendo así de un panel de datos equilibrado compuesto por 274.937 observaciones.

A fin de estudiar la influencia que ejerce la dimensión empresarial en las organizaciones familiares, las empresas que componen la muestra fueron clasificadas conforme a su dimensión. Esta clasificación se realizó en base a los criterios establecidos por la Unión

Europea (Comisión Europea 2003), presentados en la tabla 4 en el epígrafe 1.3.3. «Distribución de la muestra por dimensión empresarial».

Una vez realizada la discriminación por tamaño, observamos que el 83.1% de las observaciones se corresponden con empresas pequeñas por lo que, dada la elevada representatividad de las organizaciones familiares de menor dimensión, dividimos la muestra conforme a dos dimensiones de manera que finalmente disponemos de 228.420 (83.1%) observaciones de empresas pequeñas y 46.517 (16.9%) observaciones correspondientes a empresas medianas y grandes.

A partir de la información contable de las empresas familiares que componen la muestra se obtienen los indicadores económico-financieros objeto de análisis. Las magnitudes analizadas y su descripción se presentan en la tabla 7 del Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos».

A continuación se obtuvieron los valores medios de los indicadores económico-financieros para cada grupo objeto de análisis en función de la dimensión empresarial. Seguidamente, a fin de contrastar la hipótesis H3 planteada, se realizaron test de diferencia de medias mediante el análisis de la varianza de un factor (ANOVA) para comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores entre las dos dimensiones empresariales establecidas.

Mediante el Test de Kolmogorov-Smirnov, tal y como se muestra en la tabla 18, se comprueba que la muestra objeto de estudio no sigue una distribución normal ($\text{sig.} < 0.05$).

Tabla 18. Test de Kolmogorov-Smirnov

	Z de Kolmogorov- Smirnov	Sig.
Inversión	0.466	0.000
Nivel de endeudamiento	0.469	0.000
Cifra de negocios	0.435	0.000
Número de empleados	0.338	0.000
Productividad de los empleados	0.355	0.000
Rentabilidad económica	0.223	0.000
Rentabilidad financiera antes de impuestos	0.458	0.000
Margen de explotación	0.375	0.000
Coste de la deuda	0.388	0.000

Para nuestro propósito, en primer lugar realizamos el Test de Levene que nos permite verificar la homogeneidad de la varianza para cada indicador económico-financiero considerado. Con el empleo de este test es menos probable que el error tipo 1 tenga lugar (rechazar la hipótesis nula cuando es correcta) cuando la muestra no presenta una distribución normal (Hsu 1996). En el caso de que la homogeneidad no pueda ser asumida (nivel de significación inferior al 95%), procedemos a emplear el Test de Welch, puesto que el Test de Fischer usado en el ANOVA no es suficientemente robusto y los resultados podrían ser incorrectos, mientras que el mencionado Test de Welch posee la ventaja de ofrecer resultados más fiables para el ANOVA a la vez que permite la heterogeneidad de la varianza.

4.1.3. *Análisis empírico y resultados*

La tabla 19 muestra el valor del estadístico de Levene y su nivel de significación procedente de los test de homogeneidad de la varianza realizados para cada uno de los indicadores económico-financieros a analizar. A continuación, en la tabla 20 se presenta el valor medio de los indicadores económico-financieros obtenidos para cada dimensión empresarial objeto de estudio (empresas familiares pequeñas o de mayor dimensión). Junto a estos valores se aporta también el nivel de significación de los estadísticos obtenidos a partir de los Test de Welch y de Fischer según corresponda, lo que nos permite determinar si existen diferencias estadísticamente significativas.

Tabla 19. Test de homogeneidad de la varianza según la dimensión empresarial

	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	1434.218	0.000***
Nivel de endeudamiento	0.725	0.395
Cifra de negocios	2706.518	0.000***
Número de empleados	24156.681	0.000***
Productividad de los empleados	47.840	0.000***
Rentabilidad económica	0.105	0.746
Rentabilidad financiera imptos.	0.403	0.526
Margen de explotación	0.961	0.327
Coste de la deuda	1.267	0.260

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Las empresas familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros analizados en función de su dimensión empresarial (tabla 20). Las pequeñas empresas familiares, con respecto a las empresas de mayor dimensión, presentan valores inferiores en la inversión media y obtienen menos ingresos de explotación. Igualmente, son las pequeñas empresas las que cuentan con plantillas formadas por un menor número trabajadores, siendo estos además menos productivos que los empleados de las organizaciones de mayor dimensión. En relación al coste de la

financiación ajena, son las pequeñas empresas familiares las que soportan un valor medio del coste de la deuda más elevado que aquellas de mayor dimensión.

Tabla 20. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la dimensión empresarial

	Pequeñas	Medianas- grandes	Sig.
Inversión	3940.52	31844.03	0.000***
Nivel de endeudamiento	2.33	2.56	0.738
Cifra de negocios	4023.91	25376.66	0.000***
Número de empleados	22.92	132.27	0.000***
Productividad de los empleados	171.96	191.48	0.000***
Rentabilidad económica	5.9%	7.0%	0.000***
Rentabilidad financiera antes imptos.	13.6%	14.8%	0.914
Margen de explotación	5.1%	6.7%	0.002***
Coste de la deuda	3.0%	2.9%	0.002***

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Si observamos los indicadores de rentabilidad, podemos concluir que las empresas familiares de mayor dimensión presentan valores superiores tanto en la rentabilidad económica como en el valor del margen de explotación, en comparación con las pequeñas empresas. No se observan diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de la rentabilidad financiera antes de impuestos entre ambas dimensiones.

En cuanto al análisis de la estructura de financiación, observamos que tanto las pequeñas empresas familiares como las medianas y grandes se financian en mayor medida con recursos exigibles que con fondos propios. No obstante, no obtenemos diferencias

estadísticamente significativas en el valor del nivel de endeudamiento atendiendo a la dimensión empresarial.

Por lo tanto, conforme a los resultados obtenidos, la hipótesis H3 propuesta se sostiene.

4.1.4. *Discusión y conclusiones*

A partir de los resultados obtenidos del análisis realizado a 21.149 empresas familiares españolas, podemos concluir que las empresas de menor dimensión mantienen una situación económico-financiera por lo general peor que aquellas organizaciones de mayor dimensión. En consonancia con las investigaciones previas, estos resultados muestran la superioridad de las grandes empresas familiares en relación al desempeño empresarial de las organizaciones de carácter familiar (p.ej.: Sciascia & Mazzola 2008; De Massis et al. 2013; Kim & Gao 2013; Miller, Le Breton-Miller & Lester 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Chirico & Bau 2014; Miller et al. 2014; De Massis et al. 2015).

En este sentido, al analizar los indicadores de rentabilidad observamos diferencias estadísticamente significativas, en las que los valores de la rentabilidad económica y del margen de explotación son más elevados para las empresas de mayor dimensión que para las pequeñas. No encontramos, sin embargo, diferencias en el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos. Igualmente, las empresas de mayor tamaño empresarial realizan mayores inversiones y alcanzan cifras de negocios más elevadas. Son numerosas las investigaciones que señalan que la interacción de la familia en la organización puede resultar perjudicial para su desempeño económico (Arregle et al. 2007; Tokarczyk et al. 2007; De Massis et al. 2013). Además, siguiendo a Lwango, Coeurderoy y Giménez (2017), una propiedad familiar activa en la empresa determina las decisiones tanto del negocio como de la propia familia, por lo que el grado de implicación familiar en las operaciones de gestión producirá diferentes niveles de desempeño.

En el caso de las pequeñas empresas, su comportamiento empresarial junto con la influencia de la implicación familiar en los procesos de organización puede motivar que obstaculicen su desempeño y crecimiento económico (Kotey 2005a), como posible consecuencia del uso ineficiente de sus recursos cuando en la organización se impone la

conservación de su riqueza socioemocional (Memili et al. 2015), pues tal y como sostiene Gallo (1995), las empresas familiares tardan más en crecer. Sin embargo, con el aumento de la dimensión empresarial, la implicación de la familia disminuye (González et al. 2012), lo que conlleva que los objetivos económicos cobren relevancia en las empresas de mayor tamaño (Gómez-Mejía et al. 2011; Chrisman, Memili & Misra 2014). Esta importancia de las cuestiones no económicas en las pequeñas empresas puede observarse por ejemplo en tiempos de crisis económica, pues mientras que estas organizaciones presentan una mayor predisposición a emplear a miembros familiares a pesar de obtener una rentabilidad menor con el fin de preservar su riqueza socioemocional (Cruz, Justo & De Castro 2012), las grandes empresas son más propensas a la reducción de costes (Felicio & Galindo-Villardón 2015).

En lo referente al número de empleados y su productividad, encontramos diferencias estadísticamente significativas entre el valor medio de ambos indicadores. Son las empresas de mayor dimensión nuevamente las que presentan valores superiores con respecto a las pequeñas empresas familiares, de manera que estas últimas cuentan con plantillas formadas por un menor número de trabajadores, siendo además menos productivos.

La productividad de las pequeñas empresas familiares podría verse afectada por diversos motivos, consecuencia de una mayor implicación familiar, de los que las grandes empresas parecen estar exentas ya que cuentan con un grado de profesionalización más elevado. En este sentido, Bandiera et al. (2018) encontraron que los CEO familiares trabajaban hasta un 9% menos del horario laboral en comparación con los CEO no familiares. Lwango, Coeurderoy y Giménez (2017) sostienen que a medida que el negocio aumenta su dimensión, estas organizaciones deberían abrir la empresa a personal externo para así eliminar los riesgos asociados a emplear miembros familiares; tal y como suele ocurrir puesto que el empleo de miembros no familiares predomina a medida que aumenta la dimensión empresarial (Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía 2011; Chrisman, Memili & Misra 2014; Hu, Zhang & Yao 2018).

En las empresas de menor dimensión el nepotismo presente al integrar activamente a la familia en la empresa favorece que los familiares intenten en mayor medida introducir a sus hijos en el negocio, adaptar su educación a la actividad de la organización, crear planes

de sucesión que favorezcan la continuidad en manos de un miembro familiar, mantener al fundador o a miembros de generaciones anteriores activos en la organización o mantener la propiedad en manos de la familia, entre otros aspectos (Arregle et al. 2007). Como resultado, las pequeñas empresas hacen un menor uso de prácticas profesionales de recursos humanos, proporcionan un menor entrenamiento laboral a sus empleados y realizan menos evaluaciones de desempeño a su personal (Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía 2011). Estas prácticas reducen los candidatos dispuestos a ocupar un puesto de dirección en la empresa familiar, llevándoles a preferir trabajar en empresas no familiares (Chrisman, Memili & Misra 2014; Fang et al. 2016; Hu, Zhang & Yao 2018), que junto con el hecho de que aunque se cree que estas empresas ofrecen mayor seguridad laboral también ofrecen menores sueldos a sus empleados (Bassanini et al. 2013), supondrá un coste para la empresa familiar dado que excluirán de su plantilla a candidatos competentes. De acuerdo con Fang et al. (2016), son los gerentes no familiares los que pueden proporcionar a la empresa habilidades que no poseen los miembros familiares, por lo que las grandes empresas cuentan con un mercado laboral con personal más amplio y cualificado que el número limitado de miembros familiares para empleo en la organización.

Por otra parte, en numerosas ocasiones las pequeñas empresas familiares se enfrentan al desafío que supone elegir entre emplear a miembros familiares que realicen las labores de gestión de los que se presupone que realizarán un mayor esfuerzo con el negocio aunque no posean ciertas habilidades o escoger personal no familiar que tenga las capacidades de las que los miembros familiares pueden carecer (Verbeke & Kano 2012). Sin embargo, aun cuando estas pequeñas empresas apuestan por contar con miembros no familiares, su productividad puede verse negativamente afectada debido a la percepción de injusticia que estos pueden percibir al considerar la presencia de miembros familiares como un factor que restringe su potencial para avanzar en su carrera profesional, al favoritismo por los miembros familiares, a la mayor relevancia de objetivos no económicos o a la falta de justicia (Hu, Zhang & Yao 2018). En el caso de las organizaciones familiares de mayor dimensión la profesionalización cobra relevancia ante una mayor complejidad de su estructura empresarial al requerir personal más capacitado (Chua, Chrisman & Sharma 2003; Fang et al. 2016).

La influencia familiar es determinante de la estructura de financiación en la organización (Sirmon & Hitt 2003; Zhang, Venus & Wang 2012). En este sentido, y siguiendo a

Romano, Tanewski y Smyrnios (2001) y a Wu, Chua y Chrisman (2007), la financiación de las empresas de carácter familiar variará en función de la dimensión empresarial. En la literatura existente encontramos algunas diferencias en las organizaciones familiares en función de su dimensión que indican que las grandes empresas podrían estar más relacionadas con las entidades financieras y hacer uso de una mayor variedad de sus productos financieros (Gallo & Vilaseca 1996), mientras que las empresas más pequeñas mostrarían mayor predilección por una financiación basada en recursos generados internamente a fin de seguir manteniendo el control y la propiedad de la empresa en manos de la familia (Sirmon & Hitt 2003; López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007). Sin embargo, al analizar el nivel de endeudamiento de las empresas familiares objeto de estudio, no encontramos diferencias significativas entre sus valores medios según la dimensión empresarial, obteniendo además que tanto las pequeñas empresas como las de mayor dimensión se financian en mayor proporción con recursos ajenos que con recursos propios. Por el contrario, sí encontramos diferencias estadísticamente significativas en el valor del coste de la deuda, de manera que son las empresas más grandes las que mantienen un coste de la deuda inferior en comparación con las pequeñas empresas familiares.

Los resultados obtenidos con la realización de este trabajo respecto al comportamiento económico-financiero de las empresas familiares en función de su dimensión empresarial, siguen haciendo vigente el reto de crecimiento que desde hace años es demandado para estas organizaciones (Ward 1997). La menor influencia del carácter familiar en las empresas de mayor dimensión puede originar que estas organizaciones muestren una superioridad manifiesta en el valor de los indicadores de desempeño analizados en comparación con las pequeñas empresas, consecuencia de una presencia familiar menos elevada (De Massis et al. 2013).

4.2. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la generación a cargo del negocio

Una de las principales características de la empresa familiar es la intención del fundador de perpetuar su legado, asegurando la continuidad del control de la organización (Voordeckers, Gils & Heuvel 2006). Sin embargo, en 2015 solo el 53.6% de las empresas familiares españolas alcanzaban la segunda generación, el 7% la tercera y únicamente el 1% de estas organizaciones conseguían llegar a la cuarta o sucesivas generaciones (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016). Tal es así que, como Handler (1992, p. 304) sostiene, el desafío de estas empresas reside en gestionar la sucesión «como un medio para mejorar la continuidad de las organizaciones, así como la calidad de la experiencia de las personas involucradas».

La generación a cargo de la empresa familiar constituye un factor determinante de la heterogeneidad presente en este tipo de organizaciones (p.ej.: Beck et al. 2011; Cruz & Nordqvist 2012; Eddleston et al. 2013; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014; Diéguez-Soto & López-Delgado 2015; García-Ramos, Díaz-Díaz & García-Olalla 2017; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2018). El cambio generacional en las empresas familiares afecta tanto a su estructura de la propiedad y a su gestión como a la composición de sus órganos de gobierno (Beck et al. 2011). El compromiso de los miembros de la siguiente generación hacia la empresa es un factor determinante de la supervivencia y éxito de la organización (Dawson et al. 2014). La generación a cargo de la empresa repercutirá en la implicación de la familia en el negocio puesto que, siguiendo a Carnes y Ireland (2013), es en estas empresas donde existe un mayor deseo de transferir la propiedad a la siguiente generación y de preservar su riqueza socioemocional a lo largo del tiempo.

Las organizaciones de naturaleza familiar tienden a priorizar las cuestiones socioemocionales frente a objetivos meramente económicos a la hora de determinar las pérdidas y ganancias en su toma de decisiones (Morgan & Gómez-Mejía 2014). Conforme a Gómez-Mejía et al. (2007, p. 134), «las empresas familiares emergen y sobreviven a través de generaciones no porque sean una forma de organización más eficiente o más rentable, sino porque cumplen las necesidades socioemocionales de sus propietarios, incluso arriesgándose a obtener un rendimiento económico por debajo de sus objetivos».

En las generaciones sucesivas a la fundadora, existe además una preocupación menor por preservar la riqueza socioemocional de la empresa (Le Breton-Miller & Miller 2013; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014).

Debido a lo anterior, el desempeño económico de la organización estará condicionado en gran medida por la generación a cargo de la empresa familiar (Naldi et al. 2015; Schenkel, Yoo & Kim 2016). En función de la etapa generacional en la que se encuentre la organización, las empresas familiares presentan características, necesidades y comportamientos estratégicos diferentes (Bammens, Voordeckers & Gils 2008; Maseda, Iturralde & Arosa 2015). Por ello, motivado por la amplia variabilidad presente en los procesos de gestión empresarial fruto de la influencia generacional, estudiamos la situación económico-financiera de las empresas familiares en función de la generación a cargo de la empresa. Se analizan de manera pormenorizada si existen diferencias estadísticamente significativas entre los principales indicadores económico-financieros en función de si la empresa se encuentra o no en primera generación, en una muestra formada por 21.149 empresas familiares privadas españolas.

En la consecución de nuestro objetivo, el análisis se ha llevado a cabo conforme a la siguiente estructura: primero, tras realizar una revisión de la literatura existente sobre el tema objeto de estudio, se plantea la hipótesis a contrastar. A continuación, se presenta la metodología seguida tanto para la obtención de la muestra como para el procesamiento de la información. Seguidamente, estudiamos la situación económico-financiera de las empresas familiares en función de la generación a cargo de la empresa y observamos así si existen o no diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros. Por último, se discuten los resultados obtenidos y se presentan las conclusiones alcanzadas.

4.2.1. *Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis*

Las empresas familiares presentan numerosas diferencias en función de la generación a cargo de su gestión (Beck et al. 2011; Sonfield & Lussier 2014). En consonancia con

Bammens, Voordeckers y Gils (2008) y con Cruz y Nordqvist (2012), si la empresa se encuentra en primera generación podemos asumir que existe la presencia del fundador en la gestión de la empresa familiar. En la segunda y siguientes, los miembros familiares pertenecientes a estas generaciones están implicados en la propiedad y gestión de la empresa. Las organizaciones en primera generación mantienen una estructura más centralizada. Dyer (1988) encontró que el 80% de las empresas familiares en primera generación presentaban un estilo de gestión más paternalista, mientras que en las siguientes generaciones más de dos tercios de estas empresas mostraban un estilo más profesional. Este aumento de la profesionalización con las generaciones sucesivas (Gersick et al. 1997; Westhead, Howorth & Cowling 2002; Galve-Górriz & Salas-Fumás 2011; Brumana et al. 2015) puede estar motivado por la necesidad de hacer frente a los nuevos desafíos a los que se expone la empresa para mantener y mejorar el negocio (Beck et al. 2011).

Cuando el fundador todavía está presente en la empresa familiar, los miembros familiares se muestran más dispuestos a establecer objetivos comunes (Corbetta & Salvato 2004). Según Campopiano, De Massis y Chirico (2014), cuando el grado de propiedad es alto, como es el caso de las empresas familiares en primera generación, el deseo de pasar el negocio a generaciones más jóvenes y asegurar la calidad de los productos asociados con el nombre familiar implica un mayor compromiso para asegurar la viabilidad de la empresa a largo plazo. Siguiendo a Le Breton-Miller, Miller y Steier (2004, p. 6), las empresas en primera generación mantienen, por lo tanto, una «visión compartida». La implicación emocional o la identificación con la empresa que se originan en el clima familiar favorecen el compromiso con la organización (Bjornberg & Nicholson 2012). De hecho, los miembros familiares suelen mantener la incorporación a la empresa como una opción profesional, incluso anteponiendo el bienestar de la organización a su carrera profesional (Murphy & Lambrechts 2015).

El efecto generacional provoca la dispersión de la propiedad entre la familia (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005). Siguiendo a Sciascia, Mazzola y Chirico (2013), cuando la distancia entre los miembros de la familia aumenta, los valores, las creencias y el consenso de la familia se diluye, lo que implica que las relaciones entre los miembros de la familia se vuelvan más complicadas. Los miembros de la segunda y posteriores generaciones mantienen menos lazos emocionales con la empresa familiar e incluso en ocasiones no poseen las competencias necesarias para gestionar la organización

(Pérez-González 2006). Según afirman Ensley y Pearson (2005, p. 69), cuando existe una «mayor distancia en el parentesco y una mayor dispersión entre los miembros de la unidad familiar se diluirán las fuertes creencias y los lazos familiares que pudiera haber en un grupo familiar unido más estrechamente». Los valores y creencias del fundador así como sus procedimientos en la organización pueden prevalecer en la empresa más que el propio fundador (Kammerlander et al. 2015a). De este modo, la «sombra del fundador» puede permanecer en la empresa familiar a través de generaciones (Davis & Harveston 1999). Esta situación, que en algunos casos coarta a los sucesores y perjudica el desempeño económico de la organización, igualmente puede tener un efecto positivo al marcar las directrices para gestionar la empresa (Sonfield & Lussier 2014). A este respecto, la segunda generación estará más condicionada por la presencia o la «sombra del fundador» que las generaciones sucesivas (Davis & Harveston 2001). Sin embargo, mientras que en estas empresas en segunda generación la visión del fundador todavía puede permanecer presente, con las generaciones siguientes esta visión tiende a desaparecer puesto que los sucesores dan prioridad a las necesidades de sus propios núcleos familiares (Dawson & Mussolino 2014). Tal es así que, como sostienen Bammens, Voordeckers y Gils (2008), la confianza entre los miembros es menor como consecuencia de las relaciones sociales más débiles entre los miembros familiares con los cambios generacionales.

Conforme a la revisión previa de la literatura existente que pone de manifiesto la influencia que ejerce la etapa generacional en el comportamiento de las empresas familiares, planteamos la siguiente hipótesis:

H4: Existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de determinados indicadores económico-financieros en función de la generación a cargo de la empresa.

4.2.2. Metodología de la investigación

Con el objetivo de analizar la influencia de la etapa generacional en la empresa familiar española contamos igualmente con un panel de datos equilibrado compuesto por información relativa a 21.149 empresas familiares privadas españolas, desde el año 2003 al 2015, obteniendo así un panel formado por 274.937 observaciones.

Esta información objeto de análisis procede de la base de datos española creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). De esta base de datos se extrajeron los correspondientes a las empresas de carácter familiar empleados en este análisis para lo que se siguió el procedimiento de clasificación ya detallado anteriormente en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

Dividimos a continuación nuestra muestra de empresas familiares atendiendo a la generación a su cargo conforme al criterio propuesto por Gersick et al. (1997) y abundantemente empleado en la literatura existente (p.ej.: Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016), que sostiene que una empresa familiar se encuentra en primera generación si tiene hasta 25 años de edad y en otra distinta a la primera si la empresa tiene más de 25 años. En base a este criterio, obtenemos que en nuestra muestra objeto de análisis el 67.0% de las observaciones corresponden con empresas familiares en primera generación.

Una vez dividida la muestra en función de su etapa generacional, a partir de la información contable de las empresas familiares se obtiene el valor medio de los indicadores económico-financieros objeto de estudio, cuya descripción se presenta en la tabla 7 del Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos».

A fin de contrastar la hipótesis H4 planteada, se realizaron test de diferencia de medias mediante el análisis de la varianza de un factor (ANOVA) de manera que podamos comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores entre las etapas generacionales consideradas.

Para este propósito, en primer lugar realizamos el Test de Levene que nos permite comprobar la homocedasticidad u homogeneidad de la varianza para cada indicador económico-financiero considerado. Con el empleo de este test es menos probable que el error tipo 1 tenga lugar (rechazar la hipótesis nula cuando es correcta) cuando la muestra no presenta una distribución normal (Hsu 1996). En el caso de que la homogeneidad no pueda ser asumida (nivel de significación inferior al 95%), procedemos a emplear el Test de Welch, puesto que el Test de Fischer usado en el ANOVA no es suficientemente robusto

y los resultados podrían ser incorrectos, mientras que el mencionado Test de Welch posee la ventaja de ofrecer resultados más fiables para el ANOVA a la vez que permite la heterogeneidad de la varianza.

Tal y como se ha comprobado mediante el Test de Kolmogorov-Smirnov, la muestra objeto de estudio no sigue una distribución normal ($\text{sig.} < 0.05$), (tabla 18 en el epígrafe 4.1.2. «Comportamiento de la empresa familiar española en función de la dimensión: metodología de la investigación»).

4.2.3. *Análisis empírico y resultados*

Tras realizar la prueba de Levene, en la tabla 21 aparecen su estadístico y nivel de significación de los test de homogeneidad de la varianza realizados para cada uno de los indicadores económico-financieros. Seguidamente, en la tabla 22 se muestra el valor medio de los indicadores económico-financieros, tanto para las empresas familiares en primera generación como para aquellas organizaciones multigeneracionales, y el nivel de significación obtenido para los estadísticos resultantes de los Test de Welch y de Fischer según corresponda. Analizamos de este modo si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores en función de la generación a cargo de la organización.

Tabla 21. Test de homogeneidad de la varianza según la generación a cargo de la empresa

	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	382.125	0.000***
Nivel de endeudamiento	5.782	0.016**
Cifra de negocios	366.619	0.000***
Número de empleados	1083.655	0.000***
Productividad de los empleados	42.031	0.000***
Rentabilidad económica	74.239	0.000***
Rentabilidad financiera antes de imptos.	1.491	0.222

4.2. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la generación a cargo del negocio

Margen de explotación	40.797	0.000***
Coste de la deuda	16.048	0.000***

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

A partir de los resultados obtenidos podemos observar en la tabla 22 que las empresas familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros analizados en función de la etapa generacional al frente de la organización. Cuando las empresas familiares están en su primera generación, realizan una inversión media inferior con respecto a aquellas gestionadas por una generación distinta de la fundadora. Estas organizaciones en primera generación igualmente obtienen menores ingresos de explotación y sus plantillas están formadas por menos trabajadores, siendo estos además menos productivos.

Tabla 22. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la generación a cargo de la empresa

	Primera generación	Multi-generacional	Sig.
Inversión	5189.63	15722.29	0.000***
Nivel de endeudamiento	2.60	1.91	0.107
Cifra de negocios	5901.27	11165.74	0.000***
Número de empleados	36.71	51.00	0.000***
Productividad de los empleados	163.40	199.41	0.000***
Rentabilidad económica	6.8%	4.6%	0.000***
Rentabilidad financiera antes imptos.	20.1%	3.5%	0.064*
Margen de explotación	5.6%	5.2%	0.445
Coste de la deuda	2.9%	3.1%	0.083*

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Sin embargo, si nos centramos en los indicadores de rentabilidad, observamos que las empresas en primera generación alcanzan valores medios más elevados en su rentabilidad económica y rentabilidad financiera antes de impuestos que aquellas empresas familiares multigeneracionales. No presentan diferencias en cuanto al valor del margen de explotación.

En cuanto al coste de la deuda, son las empresas en primera generación las que mantienen un valor medio inferior para este indicador en comparación con las gestionadas por una generación distinta a la primera. Si atendemos a la estructura de financiación, no encontramos diferencias en el valor medio del nivel de endeudamiento en función de la etapa generacional. Observamos que en ambos casos se financian en mayor medida con recursos exigibles que con fondos propios.

En base a estos resultados obtenidos podemos afirmar que la hipótesis H4 propuesta se sostiene.

4.2.4. *Discusión y conclusiones*

En este epígrafe nos hemos centrado en analizar si existen diferencias estadísticamente significativas entre las empresas familiares españolas en función de la etapa generacional, a fin de profundizar en el comportamiento de estas organizaciones, lo que favorecerá en última instancia la longevidad de las mismas, asegurando así su continuidad y supervivencia. La realización de este análisis señala la generación familiar a cargo de la organización como factor clave de la heterogeneidad presente en estas empresas, tal y como aparece en la literatura que trata sobre este tema (p.ej.: Beck et al. 2011; Cruz & Nordqvist 2012; Eddleston et al. 2013; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014; Diéguez-Soto & López-Delgado 2015; García-Ramos, Díaz-Díaz & García-Olalla 2017; Blanco-Mazagatos, De Quevedo-Puente & Delgado-García 2018).

Estudios previos ponen de manifiesto cómo las empresas con mayor número de generaciones en el negocio obtienen un desempeño económico peor, medido a través de diversas variables (Sciascia, Mazzola & Chirico 2013; Dawson et al. 2014; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014). En consonancia con estos trabajos previos, en este caso

podemos concluir que la presencia del fundador favorece el rendimiento económico de las empresas familiares, que podría ser perjudicado por una mayor implicación de los herederos en el negocio (Bertrand et al. 2008). A partir de los resultados obtenidos podemos concluir que las empresas en primera generación presentan valores más elevados en la rentabilidad de los activos y en la rentabilidad financiera antes de impuestos. En cuanto al margen de explotación, no se obtienen diferencias estadísticamente significativas. En las empresas familiares en las que la primera generación está a cargo de la organización, los objetivos de los propietarios están alineados en mayor medida con los de la empresa (Corbetta & Salvato 2004).

La relación entre la concentración de la propiedad y el desempeño económico difiere en función de la generación a cargo de la organización, de manera que, siguiendo a Arosa, Iturralde y Maseda (2010), cuando la primera generación está al frente de la empresa y, por lo tanto, mantiene una estructura de la propiedad más concentrada, la rentabilidad de la organización será superior. Con las generaciones siguientes, la propiedad en la empresa familiar es más dispersa (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005), lo que puede provocar que los miembros de la familia a su cargo tomen las decisiones conforme a su propio beneficio y el de su propio núcleo familiar, favoreciendo la contratación de miembros familiares o mejorando sus condiciones salariales, e incluso la intervención de los familiares políticos, apareciendo nuevos problemas de agencia y afectando negativamente al rendimiento económico (De Massis et al. 2013; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016). Asimismo, con los sucesivos cambios generacionales es probable que los accionistas pasivos prefieran obtener dividendos a corto plazo mientras que los miembros familiares activos en la empresa suelen estar más centrados en un desempeño económico más a largo plazo (Bammens, Voordeckers & Gils 2008).

Por otra parte, cuando es la primera generación la que está a cargo del negocio, con la intención de transferir la empresa a la siguiente generación, las empresas familiares mantienen un mayor interés por preservar su riqueza socioemocional (Gómez-Mejía et al. 2007; Le Breton-Miller & Miller 2013; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014), pero también por salvaguardar su posición en la comunidad donde ejercen su actividad, manteniendo una reputación favorable (Deephouse & Jaskiewicz 2013; Marques, Presas & Simon 2014; López-González, Martínez-Ferrero & García-Meca 2018).

Delmas y Gergaud (2014) sostienen que, como consecuencia de la visión a largo plazo que mantienen las organizaciones de carácter familiar, estas empresas pueden mantener una mayor inversión en actividades de responsabilidad social corporativa. Estos autores obtuvieron que las empresas que no tienen intención de transferir la empresa familiar, llevan a cabo actividades menos responsables con el medio ambiente. Por medio de una imagen de la empresa favorable, la empresa puede generar confianza entre los agentes con los que se relaciona, estando entre ellos las entidades financieras (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), por lo que puede fomentar que las empresas con mayor presencia familiar mantengan un coste de la deuda inferior, como es el caso de las empresas familiares en primera generación de nuestra muestra objeto de estudio. La implementación de planes de sucesión como mecanismos de gobernanza podría favorecer el descenso del coste de financiación ajena en las empresas multigeneracionales pues, siguiendo a Duréndez, Madrid-Guijarro y Hernández-Cánovas (2019), las entidades financieras suelen interpretar positivamente estas acciones al considerar que reducen el oportunismo familiar y las posibles asimetrías de información.

En las empresas familiares la alineación entre los objetivos del propietario y los de la empresa debe ser preservada por las generaciones siguientes (Corbetta & Salvato 2004). La transferencia generacional se identifica con un momento crucial en la empresa familiar que favorece la aparición de conflictos, poniendo en riesgo la armonía familiar y, por consiguiente, la continuidad de la empresa (Jayantilal, Ferreira & Bañegil 2016). Los conflictos en la empresa familiar aumentan con el número de procesos sucesorios (Bammens, Voordeckers & Gils 2008). Davis y Harveston (2001) encontraron que el aumento de las interacciones sociales entre miembros de la familia fomenta la aparición de conflictos. Con la segunda generación, en ocasiones el fundador se muestra reacio a abandonar la empresa, favoreciendo igualmente enfrentamientos en la organización familiar (Bjornberg & Nicholson 2012). Cuando son varias las generaciones que se encuentran simultáneamente en la empresa, la cohesión entre los miembros familiares tiende a debilitarse, lo que también favorece la aparición de conflictos en la organización motivada por las diferentes opiniones al converger distintas ramas de una familia (Bammens, Voordeckers & Gils 2008) o por la variedad de intenciones entre miembros de distintas generaciones (Bertrand & Schoar 2010), generando la desconfianza entre ellos (Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014). Estos conflictos pueden llegar a perjudicar gravemente la productividad de la empresa (Cabrera-Suárez & Martín-Santana 2013),

puesto que evitar el conflicto puede desencadenar un rápido incremento de la tensión en la organización (Claßen & Schulte 2017). La productividad de los trabajadores podrá verse afectada además como consecuencia de dedicar un mayor esfuerzo dirigido a reducir la amenaza que esta situación de conflicto supone para el negocio familiar (Morgan & Gómez-Mejía 2014). Siguiendo a Salvato y Melin (2008), las empresas familiares exitosas a través de sucesivas generaciones se caracterizan principalmente por la habilidad para remodelar las interacciones sociales, más que por la habilidad para acceder y recombinar recursos estratégicos.

La mayor amenaza para la supervivencia y el éxito de cualquier empresa familiar no está tan vinculada a factores externos, como la tecnología, los clientes y los competidores, sino que está más estrechamente asociada con las relaciones entre los miembros de la familia (Lee 2006). En consonancia, Poza (2010) establece que la calidad de estas relaciones existentes entre el negocio y la familia, así como la habilidad para gestionarlas, será determinante en su aprovechamiento como ventaja competitiva empresarial. En este sentido, y a diferencia de lo que cabría esperar, los resultados obtenidos muestran que son las empresas familiares en primera generación las que cuentan con plantillas menos productivas, siendo estas empresas agraviadas como consecuencia de una mayor presencia familiar (Carnes & Ireland 2013).

Sin embargo, esta mayor productividad presente en las organizaciones familiares multigeneracionales puede estar influenciada por el aumento de la profesionalización de la empresa que se produce con los cambios sucesorios (Gersick et al. 1997; Westhead, Howorth & Cowling 2002; Galve-Górriz & Salas-Fumás 2011; Brumana et al. 2015). Como se ha comentado en apartados previos, con la transferencia de la empresa a las generaciones siguientes, ésta deberá hacer frente a nuevos desafíos (Beck et al. 2011). De este modo, la incorporación de miembros no familiares puede ser indispensable, ya que los familiares en ocasiones carecen de las capacidades requeridas en la gestión empresarial (Chua, Chrisman & Sharma 2003; Verbeke & Kano 2012; Ahrens, Landmann & Woywode 2015). Además, cuando la gestión del negocio aumenta su complejidad, consecuencia del cambio generacional, estas empresas dan mayor relevancia a las prácticas de recursos humanos, que engloban tanto las labores de captación de personal como de formación de los empleados y prácticas motivacionales (Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía 2011; Galve-

Górriz & Salas-Fumás 2011; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2018).

Por otra parte, Schenkel, Yoo y Kim (2016) obtuvieron que la transmisión del negocio, a favor de los hijos menores, está asociada con un desempeño económico superior, ya que son más propensos a profesionalizar la empresa como consecuencia de las experiencias profesionales vividas en comparación con los primogénitos. Algunas familias pueden además estar motivadas a incorporar miembros no familiares debido a los conflictos de interés que pueden tener lugar con los miembros familiares (Tabor et al. 2018). Así, una mayor profesionalización podría no solo beneficiar la productividad en la empresa sino también la percepción de éxito en la organización puesto que, tal y como exponen Olson et al. (2003), esta percepción aumenta con la contratación de un miembro no familiar, mientras que desciende cuando se trata de emplear a miembros familiares.

En base a lo anterior y siguiendo a Chrisman, Memili y Misra (2014), un aumento de la profesionalización en la organización familiar favorece su crecimiento y desarrollo empresarial. Esto podría ser un factor influyente en los resultados obtenidos con la realización de este capítulo, en los que las empresas gestionadas por la generación fundadora presentan valores inferiores en el valor medio de la inversión, de la cifra de negocios y del número de trabajadores, indicadores los tres del crecimiento empresarial (Casillas, Moreno & Barbero 2010; Eddleston et al. 2013; Chen et al. 2014; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016).

El crecimiento de las empresas familiares es un reflejo del éxito de la empresa, a la vez que un recurso para la continuidad y la creación de riqueza transgeneracional en las organizaciones familiares (Stenholm, Pukkinen & Heinonen 2016), muy influenciado por sus características y su estructura interna (Backman & Palmberg 2015). Una presencia familiar en la empresa más elevada, como es el caso de las empresas familiares en primera generación, a fin de proteger su riqueza socioemocional, puede desencadenar una aversión al riesgo excesiva, a pesar de que pueda perjudicar a su desempeño económico (Sharma, Chrisman & Chua 1997; Zahra, Hayton & Salvato 2004; Gómez-Mejía et al. 2007; Siakas et al. 2014), e igualmente derivar en no desarrollar estrategias de crecimiento, ocasionar restricciones de recursos (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008; González et al. 2012) o coartar la diversificación empresarial (Muñoz-Bullon, Sánchez-Bueno & Suárez-

González 2018). Ejemplo de ello puede verse reflejado en que las organizaciones familiares multigeneracionales internacionalizan en mayor medida que las empresas en primera generación (Stieg et al. 2017; Fang et al. 2018). No obstante, son estas empresas multigeneracionales las que emplean con más frecuencia a gerentes familiares (Westhead, Howorth & Cowling 2002), hecho que también podría influir sobre esta realidad que muestra nuestro análisis en relación al número de empleados.

Por último, en cuanto a la estructura de financiación, la elevada motivación que presentan las empresas familiares por preservar su riqueza socioemocional, principalmente en aquellas gestionadas por la generación fundadora (Morgan & Gómez-Mejía 2014), junto con el mayor interés por mantener el control y la propiedad de la organización, puede producir el rechazo por la financiación ajena (Sirmon & Hitt 2003; López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007; Croci, Doukas & Gonenc 2011; Memili et al. 2015). Sin embargo, observamos que tanto las empresas familiares en primera generación como las multigeneracionales que componen la muestra analizada se financian en mayor medida con recursos exigibles que con no exigibles y, además, no encontramos diferencias significativas en el valor del nivel de endeudamiento en función de la generación a cargo de la empresa.

Los resultados obtenidos con la realización de este análisis ponen de manifiesto la influencia generacional sobre la situación económico-financiera de la empresa familiar española. En línea con Sciascia, Mazzola y Kellermanns (2014), podemos comprobar que son numerosos los aspectos que pueden repercutir negativamente en el desempeño económico de la empresa. A fin de asegurar la continuidad de la organización a través de generaciones futuras, en las empresas familiares se debe hacer frente tanto a la evolución del negocio como de la familia, rara vez sincronizados (Cruz & Nordqvist 2012). En este tipo de negocios donde las relaciones familiares en ocasiones adquieren mayor relevancia que las recompensas económicas, se debe perseguir simultáneamente fortalecer a la familia y crear valor en la empresa (Dyer 2018). Igualmente, los efectos negativos que surgen en la empresa familiar debido a la generación a cargo de su gestión pueden ser mermados a través de mecanismos de gobernanza en la organización, como pueden ser el consejo de administración, planes de sucesión, protocolos familiares y consejos de familia (Chirico et al. 2011; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016; Arteaga & Menéndez-Requejo 2017; Sreih, Lussier & Sonfield 2019), con una preparación del

sucesor adecuada al nuevo cargo de liderazgo a desempeñar dentro de la empresa familiar (Mazzola, Marchisio & Astrachan 2008; Leotta, Rizza & Ruggeri 2017; Camfield & Franco 2019), consiguiendo la cooperación entre los miembros familiares para que actúen como unidad (Jayantilal, Ferreira & Bañegil 2016) e incluso con el apoyo transmitido por los predecesores a fin de impulsar el compromiso de la próxima generación con el negocio (García et al. 2019).

4.3. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la concentración de la propiedad

La concentración de la propiedad en manos de la familia constituye una de las variables que definen la empresa familiar (Sharma, Chrisman & Gersick 2012), comúnmente considerada representativa de la implicación de la familia en la organización (Chrisman et al. 2012; Sharma & Carney 2012) y, por lo tanto, de la influencia que la participación familiar ejerce sobre la misma (Anglin et al. 2017).

La concentración de la propiedad determina en gran medida los objetivos de la organización y las estrategias establecidas para alcanzarlos así como su funcionamiento general (Villalonga & Amit 2006; Miller, Le Breton-Miller & Lester 2013; Randolph, Wang & Memili 2018). La implicación emocional o la identificación con la empresa que se originan en el clima familiar favorecen el compromiso con la organización (Bjornberg & Nicholson 2012). Siguiendo a Campopiano, De Massis y Chirico (2014), los miembros familiares suelen mantener un comportamiento altruista con la empresa, llegando a anteponer los objetivos de la organización a su propio beneficio. Es por ello que la propiedad familiar fomenta el desarrollo de una identidad familiar de la organización como consecuencia de la intersección entre la familia y el negocio (Schenkel, Yoo y Kim 2016; Parada & Dawson 2017). Debido a la fuerte vinculación que los miembros familiares mantienen con la empresa, la propiedad familiar constituye además una forma de crear la reputación favorable de estas organizaciones (Li 2010), resultado del poder que ejercen los familiares en la persecución de objetivos socioemocionales en la empresa (Deepphouse & Jaskiewicz 2013).

La propiedad familiar en la negocio es así un reflejo de la heterogeneidad presente en este tipo de organizaciones (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Chua et al. 2012; Campopiano, De Massis & Chirico 2014; De Massis & Kotlar 2014; Matzler et al. 2015), motivada por la gran influencia que los propietarios familiares ejercen sobre el desarrollo empresarial (Lien & Li 2013). Son numerosas las investigaciones previas que han encontrado una relación no lineal entre la implicación familiar y el desempeño económico de la empresa (p.ej.: Anderson & Reeb 2003a; Le Breton-Miller 2006; Sciascia & Mazzola 2008; De Massis et al. 2013; González-Cruz & Cruz-Ros 2015), las cuales señalan que a partir de un

determinado nivel de propiedad familiar la eficacia de los mecanismos de decisión en estas organizaciones tiende a decrecer (Morck & Yeung 2003).

Sin embargo, la evidencia empírica sigue arrojando resultados contradictorios sobre la relación entre la propiedad familiar y el desempeño económico empresarial (Villalonga & Amit 2006). Por ello, si la influencia de la propiedad familiar es beneficiosa o perjudicial para el desempeño económico de las organizaciones es una cuestión que no parece estar aún resuelta (O'Boyle, Rutherford & Pollack 2010; Chu 2011; Mazzi 2011; Jiang & Peng 2011), a pesar de la especial atención centrada en obtener el grado óptimo de esta implicación familiar en las mismas (De Massis et al. 2015). Con el objetivo de profundizar en el efecto que ejerce la concentración de la propiedad familiar en la situación económico-financiera de las 21.149 empresas familiares privadas en España que componen nuestra muestra, en este trabajo se estudia si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de los principales indicadores económico-financieros entre tres grupos de empresas clasificadas según presenten una propiedad familiar más concentrada, intermedia o más dispersa.

Este análisis se desarrolla conforme a la estructura presentada a continuación. En primer lugar se plantea la hipótesis a contrastar, resultado de la revisión de la literatura existente sobre el tema objeto de estudio. A continuación, se presenta la metodología seguida en la consecución tanto de la muestra de empresas consideradas como de la información de las mismas, así como el procedimiento llevado a cabo para el cálculo y análisis de los resultados obtenidos empíricamente. De este modo, calculamos el valor medio de los indicadores económico-financieros obtenidos en función de la propiedad familiar y estudiamos si existen diferencias estadísticamente significativas dependiendo de la concentración de la propiedad empresarial en manos de la familia. Por último, se presenta una discusión de los resultados obtenidos junto con las conclusiones alcanzadas con la elaboración de este trabajo.

4.3.1. *Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis*

La influencia que la familia empresaria ejerce sobre la empresa depende en gran medida de la concentración de la propiedad familiar de la misma (Anglin et al. 2017), por lo que el

desarrollo de la actividad en la organización estará fuertemente condicionado por el grado de propiedad en manos de la familia (Deephouse & Jaskiewicz 2013).

Cuando la concentración de la propiedad familiar es elevada los objetivos e intereses de propietarios y gerentes están alineados y el deseo de pasar el negocio a generaciones más jóvenes y asegurar la calidad de los productos asociados con el nombre familiar implica un mayor compromiso para asegurar la viabilidad de la empresa a largo plazo (De Massis et al. 2013). Con mayor concentración de la propiedad en manos de la unidad familiar los miembros familiares mantienen una «visión compartida» (Le Breton-Miller, Miller & Steier 2004).

Al aumentar la concentración de la propiedad familiar, el interés por preservar la reputación empresarial adquiere especial relevancia ya que existe una mayor identificación de los miembros familiares con la organización (Deephouse & Jaskiewicz 2013). Esto favorece igualmente las actividades filantrópicas que la empresa puede llevar a cabo, a pesar de que estas acciones puedan afectar negativamente al desempeño económico, puesto que estas actividades son entonces consideradas como una inversión de futuro de la que no solo se esperan obtener beneficios económicos (Campopiano, De Massis & Chirico 2014; Fehre & Weber 2019), dado el mayor interés por perseguir objetivos socioemocionales, consecuencia de una mayor implicación de la familia en la empresa (Gómez-Mejía et al. 2011; Deephouse & Jaskiewicz 2013).

La elevada concentración de la propiedad en manos de la familia puede motivar que estas organizaciones presenten una mayor resistencia al cambio (González et al. 2012). Algunos estudios sostienen que las empresas familiares mantienen una mayor aversión al riesgo frente a nuevas oportunidades de crecimiento, ya que la empresa representa para sus miembros su creación, su identidad y su comodidad (Ward 1997; González et al. 2012; Lee, Chae & Lee 2018). Hamelin (2013) apunta que la propiedad familiar está asociada con un comportamiento más conservador, por lo que puede que este tipo de organizaciones no lleguen a desarrollar su potencial. Es frecuente que las empresas familiares presenten una gran lealtad hacia su cultura organizacional y sus tradiciones, así como a sus empleados, proveedores o asesores durante largos períodos de tiempo, lo que puede ocasionar que estos recursos ya no sean apropiados a las necesidades de la empresa (Ward 1997). A fin de preservar su riqueza socioemocional estas empresas pueden llegar incluso a

abandonar la oportunidad para unirse a una cooperación lucrativa, disminuir la inversión en I+D, diversificar menos o frenar su expansión (Zhang, Venus & Wang 2012; Chen et al. 2014), mantener una actitud más restrictiva frente actividades de I+D (Sciascia et al. 2015), o coartar su internacionalización (Dawson & Mussolino 2014; Alayo et al. 2019), limitando las iniciativas estratégicas en la empresa y con ello provocando la pérdida de ventaja competitiva (Bratnicka-Mysliwiec, Wronka-Pośpiech & Ingram 2019).

Por el contrario, una propiedad familiar más dispersa conduce a una menor implicación de los miembros familiares con la empresa (Chrisman et al. 2012). La dispersión de la propiedad familiar, tal y como sucede con la transferencia generacional en la empresa (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005; Arosa, Iturralde & Maseda 2010), modifica la estructura de propiedad y gestión de las organizaciones (Lansberg 1999). Como resultado, las dinámicas de los miembros familiares se ven alteradas, lo que puede provocar que los miembros de la familia a cargo de la organización tomen las decisiones conforme a su propio beneficio y el de su propio núcleo familiar, favoreciendo la contratación de miembros familiares o mejorando sus condiciones salariales, e incluso la intervención de los familiares políticos, apareciendo nuevos problemas de agencia y afectando negativamente al rendimiento económico, aumentando los conflictos entre los miembros de la familia (Ensley & Pearson 2005; Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008; De Massis et al. 2013; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016). De este modo, tal y como sostienen Schulze, Lubatkin y Dino (2003, p. 181), «la dispersión en la propiedad familiar genera en la organización una brecha entre los intereses de quienes la dirigen - y a menudo poseen un interés monetario - y otros propietarios familiares».

Teniendo en cuenta la repercusión que la concentración de la propiedad en manos de la familia puede tener en el comportamiento de estas organizaciones, planteamos la siguiente hipótesis:

H5: Existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de determinados indicadores económico-financieros en función de la concentración de la propiedad familiar.

4.3.2. *Metodología de la investigación*

Para la realización de este análisis se emplea una muestra de 21.149 sociedades españolas de carácter familiar. Estas empresas pertenecen a la base de datos creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016), cuyo procedimiento para la clasificación en empresas familiares y no familiares así como para la obtención de la información utilizada en la realización de este estudio se ha presentado previamente en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

Disponemos por lo tanto de una muestra compuesta por 21.149 empresas familiares privadas españolas con información desde el año 2003 hasta el año 2015, dando lugar a un panel de datos equilibrado formado por 274.937 observaciones.

Con el objetivo de analizar la influencia que la concentración de la propiedad ejerce sobre las empresas familiares, clasificamos las organizaciones que componen la muestra atendiendo a si presentan una concentración de la propiedad en manos de la familia más concentrada o más dispersa. El grado de propiedad familiar en la empresa se calcula a partir de la proporción de los fondos propios de la organización sobre su activo (Chu 2011). Procedemos a dividir la muestra objeto de estudio en base a la concentración de la propiedad familiar previamente calculada, de manera que la segmentación elegida nos permita comparar los resultados alcanzados no solo entre un grado de propiedad más o menos concentrada, sino que además podamos comprobar qué ocurre en aquellas organizaciones en las que la propiedad familiar se encuentra en torno a un punto medio. Es por ello que no hemos atendido a clasificaciones empleadas por otros autores tales como Barth, Gulbrandsen y Schoø (2005), Miller y Le Breton-Miller (2006) o González-Cruz y Cruz-Ros (2015), puesto que consideramos no nos aportan nada adicional a nuestro análisis, sino que hemos distinguido los tres grupos siguientes:

1. Propiedad familiar dispersa. Empresas familiares con propiedad familiar inferior o igual al 33% ($p \leq 33\%$).
2. Propiedad familiar intermedia. Empresas familiares con propiedad familiar superior al 33% e inferior o igual al 66% ($33\% < p \leq 66\%$).

3. Propiedad familiar concentrada. Empresas familiares con propiedad familiar superior al 66% ($p > 66\%$).

Conforme a lo anterior, la muestra objeto de estudio queda dividida en tres grupos, de manera que 73.593 observaciones (26.8%) corresponden a empresas con propiedad familiar dispersa, 113.581 observaciones (41.3%) a organizaciones con propiedad familiar intermedia y, finalmente, 87.763 observaciones (31.9%) a organizaciones con propiedad familiar concentrada.

Los indicadores económico-financieros obtenidos a partir de la información contable de las empresas familiares que conforman la muestra se describen en la tabla 7 que aparece en el Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos». Se calculó el valor medio de cada uno de los indicadores para cada grupo objeto de análisis según la concentración de la propiedad familiar. A continuación, para contrastar la hipótesis H5 planteada, se realizaron test de diferencia de medias mediante el análisis de la varianza de un factor (ANOVA) que nos permiten comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores atendiendo a la propiedad de la empresa en manos de la familia.

Mediante el Test de Kolmogorov-Smirnov ya ha sido comprobado que la distribución de los datos objeto de estudio no sigue una distribución normal ($\text{sig.} < 0.05$) (tabla 18 en el epígrafe 4.1.2. «Comportamiento de la empresa familiar española en función de la dimensión: metodología de la investigación»).

Con la realización del Test de Levene comprobamos la homogeneidad de la varianza para cada uno de los indicadores económico-financieros considerados. Este test reduce la probabilidad de cometer error tipo 1, que rechaza la hipótesis nula cuando es correcta, al contar con una muestra que no presenta una distribución normal (Hsu 1996). A continuación, el análisis de la varianza de un factor (ANOVA) nos permite contrastar la hipótesis general de que los promedios comparados son iguales. Al rechazar esta hipótesis, podemos concluir que las medias comparadas no son iguales, pero no podemos saber dónde se encuentran las diferencias. Por lo tanto, llevamos a cabo un análisis múltiple a fin de conocer tales diferencias en las medias poblacionales y qué media difiere de qué otra, para lo que debemos realizar comparaciones múltiples *post hoc* o comparaciones *a*

posteriori que nos permitan controlar la probabilidad de cometer errores tipo 1 al tomar varias decisiones. En función de la homogeneidad de la varianza obtenida para cada indicador económico-financiero objeto de análisis y conforme a las características de la muestra utilizada, nos centramos en el método HSD Tukey cuando puedan asumirse varianzas iguales (nivel de significación inferior al 95%) y en el método Games-Howell en caso contrario.

4.3.3. Análisis empírico y resultados

La tabla 23 muestra el valor del Estadístico de Levene y su nivel de significación obtenido con la realización de los test de homogeneidad de la varianza para cada uno de los indicadores económico-financieros objeto de análisis. En base a estos resultados, se aplica el método HSD Tukey o el método Games-Howell para determinar si existen diferencias estadísticamente significativas según el nivel de concentración de la propiedad familiar en la empresa (Tabla 25).

Tabla 23. Test de homogeneidad de la varianza según la concentración de la propiedad

	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	0.434	0.648
Nivel de endeudamiento	77.227	0.000***
Cifra de negocios	26.748	0.000***
Número de empleados	29.111	0.000***
Productividad de los empleados	106.797	0.000***
Rentabilidad económica	154.502	0.000***
Rentabilidad financiera antes de imptos.	15.739	0.000***
Margen de explotación	35.118	0.000***
Coste de la deuda	239.002	0.000***

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

En la tabla 24 aparece el valor medio de los indicadores económico-financieros para cada grupo establecido en función de la propiedad familiar.

Tabla 24. Valores medios de los indicadores según la concentración de la propiedad

Indicadores económico-financieros	Concentración de la propiedad familiar (p)		
	Dispersa	Intermedia	Concentrada
	$p \leq 33\%$	$33\% < p \leq 66\%$	$p > 66\%$
Inversión	10627.69	8797.18	7339.70
Nivel de endeudamiento	4.95	1.85	1.25
Cifra de negocios	8658.87	8322.91	6408.35
Número de empleados	44.84	42.63	38.26
Productividad de los empleados	188.55	180.38	162.64
Rentabilidad económica	2.9%	5.7%	8.3%
Rentabilidad financiera antes imptos.	20.3%	10.5%	14.7%
Margen de explotación	2.6%	5.2%	7.1%
Coste de la deuda	2.9%	2.8%	3.2%

Conforme a los resultados expuestos en la tabla 25, las empresas familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de sus principales indicadores económico-financieros en función de la concentración de la propiedad familiar.

Tabla 25. Resultados de las comparaciones múltiples *post hoc* según la concentración de la propiedad

Indicadores	Concentración de la propiedad familiar (p)		Sig
Inversión	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.298
		p > 66%	0.010**
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.049**
Nivel de endeudamiento	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.008***
		p > 66%	0.001***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Cifra de negocios	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.743
		p > 66%	0.000***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Número de empleados	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.008***
		p > 66%	0.000***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Productividad de los empleados	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.267
		p > 66%	0.000***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Rentabilidad económica	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.000***
		p > 66%	0.000***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Rentabilidad financiera antes de impuestos	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.836
		p > 66%	0.942
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***
Margen de explotación	p ≤ 33%	33% < p ≤ 66%	0.000***
		p > 66%	0.000***
	33% < p ≤ 66%	p > 66%	0.000***

Coste de la deuda	$p \leq 33\%$	$33\% < p \leq 66\%$	0.060*
		$p > 66\%$	0.000***
	$33\% < p \leq 66\%$	$p > 66\%$	0.000***

Propiedad familiar:

dispersa ($p \leq 33\%$), intermedia ($33\% < p \leq 66\%$) o concentrada ($p > 66\%$)

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Las empresas familiares de propiedad familiar concentrada ($p > 66\%$) presentan diferencias en el valor de su inversión media con aquellas que mantienen una propiedad familiar intermedia ($33\% < p \leq 66\%$), así como con las de propiedad dispersa ($p \leq 33\%$), de manera que la inversión desciende con el aumento de la concentración de la propiedad en manos de la familia (tabla 24). En lo referente a los ingresos de explotación, observamos diferencias entre las empresas de propiedad familiar dispersa ($p \leq 33\%$) y las de propiedad concentrada ($p > 66\%$), así como entre aquellas correspondientes con una propiedad intermedia en manos de la familia ($33\% < p \leq 66\%$) y las que mantienen una propiedad más concentrada ($p > 66\%$), por lo que estas organizaciones presentan una cifra de negocios inferior conforme aumenta la concentración de la propiedad familiar.

En cuanto al número de empleados, las empresas familiares presentan diferencias estadísticamente significativas entre los tres grupos de concentración de la propiedad familiar analizados. El número de empleados disminuye cuando la propiedad familiar pasa de dispersa ($p \leq 33\%$) a intermedia ($33\% < p \leq 66\%$), al igual que disminuye cuando la propiedad familiar tiende a ser más concentrada ($p > 66\%$). La productividad de los empleados decrece conforme aumenta la concentración de la propiedad en manos de la familia, presentando diferencias estadísticamente significativas entre las empresas de propiedad familiar concentrada ($p > 66\%$) con las empresas de propiedad dispersa ($p \leq 33\%$) e intermedia ($33\% < p \leq 66\%$).

Con independencia del grado de propiedad familiar en la organización, las empresas familiares se financian en mayor medida con recursos exigibles que con recursos propios. Observamos diferencias en la estructura de financiación de estas organizaciones familiares entre los tres grupos en que se divide la propiedad familiar en la empresa, soportando un nivel de endeudamiento inferior con el aumento de la concentración de la propiedad

familiar. De esta forma, son aquellas empresas con una concentración de la propiedad familiar más elevada las que presentan una menor dependencia de la financiación ajena. En cuanto al coste de la deuda, su valor disminuye cuando la propiedad familiar pasa de dispersa ($p \leq 33\%$) a intermedia ($33\% < p \leq 66\%$), pero aumenta cuando la propiedad familiar es más concentrada ($p > 66\%$), presentando igualmente diferencias entre los tres grupos de concentración de la propiedad familiar.

Finalmente, si nos centramos en los indicadores de rentabilidad, observamos que las empresas familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor de la rentabilidad económica y del margen de explotación entre los tres grupos de concentración de la propiedad familiar establecidos en este análisis. Concretamente, el valor medio de ambos indicadores es mayor conforme aumenta la propiedad familiar en la empresa. En lo que respecta al valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, solo encontramos diferencias significativas entre las empresas con una propiedad familiar intermedia ($33\% < p \leq 66\%$) y las que poseen una propiedad familiar más concentrada ($p > 66\%$), siendo el valor para estas últimas superior al que presentan las organizaciones familiares con una concentración de la propiedad familiar intermedia.

Por lo tanto, los resultados obtenidos nos permiten concluir que la hipótesis H5 se sostiene.

4.3.4. *Discusión y conclusiones*

La realización de este análisis identifica la propiedad familiar como reflejo de la heterogeneidad presente en este tipo de organizaciones (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Chua et al. 2012; Campopiano, De Massis & Chirico 2014; De Massis & Kotlar 2014; Matzler et al. 2015). De este modo, observamos la influencia que ejerce la familia sobre la empresa, en esta ocasión manifestada a través de las diferencias que presentan estas organizaciones en su situación económico-financiera en función del porcentaje de propiedad del negocio en manos de la familia empresaria.

Cuando la propiedad está concentrada en manos de una unidad familiar, los propietarios y gerentes presentan alineación de objetivos e intereses en la administración de la empresa que suele ir encaminada a favorecer la transmisión del negocio a generaciones futuras

(Corbetta & Salvato 2004), lo que puede resultar en un mejor rendimiento económico empresarial (Anderson, Mansi & Reeb 2003). Además, la coincidencia de la propiedad en las mismas manos suele conllevar a una gestión más apropiada para la empresa puesto que los gestores familiares suelen ser más aptos para actuar como administradores de los intereses y objetivos concretos de la organización (Zahra 2003; Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008). El pertenecer en mayor medida a un mismo núcleo familiar facilita la comunicación entre propietarios (Carney 2005) y, como se ha comentado previamente, los miembros familiares muestran un comportamiento más altruista con la empresa anteponiendo los objetivos empresariales a su propio beneficio (Campopiano, De Massis & Chirico 2014).

En línea con lo anterior, De Massis et al. (2013) sostienen que la propiedad familiar en la organización se identifica principalmente con dos beneficios. El primero implica la existencia de poder en los propietarios que supervisan a los gestores de la empresa y el segundo la orientación a largo plazo que evidencia los deseos de traspasar una empresa sana y fuerte a las generaciones futuras, es decir, la propiedad familiar reduce los costes de agencia y favorece el uso de ahorros familiares a fin de ayudar al desempeño empresarial.

Numerosas investigaciones ponen de manifiesto que son las empresas con propiedad familiar más concentrada las que obtienen un rendimiento económico más elevado frente al de aquellas organizaciones en las que la propiedad familiar es más dispersa (Anderson & Reeb 2003a; Villalonga & Amit 2006; Arosa, Iturralde & Maseda 2010; De Massis et al. 2014), siendo incluso superior cuando la propiedad se concentra en manos del fundador puesto que una mayor implicación de los herederos está asociada con un menor rendimiento económico (Anderson & Reeb 2003a; Barontini & Caprio 2005; Villalonga & Amit 2006; Miller et al. 2007; Sraer & Thesmar 2007; Diéguez-Soto & López-Delgado 2015; Poutziouris, Savva & Hadjielias 2015), llegando a desarrollar su mayor potencial cuando la familia combina el control de la empresa con la gestión activa en la misma (Chu 2011).

Los resultados obtenidos con la elaboración de nuestro análisis permiten igualmente concluir que son aquellas empresas familiares con una propiedad más concentrada las que obtienen un rendimiento económico más elevado frente a aquellas que presentan una propiedad familiar más dispersa. Encontramos en este sentido diferencias estadísticamente

significativas en el valor de la rentabilidad económica y del margen de explotación, en función del grado de propiedad en manos de la familia, en las que podemos observar que el valor medio de estos indicadores es mayor conforme aumenta la concentración familiar. Al igual que aumenta el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos cuando la propiedad del negocio en manos de la familia pasa de intermedia a concentrada.

Por otra parte, ante una propiedad más concentrada, con la intención de transferir la empresa a la siguiente generación, los negocios familiares mantienen un mayor interés por preservar su riqueza socioemocional (Gómez-Mejía et al. 2007). Las empresas familiares para ser sostenibles en el tiempo necesitan no solo capital financiero sino también capital emocional, a fin de poder resistir a las tensiones económicas y emocionales implícitas en este tipo de organizaciones de carácter familiar (Sharma 2004). Siguiendo a Voordeckers, Gils y Heuvel (2006), para las pequeñas y medianas empresas familiares los objetivos tales como mantener el control en manos de la familia, la independencia financiera, el empleo y la armonía familiar a menudo cobran mayor relevancia que maximizar los ingresos, el crecimiento empresarial o la innovación.

Como resultado de nuestro análisis hemos obtenido diferencias estadísticamente significativas en el valor de la inversión y de la cifra de negocios con aquellas empresas que presentan una concentración elevada de la propiedad en manos de la familia, de manera que el valor de los activos y de los ingresos de explotación disminuyen al aumentar la propiedad familiar en el negocio. Es decir, las empresas familiares que realizan una mayor inversión y que alcanzan valores superiores en los ingresos de explotación corresponden con las que poseen una propiedad familiar más dispersa. Igualmente observamos diferencias estadísticamente significativas en el número de trabajadores, que desciende conforme aumenta la propiedad de la empresa en manos de la familia.

Por lo tanto, en línea con investigaciones precedentes (Bjuggren, Daunfeldt & Johansson 2013; Hamelin 2013; Chen et al. 2014; Saridakis et al. 2018), obtenemos que la concentración de la propiedad en manos de la familia influye negativamente sobre el crecimiento de las empresas familiares españolas, representativo de los ingresos de explotación, el número de empleados y la inversión (Casillas, Moreno & Barbero 2010; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016). Tal y como sostienen Croce y Martí (2016), la falta de recursos necesarios para el crecimiento empresarial de

estas empresas estará más presente en aquellas en las que la propiedad familiar esté más concentrada, puesto que cuando la propiedad es más dispersa, la identificación con la organización y el apego emocional que tanto directivos y accionistas familiares mantienen con la empresa tiende a disminuir (Le Breton-Miller & Miller 2013; Sciascia, Mazzola & Kellermanns 2014). Esto puede deberse a que cuando la preservación de la riqueza socioemocional no es tan relevante en la empresa, aumenta el interés por alcanzar objetivos puramente económicos como pueden ser obtener una mayor riqueza financiera o el pago de dividendos, favoreciendo así un mayor crecimiento de la organización (Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016). Asimismo, esta falta de crecimiento presente en las empresas con una propiedad familiar más concentrada junto con su mayor resistencia al cambio (González et al. 2012), podría suponer que estas organizaciones no cuenten con los recursos apropiados a las necesidades empresariales (Ward 1997) y derivar en una posible carencia de poder de negociación con las entidades financieras, lo que podría explicar que estas empresas obtengan un coste de la deuda más elevado.

Es frecuente en este tipo de empresas que los miembros familiares consideren la organización como una opción profesional, por lo que es normal su incorporación como trabajadores de la misma (Murphy & Lambrechts 2015). El nepotismo presente en estas empresas por el que los propietarios intentan que sus hijos formen parte del negocio (Arregle et al. 2007), puede desencadenar la falta de profesionalización en la organización aumentando con ello el riesgo que puede suponer para la empresa no contar con personal externo que posea las capacidades requeridas para su correcto funcionamiento (Verbeke & Kano 2012). La elevada concentración de la propiedad familiar puede llevar asociada una mayor presencia de miembros familiares en la organización, lo que puede traducirse en plantillas menos productivas, tal y como obtenemos como resultado de nuestro análisis, en el que la productividad media de los empleados aumenta con la dispersión de la propiedad en manos de la familia.

En las empresas con un mayor porcentaje de propiedad familiar, el control familiar está asociado con algunas barreras que pueden obstaculizar su crecimiento, tales como la aversión a nuevos desafíos y oportunidades, la rigidez empresarial o los conflictos familiares, la mayor dependencia de los fondos generados internamente así como de los ahorros y la riqueza familiar, frente a alternativas que puedan poner en riesgo la propiedad de la empresa en manos de la familia (Backman & Palmberg 2015; Croce & Martí 2016).

Siguiendo a De Massis et al. (2013), el nivel excesivo de propiedad en manos de la unidad familiar puede perjudicar los beneficios que la propiedad familiar pueda aportar a estas organizaciones donde la toma de decisiones no está sujeta a ningún examen u observación externa, sino que los objetivos de la empresa suelen mezclarse con los familiares debido a que es habitual que la propia riqueza familiar forme parte de los fondos propios de la organización (Olson et al. 2003; Zhang, Venus & Wang 2012).

En este sentido, las diferencias observadas en el valor medio del nivel de endeudamiento entre los distintos grados de propiedad familiar, puede ser consecuencia de preservar en mayor medida los fondos propios en la organización conforme aumenta la concentración de la propiedad empresarial en manos de la familia, tal y como encontramos en los resultados obtenidos con la realización de este trabajo por lo que las empresas con una concentración de la propiedad familiar más elevada están menos endeudadas. Por otra parte, a pesar de la confianza que puede generar la empresa familiar en las entidades financieras con las que se relaciona (Anderson & Reeb 2003b; Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), a consecuencia de estar en riesgo la riqueza de la familia (Pindado, Requejo & de la Torre 2015), la propiedad familiar a menudo constituye el principal obstáculo para que las empresas tengan acceso a capital externo (Zhang, Venus & Wang 2012) a fin de seguir manteniendo el control en la organización (Sirmon & Hitt 2003; López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007; Croci, Doukas & Gonenc 2011). Esto podría motivar igualmente que estas organizaciones presenten niveles de endeudamiento inferiores con el aumento de la concentración de la propiedad familiar, tal y como observamos con la realización de este análisis.

A partir de los resultados obtenidos y al igual que se ha manifestado en los apartados previos en base a la literatura existente, el grado de propiedad familiar en la empresa determina en gran medida la influencia que la familia ejerce sobre su funcionamiento. Con la realización de este trabajo podemos concluir que la concentración de la propiedad en manos de la familia afecta, tanto positiva como negativamente, a la situación económico-financiera de las empresas familiares. Los propietarios familiares, entre otras acciones, tienen el poder de controlar la empresa, seleccionar los miembros de la junta directiva y de la gerencia, así como de decidir e implementar la estrategia a seguir (Jones & Gómez-Mejía 2008), por lo que este poder será reforzado ante una mayor concentración de la propiedad familiar, pudiendo ser utilizado en beneficio del desempeño de la organización.

Por lo tanto, según sostienen Cho, Miller & Lee (2018), se debe de encontrar un punto de equilibrio pues aunque la participación de la familia puede favorecer el desarrollo del negocio, una elevada implicación familiar puede amenazar la supervivencia de la organización.

4.4. Comportamiento de la empresa familiar española en función de la razón social empresarial

En las organizaciones familiares, la familia a menudo se convierte en una parte destacada de la imagen de la empresa. El concepto de identidad de marca basada en la familia, conforme a Gallucci, Santulli y Calabrò (2015, p. 157), tiene lugar «cuando la marca corporativa de la empresa introduce información sobre la familia a través por ejemplo del nombre, la historia, los valores o la identidad de la misma». De acuerdo con Craig, Dibrell y Davis (2008), la identidad de marca de una empresa, junto con lo que representa, constituye el recurso intangible más importante para muchas empresas y, posiblemente, la base para adquirir ventaja competitiva. Una identidad corporativa familiar, debido a su unicidad, supone un recurso de gran potencial diferenciador en un mercado tan competitivo (Chrisman, Chua & Litz 2003; Sundaramurthy & Kreiner 2008).

El comportamiento de los agentes con los que interactúa la empresa, tanto los que forman parte de la organización como los externos a la misma, puede estar influenciado por la identidad familiar del negocio (Tagiuri & Davis 1996; Cretu & Brodie 2007; Zellweger et al. 2013). De este modo, debido a la influencia de la identidad empresarial, las organizaciones de carácter familiar no pueden ser consideradas como un grupo homogéneo (Chrisman et al. 2013; Zellweger et al. 2013). De acuerdo con Zellweger, Eddleston y Kellermanns (2010), la identidad del negocio repercutirá sobre su desempeño económico. Un factor relevante en el desarrollo de una identidad familiar, consecuencia del solapamiento de la familia y el negocio (Schenkel, Yoo & Kim 2016; Parada & Dawson 2017), es la razón social empresarial en las organizaciones familiares (Sundaramurthy & Kreiner 2008). Sin embargo, la identidad corporativa basada en la familia no ha sido ampliamente estudiada (Craig, Dibrell & Davis 2008). Igualmente, la razón social de la empresa familiar y su influencia en estas organizaciones en la actualidad corresponde con un tema con poca presencia en estudios científicos, que debe de ser objeto de análisis debido a la influencia que puede ejercer en el desempeño económico de estas empresas (Olivares-Delgado, Pinillos-Laffón & Benlloch-Osuna 2016).

Los antecedentes en este campo se reducen a los estudios realizados por Kashmiri y Mahajan (2010; 2014) y al trabajo llevado a cabo por Brockman et al. (2017), todos ellos enmarcados en el ámbito anglosajón, sobre la base de información relativa a empresas

familiares estadounidenses que cotizan en bolsa. Los primeros analizaron la influencia de la presencia familiar en el nombre de la organización sobre la rentabilidad económica de 130 empresas familiares (Kashmiri & Mahajan 2010). Obtuvieron un efecto positivo, argumentando que las empresas cotizadas estadounidenses con nombre familiar son socialmente más responsables, están más centradas en la diferenciación y, por lo tanto, tienen una mejor reputación que, a su vez, impacta positivamente en el desempeño económico de las organizaciones. Posteriormente, estos mismos autores obtuvieron que el nombre familiar de la empresa afecta positivamente en el impacto que ejerce la introducción de nuevos productos sobre la valoración por los accionistas para una muestra formada por 107 empresas (Kashmiri & Mahajan 2014). En el trabajo de Brockman et al. (2017), tras analizar una muestra de 8.062 empresas familiares, se observa que las empresas en las que el nombre familiar forma parte de la razón social tuvieron valoraciones de mercado significativamente más bajas.

Es por ello que el objetivo de este capítulo se centra en profundizar en el efecto de la razón social en la empresa familiar en España. Para ello, en esta ocasión estudiamos el comportamiento económico-financiero en función de la razón social empresarial de nuestra muestra compuesta por 21.149 empresas familiares privadas españolas, analizando si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de sus principales indicadores económico-financieros atendiendo a si el nombre familiar está presente o no en la razón social del negocio.

Este análisis se desarrolla conforme a la estructura presentada a continuación. En primer lugar, una revisión exhaustiva de la literatura existente sobre el tema objeto de estudio nos permite plantear la hipótesis a contrastar. Seguidamente, se detalla la metodología aplicada para la consecución de la muestra objeto de estudio y para realizar el procesamiento de la información que nos permitirá contrastar la hipótesis planteada. A continuación, se presentan los datos obtenidos y se analiza si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros en función de la razón social empresarial. Finalmente, se discuten los resultados obtenidos y se aportan las conclusiones alcanzadas.

4.4.1. *Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis*

El nombre de la empresa familiar constituye un importante indicador de la identidad empresarial (Sundaramurthy & Kreiner 2008), más aún cuando el nombre de la familia forma parte de la razón social empresarial, por lo que mantener una determinada imagen empresarial puede ser fundamental (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010). Cuando el nombre de la familia forma parte de la razón social empresarial, la identidad de los miembros de la familia está estrechamente vinculada a la de la organización, los miembros familiares poseen un sentimiento de pertenencia a la empresa familiar y perciben la organización como una extensión de ellos mismos (Dyer & Whetten 2006; Davis et al. 2013). Por lo tanto, de acuerdo con Muzellec (2006), la presencia del nombre del fundador en la razón social es reflejo de una organización con una fuerte identidad familiar.

De acuerdo con Parmentier (2011), una imagen familiar fuerte puede ser un importante activo para este tipo de organizaciones. Aprovechar la condición de marca familiar puede ayudar a que el cliente desarrolle una imagen positiva de la organización (Gallucci, Santulli & Calabrò 2015; Barroso et al. 2019). A las empresas de carácter familiar se les suele considerar ineficientes, menos profesionales e incluso irracionales (Morck 2005 citado en Micelotta & Raynard 2011). No obstante, debido a los atributos positivos comúnmente asociados con estas empresas, como son la confianza, el compromiso, la atención centrada en el cliente o un mayor interés por mejorar la calidad de los productos y los servicios al consumidor, conferir aún más visibilidad a su identidad familiar puede proporcionar ventaja competitiva frente a otras organizaciones familiares e incluso frente a las no familiares (Craig, Dibrell & Davis 2008; Micelotta & Raynard 2011; Lude & Prügl 2018). Tal y como exponen Zellweger et al. (2013, p. 231), los familiares empresarios «se esfuerzan en crear una percepción favorable de la empresa, y así beneficiarse de la influencia positiva de la percepción pública sobre la familia». Según sostienen Craig, Dibrell y Davis (2008), una identidad corporativa basada en la familia contribuye al crecimiento y rentabilidad derivada de la influencia que puede ejercer en el cliente. Barroso Martínez et al. (2019), también encontraron que la manifestación de la identidad familiar favorece los ingresos de la organización. De este modo, las empresas familiares pueden crear una ventaja competitiva a partir de la personificación de la familia en la empresa, por lo que los atributos positivos de la familia son aprovechados en las relaciones con los clientes (Miller & Le Breton-Miller 2003).

En este tipo de organizaciones, los objetivos de la empresa suelen mezclarse con los familiares debido a que la propia riqueza familiar forma parte de los fondos propios de la organización (Olson et al. 2003; Zhang, Venus & Wang 2012). La elevada implicación familiar en la organización puede motivar en mayor medida el interés por preservar la riqueza socioemocional y la reputación corporativa, la creación de lazos emocionales con los productos y activos de la empresa, o la conservación de la tradición empresarial (Fama & Jensen 1983; Menéndez-Requejo 2006; Memili et al. 2015).

La identidad empresarial no permanece únicamente entre los miembros familiares, sino que la imagen de la empresa a través de la cual los valores, creencias y normas de la organización son percibidos por los agentes con los que se relaciona, familiares y no familiares, tanto internos como externos, definen su reputación corporativa (Tagiuri & Davis 1996; Cretu & Brodie 2007; Zellweger et al. 2013). Una identidad familiar de la empresa propicia que los miembros de la familia se esfuercen en mayor medida por mantener los valores y objetivos familiares (Sundaramurthy & Kreiner 2008), lo que en el caso de estas organizaciones conduce a perseguir en mayor medida objetivos no financieros (Anglin et al. 2017). De este modo, preservar la riqueza socioemocional junto con proyectar una imagen familiar positiva, adquieren gran relevancia en este tipo de empresas frente a los resultados meramente económicos (Gómez-Mejía et al. 2011).

Siguiendo a Muzellec (2006), el nombre de la empresa constituye un recurso estratégico en el área del marketing, siendo el nexo de unión entre lo que la empresa es y lo que los agentes externos perciben de la misma. La inclusión del nombre del fundador o de la familia en la razón social de la organización es un recurso trascendental difícil de imitar por los competidores a la vez que insustituible (Zahra, Hayton & Salvato 2004). Constituye un activo intangible de gran valor que conlleva que todos los miembros de la organización estén unidos por un elemento común, lo que puede suponer una ventaja competitiva en la organización. En las empresas familiares existe el compromiso de aumentar la calidad de los productos cuando el nombre de la familia está asociado al mismo, debido a que los propietarios familiares tienden a considerar esta característica como un reflejo de los valores y la integridad de la propia familia (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), lo que fomenta el interés por proteger su imagen frente a clientes, proveedores y otros agentes externos (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012). Según sostienen Upton, Teal y Felan (2001), la mayoría de las empresas familiares de rápido crecimiento eligen una estrategia

basada en aumentar la calidad de sus productos y servicios, motivada por la relevancia del nombre familiar. En definitiva, aprovechando su condición de empresa familiar, estas organizaciones pueden construir su marca corporativa que promocioe el negocio entre los consumidores, los proveedores y las entidades financieras como una empresa de carácter familiar de confianza centrada en el cliente y en la calidad de sus productos (Berrone et al. 2010; Binz et al. 2013). Rubenstein (1990) encontró que en torno al 20% de los directivos de estas empresas consideran el respeto al nombre familiar como una de sus tres prioridades más importantes, frente al 9% de los directivos de las empresas cuyo nombre no guarda relación con el nombre de la familia. No obstante, todo ello puede hacer que, en su interés por preservar el nombre de la familia, se adopten decisiones de gestión que penalicen el desempeño económico de las empresas (Anglin et al. 2017; Gómez-Mejía et al. 2011).

Bajo estas consideraciones, y teniendo en cuenta que el nombre puede afectar al comportamiento económico-financiero de las empresas familiares, planteamos la siguiente hipótesis:

H6: Existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de determinados indicadores económico-financieros en función de la razón social empresarial.

4.4.2. Metodología de la investigación

A fin de estudiar la influencia de una razón social familiar en la organización, analizamos el panel de datos formado por 274.937 observaciones procedentes de la información de las 21.149 empresas familiares privadas españolas, comprendidas entre el año 2003 y el año 2015.

Las empresas familiares que componen la muestra objeto de estudio pertenecen a la base de datos española creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016), a partir de la cual se obtuvo la información necesaria para la realización de este análisis de acuerdo al procedimiento expuesto previamente en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

Clasificamos a continuación las empresas atendiendo a si la razón social empresarial incorpora o no el nombre de la familia. Para ello, fue necesaria la revisión individualizada de la razón social de cada una de las empresas que conforman la muestra comprobando, en primer lugar, las que contemplan nombres patronímicos, en los que aparecen nombres o apellidos de los propietarios, o acrónimos, formados a partir de la combinación del nombre o apellidos de uno o varios de los propietarios e incluso de las iniciales de los mismos (Pinillos-Laffón 2014; Olivares-Delgado, Pinillos-Laffón & Benlloch-Osuna 2016). Por último, para las empresas de las que no se disponía del nombre de los propietarios en nuestra base de datos, se buscó esta información en portales de internet especializados y en las propias páginas web de estas organizaciones. Para llevar a cabo esta clasificación no se tuvieron en cuenta criterios toponímicos que hagan referencia a lugares o gentilicios. Tampoco criterios de fantasía o alguna variante en la que aparezcan, por ejemplo, posibles apodosos o un reconocimiento al fundador o a la historia de la familia, por la imposibilidad de poder conocer su verdadera procedencia. En estos casos se considera que el nombre de la familia no forma parte del nombre del negocio. Finalizada esta clasificación, obtenemos que la muestra constituida por 21.149 empresas familiares está formada por 6.877 empresas (32.5%) en cuya razón social incorporan el nombre de la familia y 14.272 empresas (67.5%) en las que el nombre del negocio no contiene el nombre familiar.

Para llevar a cabo nuestro objeto de estudio calculamos el valor medio de los indicadores económico-financieros a partir de la información contable de las empresas familiares tal y como se muestra en la tabla 7 del Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos».

Finalmente, comprobamos si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores económico-financieros en función de la razón social empresarial, a partir de los resultados obtenidos con la realización de un test de diferencia de medias a través del análisis de la varianza de un factor (ANOVA), para de este modo contrastar la hipótesis H6 planteada en este epígrafe. La muestra objeto de análisis no sigue una distribución normal ($\text{sig.} < 0.05$), como observamos a partir de los resultados obtenidos con la realización del Test de Kolmogorov-Smirnov presentados en la tabla 18 del epígrafe 4.1.2. «Comportamiento de la empresa familiar española en función de la dimensión: metodología de la investigación».

Por lo tanto, al no disponer de una muestra con distribución normal, realizamos para cada indicador el Test de Levene que nos permite probar la homocedasticidad u homogeneidad de la varianza y que sea menos probable cometer el error tipo 1 con los resultados obtenidos (rechazar la hipótesis nula cuando es correcta) (Hsu 1996). A partir de este test, cuando la homogeneidad no puede ser asumida (nivel de significación inferior al 95%) empleamos el Test de Welch, ya que arroja resultados más fiables a la vez que permite la heterogeneidad de la varianza, mientras que el Test de Fischer usado en el ANOVA en ese caso no es suficientemente robusto y los resultados podrían ser incorrectos.

4.4.3. *Análisis empírico y resultados*

En la tabla 26 se exponen los resultados de los test de homogeneidad de la varianza realizados para cada uno de los indicadores económico-financieros analizados. El nivel de significación de los estadísticos obtenidos con la realización del Test de Welch y del Test Fischer, junto al valor medio de cada indicador económico-financiero en función de la razón social, son presentados en la tabla 27.

Tabla 26. Test de homogeneidad de la varianza según la razón social empresarial

	Estadístico de Levene	Sig.
Inversión	51.991	0.000***
Nivel de endeudamiento	0.002	0.965
Cifra de negocios	37.348	0.000***
Número de empleados	290.075	0.000***
Productividad de los empleados	19.286	0.000***
Rentabilidad económica	45.723	0.000***
Rentabilidad financiera antes de imptos.	2.410	0.121
Margen de explotación	8.230	0.004***
Coste de la deuda	12.997	0.000***

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

Analizamos a partir de estos datos si existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de los indicadores económico-financieros atendiendo a si el nombre familiar forma parte o no de la razón social empresarial (tabla 27).

Tabla 27. Valores medios de los indicadores y ANOVA según la razón social empresarial

	Contiene nombre familiar	No contiene nombre familiar	Sig.
Inversión	6387.67	9757.27	0.000***
Nivel de endeudamiento	2.17	2.80	0.248
Cifra de negocios	6660.41	8107.03	0.000***
Número de empleados	36.38	43.85	0.000***
Productividad de los empleados	171.83	176.92	0.052**
Rentabilidad económica	5.8%	6.2%	0.000***
Rentabilidad financiera antes imptos.	9.7%	17.0%	0.421
Margen de explotación	4.8%	5.6%	0.040**
Coste de la deuda	2.8%	3.0%	0.000***

* p<0.10 **p<0.05 *** p<0.01

Las empresas familiares en las que el nombre familiar no está presente en su razón social, realizan una mayor inversión y obtienen mayores ingresos de explotación, en comparación con aquellas empresas que poseen una razón social familiar. En relación al número de empleados, igualmente obtenemos diferencias estadísticamente significativas siendo las empresas que no incorporan el nombre familiar en su razón social las que cuentan con

plantillas formadas por más trabajadores. Además, en estas organizaciones el valor medio de la productividad de los empleados es superior.

Si nos centramos en su estructura de financiación, observamos que con independencia de la razón social empresarial, ambos tipos de organización se financian en mayor medida con recursos exigibles que con fondos propios. Además, no encontramos diferencias estadísticamente significativas en el valor medio del nivel de endeudamiento. En cuanto al coste de la financiación ajena, sí obtenemos diferencias estadísticamente significativas de manera que las empresas con una razón social familiar hacen frente a un coste de la deuda inferior.

Por último, si atendemos a los indicadores de rentabilidad, encontramos diferencias estadísticamente significativas de manera que son las empresas con una razón social no familiar las que muestran valores superiores en la rentabilidad económica y en el margen de explotación. En lo referente al valor medio de la rentabilidad financiera antes de impuestos, no se han obtenido diferencias estadísticamente significativas en función de la razón social.

Por lo tanto, los resultados obtenidos nos permiten concluir que la hipótesis H6 planteada se sostiene.

4.4.4. *Discusión y conclusiones*

Las relaciones que se crean en el seno de la empresa, un nombre familiar compartido, una historia en común, así como la familiaridad, favorece que las familias empresarias den al negocio una fuerte identidad familiar (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz & Martín-Santana 2014). Con la realización del análisis llevado a cabo en este capítulo, podemos concluir que existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de algunos indicadores económico-financieros en función de su razón social empresarial por lo que, al igual que en investigaciones precedentes (Chrisman et al. 2013; Zellweger et al. 2013), este elemento pone de manifiesto la heterogeneidad que presentan este tipo de empresas a través de su situación económico-financiera conforme a la identidad familiar.

Backman y Palmberg (2015) sostienen que es probable que aspectos propios de las empresas familiares tales como la relación del nombre familiar con la razón social empresarial, la lealtad, el compromiso con una estrategia a largo plazo, los lazos familiares o el orgullo en la tradición familiar estén positivamente relacionados con componentes de su desempeño económico. No obstante, los resultados alcanzados indican que en lo referente al nombre del negocio, las empresas con nombre familiar presentan, por término medio, valores inferiores en la inversión, cifra de negocios, número de empleados y productividad de los mismos, rentabilidad económica y margen de explotación, manifestando por lo tanto una situación económica peor que aquellas empresas familiares en las que el nombre de la familia no está presente en la razón social empresarial.

De acuerdo con Kashmiri y Mahajan (2010), ciertamente existen importantes diferencias en el desempeño económico de las empresas familiares en función de su razón social. La reputación de la empresa y la de la familia están fuertemente entrelazadas. Los daños que pueda sufrir la empresa en su reputación no solo recaerán sobre la organización sino que también lo harán sobre la familia empresaria (Gallucci, Santulli & Calabrò 2015), siendo estos daños en la imagen familiar difíciles de reparar puesto que, aunque construir una buena reputación puede llevar mucho tiempo, ésta puede ser fácilmente dañada (Keh & Xie 2009).

El esfuerzo por crear y mantener una imagen familiar positiva cobra aún más relevancia en el seno de la organización familiar (Binz et al. 2013). En las empresas familiares en las que, además, el nombre de la familia forma parte de la razón social de la organización, salvaguardar la reputación de la empresa es aún más relevante (Kashmiri & Mahajan 2010). De acuerdo con Dyer y Whetten (2006), una familia que posee una empresa cuya razón social está vinculada al nombre familiar siente una gran responsabilidad por asegurar que la reputación de la familia no será dañada. Siguiendo a Olivares-Delgado, Pinillos-Laffón y Benlloch-Osuna (2016, p. 36), «los fundadores que ponen su nombre en el de la empresa ven su vida y sus valores personales representados en la organización, e incluso pueden llegar a evitar en mayor grado el cambio generacional».

Estas empresas suelen aumentar la calidad de sus productos debido a que los propietarios familiares la consideran como un reflejo de los valores y la integridad de la propia familia (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010). Esta circunstancia puede llegar a provocar

que este tipo de organizaciones sean menos flexibles (König, Kammerlander & Enders 2013), favoreciendo de este modo que las empresas familiares lleven a cabo acciones más conservadoras y evitando con ello arriesgar la riqueza socioemocional de la empresa aunque esto pudiera afectar negativamente a su desempeño económico (Gómez-Mejía et al. 2007).

La reputación de la empresa dependerá en gran medida de que los clientes apoyen o no a la organización. Si los clientes desarrollan una percepción negativa de la empresa o de sus productos, sus ventas y beneficios se verán mermados (Kashmiri & Mahajan 2014). Además, Brockman et al. (2017) demostraron que las empresas familiares que incorporan el nombre del fundador en su razón social obtienen un valor de mercado menor, principalmente cuando el fundador está al frente de la empresa.

En consonancia con investigaciones previas, encontramos en nuestro análisis diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores económicos, de manera que son las empresas familiares en las que el nombre de la familia está presente en su razón social las que presentan una rentabilidad económica y un margen de explotación inferiores en comparación con aquellas organizaciones con una razón social no familiar. En cuanto al valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, no se han observado diferencias estadísticamente significativas.

Con el fin de proteger tanto su riqueza socioemocional como la imagen que proyectan al exterior, las empresas familiares pueden mostrarse dispuestas a adoptar estrategias responsables con el medio ambiente, incluso por medio de la realización de iniciativas voluntarias favorables para el entorno local en el que operan, aun cuando no hay contraprestación económica como resultado de adoptar este comportamiento o cuando como consecuencia de llevar a cabo estas acciones pueden ver perjudicado su desempeño económico. Tal y como descubrieron Berrone et al. (2010), las organizaciones que desarrollan su actividad en industrias contaminantes tienden a contaminar menos a fin de no dañar la imagen de la familia, particularmente si las plantas están ubicadas en una comunidad en particular.

Igualmente, a fin de ser vistas como exitosas y preocupadas por la comunidad local, las empresas familiares pueden conferir mayor relevancia a ciertas acciones a fin de proteger

su reputación e identidad social, como puede ser proporcionar información contable de menor calidad (Chen et al. 2014) e incluso informes anuales menos inteligibles, obstaculizando así la información que pueda afectar a la imagen familiar y su reputación (Drago et al. 2018; Duréndez & Madrid-Guijarro 2018). En las empresas familiares en las que el nombre familiar está presente en la razón social de la organización, estos comportamientos pueden ser aún más relevantes al corresponderse con una mayor identificación de la familia con la empresa (Campopiano, De Massis & Chirico 2014; Sageder, Mitter & Feldbauer-Durstmüller 2016). La identificación de los miembros de la familia puede ser un factor clave para explicar las diferencias entre las empresas familiares y porqué algunas organizaciones bajo el control familiar se comportan más como empresas no familiares (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz & Martín-Santana 2014).

Son las empresas familiares que incorporan el nombre familiar en el nombre del negocio las que obtienen además menores ingresos de explotación y las que realizan una menor inversión. Estos resultados ponen de manifiesto cómo mantener una identidad familiar empresarial puede perjudicar su crecimiento debido al interés por salvaguardar en mayor medida la riqueza socioemocional así como la reputación corporativa y familiar (Menéndez-Requejo 2006; Memili et al. 2015). Lo que, junto con el menor número de trabajadores que presentan las organizaciones con razón social familiar, puede conllevar igualmente a que una pequeña dimensión caracterice a estas empresas (Eddleston et al. 2013; Chen et al. 2014; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016).

Tal y como se ha comentado, cuando el nombre familiar está presente en la razón social, la identificación de los miembros familiares con la organización será mayor, así como el interés por preservar una reputación favorable asociada al nombre de la familia (Campopiano, De Massis & Chirico 2014; Sageder, Mitter & Feldbauer-Durstmüller 2016), a fin de asegurar la confianza que transmite la organización a los agentes con los que se relaciona (Kashmiri & Mahajan 2014). Además, las relaciones que las empresas familiares mantienen con los agentes externos suelen ser de mayor duración, incluyendo a las entidades financieras, lo que propiciará tener mejores condiciones de financiación (Anderson & Reeb 2003b; Molly, Laveren & Deloof 2010). Estos hechos pueden favorecer que aquellas empresas con una identidad familiar más acentuada obtengan un coste de la deuda inferior, tal y como deriva de la realización de nuestro análisis en el que observamos que son las empresas familiares con una razón social familiar las que hacen frente a un

menor coste de la financiación ajena. No obstante, no encontramos diferencias estadísticamente significativas en el valor del nivel de endeudamiento, aunque podemos concluir que las organizaciones familiares mayormente basan su estructura de financiación en recursos exigibles, independientemente de que su razón social sea o no familiar.

Entre los agentes que intervienen en el desarrollo de la actividad empresarial se encuentran los empleados de la organización. Según sostienen Sraer y Thesmar (2007), igualmente a fin de mantener una imagen favorable en la comunidad a la que pertenecen, las empresas familiares están más predispuestas a mantener una relación más a largo plazo también con sus empleados, siendo por lo tanto menos propensas al despido de los mismos. Sin embargo, los resultados obtenidos muestran que las empresas con una razón social familiar presentan plantillas formadas por menos trabajadores, pese a su mayor interés por mantener una reputación empresarial favorable. Con la realización de nuestro análisis observamos además que en estas empresas con razón social familiar los empleados son menos productivos. Estos resultados pueden estar motivados por el hecho de que en las empresas donde la implicación familiar es mayor, la propensión a la aparición de conflictos es igualmente superior, lo que puede afectar a la productividad de los empleados que deben hacer frente a estas dificultades (Morgan & Gómez-Mejía 2014). No obstante, como sostienen Rousseau et al. (2018), cuando el nombre familiar está presente en el nombre de la organización, los propietarios familiares están más dispuestos a resistir los aspectos negativos consecuencia de los conflictos que puedan tener lugar en la organización llegando incluso a otorgar un valor superior al negocio ante la perspectiva de venderlo.

La razón social, representación de la identidad de la marca de una empresa, puede contribuir decisivamente sobre su éxito o su fracaso empresarial (Pinillos-Laffón 2014). A pesar del riesgo que puede suponer la presencia del nombre familiar y de los aspectos negativos que puede conllevar, el nombre puede ser un activo valioso ya que constituye el medio por el cual la organización es percibida por los agentes con los que se relaciona (Muzellec 2006) e influye en las relaciones que la empresa mantiene con los mismos (Uhlener, Van Goor-Balk & Masurel 2004). Kollmann y Suckow (2007) sostienen que los productos o servicios no son tan decisivos en la decisión de compra como lo pueden ser los aspectos emocionales y las asociaciones que el cliente hace con el producto o la empresa. El nombre de la empresa «se ha convertido en una colección de percepciones en la mente del cliente» (Restall & Gordon 1993 citado en Muzellec 2006, p. 307). Por lo que, de

acuerdo con Olivares-Delgado, Pinillos-Laffón y Benlloch-Osuna (2016, p. 34), la razón social de la empresa puede «servir para transmitir una particular forma de ser y de hacer negocios, de relacionarse con los empleados, de reforzar una experiencia satisfactoria para los clientes, o de inspirar confianza y fiabilidad a la comunidad financiera». En este sentido, tal y como exponen Astrachan et al. (2018), el reto de estas empresas consiste en identificar aquellos valores y características familiares y organizacionales que permitan crear una reputación favorable para comunicarla a través de la marca de empresa, otorgando especial relevancia a los que muestran una empresa más humanizada (Beck & Prügl 2018).

El análisis realizado en este epígrafe refuerza las conclusiones aportadas por la literatura existente al manifestar la heterogeneidad presente en las empresas de carácter familiar a través de las diferencias que presentan estas organizaciones en su comportamiento económico-financiero en función de si su razón social incorpora o no el nombre familiar.

La asunción de que ciertamente las empresas familiares no deben ser consideradas como un grupo homogéneo, nos lleva a plantearnos el efecto que puede ejercer la familia sobre el desempeño económico del negocio en función del nivel de interacción que mantienen sus miembros con la organización. Para ello, nos centramos en el epígrafe siguiente en el estudio del *familiness*, un concepto relativamente nuevo pero clave para profundizar en el entendimiento sobre qué es una empresa familiar (Frank et al. 2010) y por qué algunas familias constituyen un recurso valioso para sus negocios en mayor medida que otras (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010). De este modo, como sostienen Frank et al. (2017), el *familiness* representa la unicidad de las empresas familiares a la vez que la heterogeneidad existente entre ellas.

4.5. Influencia del *familiness* en la empresa familiar española

La supervivencia, considerada manifestación de éxito de una organización, representa en la empresa familiar la persistencia del control ejercido por la familia a lo largo del tiempo (Colli 2012). Las empresas no podrán garantizar su continuidad en el mercado si no persiguen la creación de riqueza, en definitiva, objetivo principal en el que se basa toda organización (Habbershon, Williams & MacMillan 2003). Lograr la ventaja competitiva que favorezca esta creación de riqueza es difícil con la situación tan compleja e inestable que los mercados sostienen actualmente. Estas dificultades se agravan cuando las empresas no tienen una comprensión clara de las variables que influyen en su desempeño. Reconocer estas variables permitirá que las empresas puedan explotar sus recursos y capacidades, lo que favorecerá la toma de decisiones para aprovechar las oportunidades futuras (Habbershon, Williams & MacMillan 2003).

De acuerdo al enfoque basado en los recursos (Resource Based View - RBV), las empresas generan una serie de recursos por medio de los cuales pueden lograr la ventaja competitiva que las conducirá a obtener un desempeño económico superior a largo plazo (Teece, Pisano & Shuen 1997). En el contexto de la empresa familiar, estas organizaciones desarrollarán recursos y competencias propias, fundamentalmente por sus condiciones particulares en cuanto a estructura de gobierno y liderazgo (Chrisman, Chua & Steier 2005; Le Breton-Miller 2006; Le Breton-Miller, Miller & Lester 2011). En base a este enfoque, Habbershon y Williams (1999, p. 3) describieron las empresas familiares como «complejas, dinámicas y con abundantes recursos intangibles», e introdujeron el concepto *familiness* (1999, p. 11), definido como «el conjunto único de recursos resultantes de la interacción entre la familia, sus miembros y la empresa», para explicar cómo contribuye la familia al éxito empresarial. De manera que estos autores conciben el *familiness* como fuente de ventaja competitiva en las empresas de carácter familiar, derivada de su desempeño organizacional y de la creación de riqueza (Habbershon, Williams & MacMillan 2003).

Uno de los desarrollos teóricos más recientes en relación al *familiness* ha sido el realizado a través de la perspectiva del capital social como un recurso imprescindible en la creación de ventaja competitiva en la empresa familiar (Hoffman, Hoelscher & Sorenson 2006; Arregle et al. 2007; Pearson, Carr & Shaw 2008; Sharma 2008; Frank et al. 2017). Desde

esta perspectiva, el capital social puede englobarse dentro del RBV al constituir igualmente un recurso en el negocio familiar (Weismeier-Sammer, Frank & Von Schlippe 2013; Field 2008 citado en Frank et al. 2017).

El capital social en las empresas es definido como «la suma de los recursos en la empresa, actuales y potenciales, derivados de la red de relaciones que posee un individuo o una unidad social» (Nahapiet & Ghoshal 1998, p. 243). El capital social representa la buena voluntad y los recursos a través de relaciones recíprocas y de confianza que pueden ser tanto intraorganizacionales como interorganizacionales (Arregle et al. 2007). En una empresa familiar, la familia y el negocio no existen como entidades distintas sino que ambas están entremezcladas, por lo que, tal y como exponen Pearson, Carr y Shaw (2008, p. 955), esto origina en la organización «una red de relaciones compleja e interactiva entre ambos». Así, esta red de relaciones resultante de la superposición de la familia y la empresa permite al *familiness* ser considerado como el «corazón del capital social en la empresa familiar» (Weismeier-Sammer, Frank & Von Schlippe 2013, p. 168).

El capital social puede proporcionar un marco útil para examinar su efecto en los antecedentes de la familia, así como los recursos sociales y de comportamiento específicos presentes en la organización y derivados de las relaciones existentes en la misma (Pearson, Carr & Shaw 2008). Estos recursos derivados de las relaciones que los miembros familiares mantienen entre sí, tales como la confianza, las normas, las obligaciones o la identidad, han sido considerados elementos fundamentales de éxito competitivo (Cruz, Firfiray & Gómez-Mejía 2011), pues son estos recursos los que propician la cohesión entre sus miembros facilitando con ello la persecución de objetivos comunes en el seno de la organización (Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz & Martín-Santana 2014). Considerando la cultura de la empresa como el conjunto de valores y creencias de un grupo de personas que permanecen estables a lo largo del tiempo, incluso si existen modificaciones entre los miembros que la forman (Denison, Lief & Ward 2004), es principalmente en este tipo de organizaciones donde los aspectos que definen su cultura corporativa constituyen un recurso estratégico significativo e identificativo (Barney 1986), a causa de la ambigüedad sobre sus orígenes y sus dinámicas familiares características (Zahra, Hayton & Salvato 2004). La historia familiar influye así en el *familiness* y contribuye a desarrollar con el paso del tiempo dicho capital social de las empresas familiares inimitable por otras organizaciones (Herrero 2018). De manera que una empresa familiar en la que las

relaciones entre sus miembros familiares son débiles puede parecerse más a una empresa no familiar (Pearson, Carr & Shaw 2008).

La creación de valor en estas organizaciones familiares se identifica como una dimensión del desempeño organizacional más próxima y alineada con la interacción de la familia a través de su implicación en la empresa (Chrisman, Chua & Litz 2003). Sin embargo, la posesión de recursos y capacidades resultantes de esta interacción no es suficiente para garantizar el éxito empresarial (Cabrera-Suárez, Saa-Pérez & García-Almeida 2001). Tal y como exponen Habbershon y Williams (1999, p. 13), si el *familiness* provee a las empresas familiares de recursos únicos, estos «deberán ser gestionados y mantenidos si se trata de proporcionar ventaja competitiva». Es imprescindible además considerar la habilidad para gestionar dichos recursos eficientemente para que alcancen su máximo potencial en la creación de valor (Sirmon & Hitt 2003; 2009).

De este modo, el concepto de *familiness* causa ventaja competitiva como resultado de la correcta gestión de los recursos que genera, a la vez que constituye un factor que influye significativamente en la gestión de la organización (Pearson, Carr & Shaw 2008). En general, no está claro cómo los diferentes recursos generados en la empresa familiar contribuyen a la creación de ventaja competitiva (Frank et al. 2017). Debe analizarse cómo los distintos aspectos del *familiness*, resultantes de la interacción entre familia y empresa, diferencian a unas empresas familiares de otras y analizar cómo pueden influir en el desempeño económico de estas organizaciones con el paso del tiempo (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010). Tal y como concluyen Rutherford, Kuratko y Holt (2008, p. 1089), el *familiness* está «asociado con los ingresos, la estructura de capital de las empresas, su crecimiento y desempeño económico, sin embargo, estas relaciones son tanto positivas como negativas».

La relación entre *familiness* y desempeño económico ha sido ampliamente discutida en investigaciones previas. Sin embargo, los resultados obtenidos siguen sin ser concluyentes (Weismeier-Sammer, Frank & Von Schlippe 2013). Son numerosos los investigadores que llaman a identificar la naturaleza de los resultados derivados de la interacción familiar en la empresa debido a su influencia en el éxito y fracaso empresarial (Chrisman, Chua & Sharma 2005; Chrisman, Chua & Steier 2005; Frank et al. 2010). Requiere por lo tanto especial atención profundizar en el estudio sobre cómo y por qué las organizaciones

familiares presentan un comportamiento y un desempeño económico distinto entre ellas en función del grado de *familiness* que poseen (Rutherford, Kuratko & Holt 2008; Sharma, Chrisman & Chua 2012).

Tal y como exponen Merino, Monreal-Pérez y Sánchez-Marín (2015, p. 1168), «la variación en la intensidad del *familiness* implica una modificación en los recursos de la empresa determinantes de su desempeño». Las familias que desarrollan un mayor *familiness* en el seno de la empresa son aquellas que «combinan los componentes de la implicación, la esencia y la identidad de la empresa familiar, creando una sinergia entre la familia y el negocio que influye sobre el desempeño económico de la organización» (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010, p. 60). Es por ello que en este epígrafe nos centramos en analizar la influencia que ejercen sobre el desempeño económico del negocio los principales rasgos distintivos de estas organizaciones que son responsables de la variación del *familiness* presente en la empresa. Entre estos rasgos, son considerados como factores del *familiness* en las organizaciones familiares la dimensión empresarial, la generación a cargo de la empresa, la concentración de la propiedad en manos de la familia y la razón social empresarial, determinantes del nivel de interacción de la familia empresaria con el negocio (p.ej.: Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005; Carmon et al. 2010; Chrisman et al. 2012; González et al. 2012; Sharma & Carney 2012; De Massis et al. 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017).

Analizamos por lo tanto el efecto que ejercen estas variables influyentes en el grado del *familiness* sobre el valor de los principales indicadores económico-financieros representativos de su desempeño empresarial, empleando para ello la muestra compuesta por 21.149 empresas familiares españolas a fin de profundizar en el estudio de este tipo de organizaciones que nos acerque en definitiva a esclarecer o alcanzar un mayor entendimiento de lo que es una empresa familiar.

A fin de alcanzar la consecución del objetivo planteado, este capítulo se desarrolla conforme a la estructura siguiente: en primer lugar, se realiza una revisión de la literatura existente sobre el tema objeto de estudio y se plantean las hipótesis a contrastar con su realización. A continuación, se presenta la metodología aplicada tanto para la obtención de la muestra a analizar como para el procesamiento de la información. Seguidamente, se

procede a la presentación de los resultados obtenidos y al análisis de la influencia de los aspectos representativos del *familiness* en la organización sobre el valor de los indicadores económico-financieros considerados. Por último, se discuten estos resultados junto con las conclusiones alcanzadas con la elaboración de este estudio.

4.5.1. *Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis*

La interacción de la familia y la empresa puede constituir un recurso de ventaja competitiva y creación de valor en la empresa familiar, ya que puede llevar a desarrollar capacidades sostenibles en el tiempo, difíciles de imitar por otras empresas del sector, y favorecer su desempeño económico (Chrisman, Chua & Sharma 2005; Le Breton-Miller 2006; Chirico & Salvato 2008; Pearson, Carr & Shaw 2008).

La ventaja competitiva derivada del *familiness* puede residir, por ejemplo, en la toma de decisiones centradas en el largo plazo, mecanismos de gobernanza y gestión empresarial, la eficacia de los sistemas de control, la posesión de capital paciente, el altruismo y la disposición para entremezclar los recursos familiares con los del negocio, la creación de una atmósfera de trabajo en equipo en la empresa, el aumento de la dedicación y del compromiso de los empleados, la mejor gestión de los conflictos, la identidad corporativa más elevada, la agilidad de la empresa en superar a la competencia y satisfacer las necesidades del cliente, o la mejora de la confianza del cliente en la organización (Haynes et al. 1999; Sirmon & Hitt 2003; Carney 2005; Tokarczyk et al. 2007; Chirico et al. 2011; Carnes & Ireland 2013).

Algunos estudios ponen de manifiesto que la implicación de los miembros familiares puede tener consecuencias positivas para la empresa. En este sentido, y sin ánimo de ser exhaustivos, podemos destacar el trabajo de Anderson y Reeb (2003a) en el que encontraron que las empresas familiares dirigidas por el fundador de la organización obtienen un mejor resultado económico frente a las que no. Igualmente, la presencia de un CEO familiar puede contribuir positivamente al desempeño económico de la empresa (Habbershon, Williams & MacMillan 2003; Chrisman, Chua & Litz 2004; Villalonga & Amit 2006). Minichilli, Corbetta y MacMillan (2010) demostraron no solo que las empresas obtienen una rentabilidad económica superior cuando cuentan con un CEO

familiar, sino que aumenta con el incremento de la presencia de miembros familiares al frente de cargos en el equipo directivo. O tal es el caso de Ensley y Pearson (2005), quienes encontraron que con niveles más elevados de *familiness* en la dirección de la empresa tuvieron resultados más altos en cuanto a cohesión entre los miembros, gestión de conflictos, efectividad del grupo y modelos estratégicos compartidos. Por otra parte, Tokarczyk et al. (2007) obtuvieron que las empresas que presentaban un mayor grado de *familiness* alcanzaban un mayor éxito empresarial manifestado a través de un crecimiento superior en términos de ingresos de explotación y del número de empleados, así como una mayor competitividad. De acuerdo con Chirico et al. (2011), los miembros familiares están normalmente dedicados a la empresa de una forma altruista y tienden a anteponer los objetivos de la empresa a los suyos propios, por lo que es menos probable que actúen de una manera oportunista dado que su bienestar depende de la continuidad de la empresa y de su éxito a largo plazo. Además, como sostienen Cabrera-Suárez, Saa-Pérez y García-Almeida (2001), la ventaja competitiva en la empresa puede ser lograda a partir del conocimiento desarrollado del negocio, así como de su habilidad para generarlo. En las empresas con niveles de *familiness* elevados, los miembros familiares poseen un profundo conocimiento tácito de la misma que suele llevar aparejada la creación de capacidades que favorecen el éxito empresarial (Sirmon & Hitt 2003; Tokarczyk et al. 2007). En este sentido, conforme a lo expuesto por Cabrera-Suárez, Déniz-Déniz y Martín-Santana (2011), la empresa familiar es comúnmente vinculada con unas capacidades de gestión distintivas debido a los fuertes lazos existentes entre los miembros familiares así como a la elevada creación de valores y creencias compartidas en el seno de la organización, lo que mejora los mecanismos y procesos de creación e intercambio de conocimiento en la empresa. Este conocimiento generalmente es inherente a los miembros familiares que forman parte de estas organizaciones de carácter familiar, lo que puede traducirse en una mayor facilidad para aprovechar ese conocimiento desde un punto de vista estratégico. Cano-Rubio et al. (2018) incluso manifiestan que las empresas pueden fomentar, desarrollar y sustentar el *familiness* para mejorar el crecimiento de las mismas.

Sin embargo, siguiendo a Frank et al. (2010), el *familiness* no siempre ejerce un efecto positivo sobre el desempeño económico de la organización. Como se ha comentado previamente, los recursos derivados de la interacción familiar con el negocio deberán ser gestionados y mantenidos de manera eficiente para que puedan ser fuente de ventaja competitiva. Hemos podido comprobar en los epígrafes anteriores que una mayor

implicación de la familia en el negocio no siempre resulta beneficiosa para su comportamiento económico-financiero. Un fuerte apego emocional hacia la organización por parte de los miembros familiares puede también favorecer que sean más reacios a llevar a cabo acciones que puedan poner en peligro la organización (Carnes & Ireland 2013), imponiéndose la conservación de su riqueza emocional, la consecución de objetivos no económicos, mantener una reputación favorable y salvaguardar su posición en la comunidad donde desarrollan su actividad, lo que puede derivar en una mayor resistencia al cambio, la realización de acciones más conservadoras o un uso ineficiente de sus recursos.

Debido en gran medida a los diferentes niveles de implicación e interacción familiar con el negocio en función de la dimensión empresarial (González et al. 2012; De Massis et al. 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017), el tamaño de la organización constituye un factor relevante en la gobernanza y gestión de las empresas familiares (Kotlar et al. 2014). Tal y como se ha puesto de manifiesto previamente, la implicación familiar suele ser más elevada en las empresas de menor dimensión que en aquellas organizaciones más grandes (González et al. 2012; De Massis et al. 2013), presentando por lo tanto estas empresas más pequeñas un grado de *familiness* más elevado. De este modo, la dimensión empresarial afectará al valor de los indicadores de desempeño económico-financiero como factor representativo del *familiness* debido al nivel de influencia que ejerce la familia en el negocio en función de esta variable.

La generación al frente de la organización constituye igualmente un factor determinante del *familiness* en la empresa familiar. Siguiendo el planteamiento presentado por Pearson, Carr y Shaw (2008), cabría considerar si el grado de *familiness* permanecerá estable en la empresa con el paso del tiempo tras la transmisión de la misma a las futuras generaciones puesto que la definición de *familiness* no incluye un elemento temporal. No obstante, cuando estas organizaciones experimentan un cambio generacional, aunque lentamente, se producen cambios en sus recursos derivados de la experiencia o del estilo de gestión, así como en las relaciones con los agentes con los que interactúan (Merino, Monreal-Pérez & Sánchez-Marín 2015). Por lo tanto, el nivel de *familiness* puede variar en la organización entre la primera generación, en la que el fundador está al frente de la gestión del negocio, y las generaciones siguientes gestionadas por sus descendientes (Gersick et al. 1997). La implicación de los miembros familiares en la organización está influenciada por la

generación a cargo de la empresa, debido al aumento de la dispersión familiar producida con los cambios generacionales en el negocio, por lo que las empresas en primera generación deberán presentar un mayor grado de *familiness*. De este modo, la generación al frente de la empresa familiar repercutirá igualmente en el desempeño de la misma (Arosa, Iturralde & Maseda 2010; Naldi et al. 2015; Schenkel, Yoo & Kim 2016), como resultado de los diferentes tipos de relaciones familiares entre padres y primos o hermanos que condicionan los resultados económicos obtenidos por la empresa (Ensley & Pearson 2005).

Tal y como se ha expuesto anteriormente, la propiedad de la empresa en manos de la familia constituye una variable representativa de la implicación familiar (Chrisman et al. 2012; Sharma & Carney 2012). Una propiedad familiar más concentrada conducirá a una mayor implicación de la familia empresaria en el negocio. Así, la influencia de la familia sobre la organización vendrá determinada por el grado de concentración de la propiedad familiar (Anglin et al. 2017), por lo que ante una concentración de la propiedad más elevada la influencia que ejercerá la familia en la actividad empresarial será mayor (Deephouse & Jaskiewicz 2013; De Massis et al. 2013). De este modo, la propiedad es igualmente representativa del grado de *familiness* en la organización, lo que repercutirá además en su desempeño económico.

Por último, el *familiness* en las empresas familiares puede ser formado además por la influencia e implicación de la familia a través de la identidad familiar de la organización (Weismeier-Sammer, Frank & Von Schlippe 2013). Siguiendo a Zellweger, Eddleston y Kellermanns (2010, p. 56), la identidad de la empresa puede capturar la influencia de la familia y distinguir «cuándo la familia es una parte relevante de la empresa, en lugar de un elemento simbólico o de apoyo que no está integrado en el comportamiento o en la estructura de la organización». La imagen de una empresa familiar constituye un importante recurso relacionado con su *familiness* (Presas, Muñoz & Guia 2011). La identidad organizacional de las empresas familiares determinará el grado de *familiness* presente en la organización, como resultado de la identificación que los miembros de la empresa mantienen con la misma (Carmon et al. 2010). De este modo, una razón social familiar ayudará a crear una imagen familiar de la empresa además de fomentar en mayor medida la identificación de los miembros familiares con la misma (Muzellec 2006), presentando así estas organizaciones un mayor grado de *familiness*.

En ocasiones, una razón social familiar puede ser la única forma de mostrar la conexión de una empresa con la familia, mostrando al público los valores, creencias y normas familiares (Craig, Dibrell & Davis 2008). Así, el *familiness* puede jugar un papel importante en la mente del consumidor, más aún cuando el nombre de la familia forma parte de la razón social, a través de la cual pueden ser transmitidos valores tales como la confianza, la integridad, la honestidad y la fiabilidad (Carrigan & Buckley 2008; Krappe, Goutas & Schlippe 2011). Conforme a Craig, Dibrell y Davis (2008), en cierto modo una identidad de marca basada en la familia puede llegar a persuadir a los clientes para que basen sus decisiones de compra en los atributos percibidos del vendedor más que en los de su producto. Es por ello que a través de la confianza generada por el nombre familiar, los agentes con los que se relaciona la empresa pueden llegar a desarrollar apego personal por el negocio en mayor medida que a un negocio más impersonal (Dyer 2006). La identidad corporativa basada en el *familiness*, resultado de la implicación e interacción de la familia con la empresa (Chrisman, Chua & Litz 2003), puede ser considerada como un recurso de gran valor, inimitable e insustituible.

Debido a la influencia que una identidad empresarial familiar puede ejercer sobre el comportamiento tanto de los miembros familiares como del resto de agentes con los que interactúa en el desarrollo de su actividad (Tagiuri & Davis 1996; Cretu & Brodie 2007; Zellweger et al. 2013), esta particularidad repercutirá en gran medida en el desempeño económico de estas organizaciones (Craig, Dibrell & Davis 2008; Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010).

Por lo tanto, desde el punto de vista de la repercusión que el grado de *familiness* puede tener en el valor de determinados indicadores económico-financieros, fruto de la influencia de la implicación familiar en la actividad empresarial en función de la dimensión, generación, propiedad familiar y razón social del negocio, planteamos las siguientes hipótesis:

H7: El valor de determinados indicadores económico-financieros está positivamente asociado con el aumento de la dimensión empresarial.

H8: El valor de determinados indicadores económico-financieros está positivamente asociado con la transferencia generacional en la empresa.

H9: El valor de determinados indicadores económico-financieros está negativamente asociado con el aumento de concentración de la propiedad familiar.

H10: El valor de determinados indicadores económico-financieros está negativamente asociado con una razón social familiar en la empresa.

4.5.2. Metodología de la investigación

4.5.2.1. Muestra objeto de análisis

A partir de la muestra formada por las 21.149 empresas familiares españolas, analizamos cómo influyen la dimensión de la organización, la etapa generacional, la concentración de la propiedad en manos de la familia y la razón social en el valor de los determinados indicadores económico-financieros.

Como se ha comentado a lo largo de este trabajo, estas empresas forman parte de la base de datos creada por el Instituto de la Empresa Familiar y la Red de Cátedras de Empresa Familiar (2016). El proceso de clasificación de la muestra en empresas familiares y no familiares así como de obtención de la información empleada en la realización del estudio, se expone en el epígrafe 1.2. «Metodología de la investigación: obtención de la información».

De este modo, disponemos de un panel de datos compuesto por la información relativa a 21.149 empresas familiares desde el año 2003 hasta el año 2015, obteniendo así una base de datos equilibrada compuesta por 274.937 observaciones. Esta información permite realizar un análisis longitudinal y observar las variaciones entre las empresas a lo largo del tiempo (Greene 2012), empleando para ello tanto las series temporales como la información transversal contenida en nuestro conjunto de datos de panel.

4.5.2.2. *Variables*

Con el objetivo de estudiar la influencia que ejercen algunos de los aspectos representativos de la empresa familiar y que influyen en la variación del *familiness* sobre determinados indicadores económico-financieros, se realizan una serie de regresiones en las que estos son considerados como variables dependientes. El cálculo de estas magnitudes se realiza a partir de la información contable de las empresas familiares tal y como se muestra en la tabla 7 del Capítulo 2. «Comportamiento económico-financiero de la empresa familiar española frente a cambios en los ciclos económicos».

Entre las variables independientes o explicativas, la variable «dimensión» es representada como un factor calculado con el empleo del análisis factorial de las variables: inversión, cifra de negocios y número de empleados.

La etapa generacional es calculada conforme al criterio propuesto por Gersick et al. (1997), a partir del cual se establece que la empresa está en primera generación si tiene hasta 25 años de edad, considerando que la organización se encuentra en una etapa generacional diferente a la primera si tiene más de 25 años de edad. De este modo, la variable categórica «generación» toma el valor 1 si es la primera generación la que está al frente de la empresa y el valor 2 si es otra generación distinta.

En cuanto a la concentración de la propiedad en manos de la familia, la variable continua «propiedad familiar» es calculada en función de la proporción de fondos propios de la empresa sobre su activo (Chu 2011).

La variable categórica «razón social» corresponde con la incorporación o no del nombre de la familia en el nombre de la organización. Esta variable es constante para todos los años objeto de análisis, tomando el valor 1 si el nombre de la familia forma parte de la razón social de la empresa y el valor 0 en caso contrario. Para llevar a cabo la clasificación de las empresas atendiendo a si la razón social incorporaba o no el nombre de la familia, se procedió a revisar la razón social de cada una de las organizaciones tal y como se expone en el epígrafe 4.4.2. «Comportamiento de la empresa familiar española en función de la razón social empresarial: metodología de la investigación».

Finalmente, las variables relativas al sector de actividad son consideradas como variables de control calculadas a partir de variables ficticias en función del sector de actividad al que corresponda la empresa tomando el sector primario como sector de referencia. De manera que la variable «sector secundario» toma el valor 1 si la empresa opera en el sector secundario y el valor 0 en caso contrario. La variable «sector terciario» toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector terciario y el valor 0 si no es así.

4.5.2.3. *Estimaciones*

Para llevar a cabo el análisis de los datos de panel a partir de las regresiones propuestas podemos considerar un modelo de efectos fijos o un modelo de efectos aleatorios (Greene 2012). Siguiendo a Verbeek (2012) el enfoque de efectos aleatorios permite hacer una inferencia con respecto a las características de la población. Igualmente, tal y como sostiene Greene (2012, p. 293), «este punto de vista sería apropiado si creemos que las unidades transversales muestreadas fueron extraídas de una gran población», de manera que «si los efectos individuales no están estrictamente correlacionados con las variables explicativas, podría ser apropiado modelar los términos independientes distribuidos aleatoriamente a través de las unidades transversales».

De acuerdo a lo anterior y a la naturaleza de las variables empleadas por no presentar algunas de ellas variabilidad en el tiempo (Greene 2012; Verbeek 2012), adoptamos el modelo de efectos aleatorios para examinar la influencia que ejerce la variación del *familiness* presente en el negocio sobre el valor de los distintos indicadores económico-financieros representativos de su situación económico-financiera, a través de la dimensión empresarial, la generación a cargo de la organización, la concentración de la propiedad familiar y la razón social empresarial.

El modelo de efectos aleatorios permite suponer que cada unidad transversal tiene un intercepto diferente u_i , considerando el carácter individual de cada empresa familiar. Este modelo se expresa mediante la siguiente ecuación (Greene 2012; Verbeek 2012):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

siendo i la i -ésima unidad transversal (empresa familiar) y t el tiempo (años disponibles). X es una matriz de k variables explicativas para cada uno de los individuos o empresas familiares, α_i recoge los efectos individuales y ε el término de error.

Donde $\alpha_i = \alpha + u_i$. Por lo que en vez de considerar a α como fija, suponemos que es una variable aleatoria con un valor medio α y una desviación aleatoria u_i de este valor medio para cada individuo. Sustituyendo $\alpha_i = \alpha + u_i$ en (1) obtenemos:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_k X_{kit} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Finalmente, comprobamos que el método de efectos aleatorios verdaderamente es el apropiado frente a un modelo agrupado. Observamos para ello si la varianza de u_i es significativamente distinta de cero, es decir $\sigma_u^2 \neq 0$, lo que supone que existe un componente inobservable de la varianza asociada a cada individuo. Para ello realizamos el test de Breusch-Pagan, conocido como la Prueba de Multiplicador de Lagrange (Breusch & Pagan 1980). La hipótesis nula para este análisis es que $\sigma_u^2 = 0$. De manera que, si la prueba se rechaza, significaría que es preferible emplear el método de efectos aleatorios sobre un método de mínimos cuadrados ordinarios (OLS).

4.5.3. *Análisis empírico y resultados*

La tabla 28 contiene las correlaciones de Spearman de las variables empleadas en las regresiones. Para examinar la multicolinealidad, se calcularon los valores del factor de inflación de la varianza (VIF) para cada variable independiente. Myers (2000) sostiene que un VIF con valor 10 o superior es motivo de preocupación. Tras la comprobación de los valores del factor de inflación de la varianza y de los niveles de tolerancia de las variables, podemos asumir que no tenemos problemas de multicolinealidad.

Tabla 28. Matriz de correlaciones

	Sector secundario	Sector terciario	Dimensión	Generación	Propiedad familiar	Razón social
Sector secundario	-					
Sector terciario	-0.945**	-				
Dimensión	-0.013**	0.014**	-			
Generación	0.064**	-0.064**	0.234**	-		
Propiedad familiar	0.037**	-0.047**	0.044**	0.216**	-	
Razón social	0.015**	-0.019**	-0.058**	0.026**	0.033**	-
Activo	-0.043*	-0.060*	0.723**	0.266**	-0.128**	-0.023**
Nivel de endeudamiento	0.029**	0.040**	0.032**	-0.218**	-0.762**	-0.031**
Cifra de negocios	-0.024	-0.034	0.778**	0.175**	-0.012**	-0.027**
Número de empleados	0.021*	0.019*	0.853**	0.112**	-0.014**	-0.065**
Productividad empleados	-0.025*	0.037*	0.281**	0.137**	-0.078**	-0.026
Rentabilidad económica	0.002**	0.001**	0.042**	-0.139**	0.129**	-0.026**
Rentabilidad financiera antes impuestos	0.039**	0.043**	0.012**	-0.215**	0.235**	-0.053**
Margen de explotación	-0.067	-0.075	0.063**	-0.048**	0.217**	-0.026
Coste de la deuda	0.061**	-0.061**	-0.009**	0.018**	0.161**	-0.014**

*. La correlación es significativa en el nivel 0.05 (2 colas).

**. La correlación es significativa en el nivel 0.01 (2 colas).

Desde la tabla 29 hasta la 37 se muestran los resultados obtenidos con la realización de las distintas regresiones tomando como variables dependientes los distintos indicadores económico-financieros considerados. En cada una de estas tablas, el modelo 1 presenta la regresión tomando como variables explicativas los sectores de actividad y la dimensión empresarial. El modelo 2 incorpora la variable representativa de la generación a cargo de la

empresa. En el modelo 3 se añade a las variables anteriores la relacionada con la concentración de la propiedad familiar en la organización. Y, por último, el modelo 4 muestra la regresión analizando además la influencia de la razón social de la empresa.

Tabla 29. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

	Inversión			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-1494.66* (884.95)
Propiedad familiar			-123.29*** (33.86)	-123.06*** (33.86)
Generación		1861.95*** (450.21)	1723.87*** (451.79)	1713.62*** (451.83)
Dimensión	71909.54*** (320.65)	71877.68*** (320.66)	71898.16*** (320.64)	71912.02*** (320.73)
Sector secundario	-537.70 (2557.64)	-589.75 (2556.19)	-471.83 (2555.31)	-434.93 (2555.20)
Sector terciario	-2763.92 (2542.57)	-2699.84 (2541.15)	-2604.15 (2540.20)	-2543.99 (2540.25)
Constante	10382.35*** (2478.92)	7894.72*** (2549.46)	7745.65*** (2548.77)	7225.31*** (2567.16)
R ²	0.3722	0.3730	0.3732	0.3733
Multiplicador de Lagrange	51180***	51039***	50983***	50973***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

La tabla 29 presenta los resultados de los efectos obtenidos sobre la inversión en las empresas familiares. Observamos que las variables relacionadas con el sector de actividad presentan una relación no significativa con la inversión (modelo 1). Respecto a la dimensión empresarial, obtenemos que esta variable mantiene una relación positiva con este indicador, de manera que son las organizaciones de mayor dimensión las que realizan una mayor inversión (modelo 1). Las empresas familiares multigeneracionales mantienen un activo más elevado (modelo 2). En lo referente a la concentración de la propiedad (modelo 3), observamos que el aumento de la propiedad en manos de la familia implica que estas empresas realicen una inversión menor. Por último, encontramos que una razón social familiar conlleva igualmente a una menor inversión en estas empresas (modelo 4).

En lo referente al nivel de endeudamiento, la tabla 30 muestra que tanto las empresas del sector secundario como del sector terciario presentan un endeudamiento mayor en comparación con las que desarrollan su actividad en el sector primario (modelo 1). También podemos observar que cuanto mayor sea el tamaño de la empresa, mayor será su endeudamiento (modelo 1). Por otra parte, las empresas están gestionadas por una generación distinta a la primera están menos endeudadas (modelo 2). Si nos centramos en la propiedad de la empresa en manos de la familia, conforme aumenta su concentración disminuye el endeudamiento en la organización (modelo 3). Además, el hecho de que la empresa posea una razón social familiar supondrá que su nivel de endeudamiento sea inferior (modelo 4).

Tabla 30. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.**Variable dependiente: nivel de endeudamiento**

	Nivel de endeudamiento			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-0.0589*** (0.0129)
Propiedad familiar			-0.0656*** (0.0005)	-0.0656*** (0.0005)
Generación		-0.4466*** (0.0078)	-0.3822*** (0.0073)	-0.3817*** (0.0073)
Dimensión	0.0330*** (0.0057)	0.0408*** (0.0055)	0.0304*** (0.0049)	0.0298*** (0.0049)
Sector secundario	0.2042*** (0.0454)	0.2170*** (0.0442)	0.1540*** (0.0374)	0.1526*** (0.0374)
Sector terciario	0.2915*** (0.0451)	0.2766*** (0.0440)	0.2255*** (0.0371)	0.2232*** (0.0371)
Constante	0.0368*** (0.0440)	0.5593*** (0.0441)	0.6513*** (0.0375)	0.6718*** (0.0378)
R ²	0.0022	0.0402	0.1826	0.1829
Multiplicador de Lagrange	49044***	48164***	36057***	36042***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

En la tabla 31 se muestra el efecto sobre la cifra de negocios de las empresas familiares. Las variables correspondientes al sector de actividad presentan una relación negativa pero no significativa con este indicador (modelo 1). Encontramos que son las empresas de mayor dimensión las que obtienen más ingresos de explotación (modelo 1). En lo referente

a la etapa generacional, las empresas multigeneracionales son las que obtienen una cifra de negocios más elevada en comparación con aquellas organizaciones en primera generación (modelo 2). Observamos que el aumento de la concentración de la propiedad en manos de la familia afecta negativamente a la cifra de negocios (modelo 3). Finalmente, una razón social familiar está negativa y significativamente relacionada con el valor de este indicador (modelo 4).

Tabla 31. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: cifra de negocios

	Cifra de negocios			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-1147.43*** (331.45)
Propiedad familiar			-14.86* (14.78)	-15.11* (14.78)
Generación		421.44** (194.84)	438.19** (195.55)	427.32** (195.56)
Dimensión	37628.29*** (129.20)	37617.46*** (129.22)	37615.28*** (129.24)	37627.23*** (129.27)
Sector secundario	-196.61 (957.91)	-208.24 (957.10)	-222.46 (957.23)	-194.17 (956.99)
Sector terciario	-113.44 (952.27)	-98.78 (951.47)	-110.25 (951.56)	-64.28 (951.38)
Constante	7782.98*** (928.43)	7219.77*** (963.48)	7237.60*** (963.67)	6842.39*** (970.17)
R ²	0.5006	0.5008	0.5009	0.5011
Multiplicador de Lagrange	36352***	36185***	36185***	36159
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando

el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Tabla 32. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: número de empleados

	Número de empleados			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-3.7531*** (0.7495)
Propiedad familiar			-0.1301*** (0.0202)	-0.1298*** (0.0202)
Generación		0.5944** (0.2725)	0.4512* (0.2733)	0.4376* (0.2733)
Dimensión	52.6901*** (0.2203)	52.6905*** (0.2203)	52.6667*** (0.2203)	52.6432*** (0.2203)
Sector secundario	0.0070 (2.1703)	0.0240 (2.1665)	0.1002 (2.1657)	0.1933 (2.1643)
Sector terciario	2.0966 (2.1575)	2.0766 (2.1538)	1.9759 (2.1529)	1.8236 (2.1516)
Constante	40.2881*** (2.1035)	41.0817*** (2.1311)	41.2422*** (2.1304)	42.5663*** (2.1453)
R^2	0.4033	0.4035	0.4038	0.4040
Multiplicador de Lagrange	81275****	80841***	80799***	80737***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Podemos observar en la tabla 32 que en cuanto al número de empleados, aunque positiva, no obtenemos una relación significativa con el sector de actividad (modelo 1). El aumento del tamaño de la organización repercute positivamente a su número de empleados (modelo 1). En cuanto a la relación de la generación a cargo de la empresa familiar y el número de empleados de la misma, encontramos que los procesos sucesorios afectan positivamente al valor de este indicador (modelo 2). El número de trabajadores en la organización disminuye conforme aumenta la concentración de la propiedad en manos de la unidad familiar (modelo 3), al igual que desciende cuando la empresa incorpora el nombre de la familia en su razón social (modelo 4).

En la tabla 33 se muestran los resultados alcanzados respecto a la productividad de los empleados en la empresa familiar. De nuevo, aunque los sectores de actividad secundario y terciario presentan respectivamente una relación negativa y positiva, respectivamente con el valor de este indicador, estas relaciones no son significativas (modelo 1). Obtenemos que la productividad de los empleados es mayor conforme aumenta la dimensión empresarial (modelo 1), así como cuando es otra generación distinta a la primera la que lidera la empresa familiar (modelo 2). El aumento de la concentración de la propiedad en manos de la familia en la empresa repercute negativamente a la productividad de sus empleados (modelo 3). No encontramos relación significativa entre la razón social de la empresa familiar y la productividad de sus trabajadores (modelo 4).

Tabla 33. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.**Variable dependiente: productividad de los empleados**

	Productividad de los empleados			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-6.69 (5.56)
Propiedad familiar			-0.69*** (0.19)	-0.69*** (0.19)
Generación		6.52*** (2.50)	7.29*** (2.51)	7.25*** (2.51)
Dimensión	161.38*** (1.88)	161.29*** (1.88)	161.17*** (1.88)	161.22*** (1.88)
Sector secundario	-23.06 (16.07)	-23.25 (16.06)	-23.91 (16.06)	-23.74 (16.06)
Sector terciario	17.77 (15.97)	17.99 (15.97)	17.46 (15.97)	17.73 (15.97)
Constante	175.71*** (15.57)	166.98*** (15.92)	167.83*** (15.92)	165.49*** (16.04)
R ²	0.0808	0.0809	0.0812	0.0812
Multiplicador de Lagrange	62605***	62567***	62562***	62562***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Si nos centramos en la rentabilidad económica, observamos en la tabla 34 que las empresas pertenecientes al sector secundario y terciario obtienen una rentabilidad mayor respecto a aquellas que desarrollan su actividad en el sector primario, y que las empresas familiares obtienen una rentabilidad mayor conforme aumenta el tamaño de la organización (modelo

1). Las empresas en primera generación son más rentables, pues los procesos sucesorios repercuten negativamente en el valor de este indicador (modelo 2). La concentración de la propiedad en manos de la familia afecta de manera positiva a la rentabilidad económica (modelo 3), mientras que la presencia del nombre familiar en la razón social empresarial influye negativamente sobre el valor de la rentabilidad de los activos (modelo 4).

Tabla 34. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: rentabilidad económica

	Rentabilidad económica			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-0.0029** (0.0013)
Propiedad familiar			0.0016* (0.0001)	0.0016* (0.0001)
Generación		-0.0254*** (0.0011)	-0.0255*** (0.0011)	-0.0255*** (0.0011)
Dimensión	0.0039*** (0.0006)	0.0048*** (0.0006)	0.0049*** (0.0006)	0.0048*** (0.0006)
Sector secundario	0.0052* (0.0036)	0.0059* (0.0036)	0.0060* (0.0036)	0.0059* (0.0036)
Sector terciario	0.0073** (0.0036)	0.0064** (0.0036)	0.0066** (0.0036)	0.0065** (0.0036)
Constante	0.0544*** (0.0035)	0.0884*** (0.0038)	0.0881*** (0.0038)	0.0890*** (0.0038)
R ²	0.013	0.014	0.036	0.037
Multiplicador de Lagrange	14314***	15061***	14724***	14695***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis. * $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

En la tabla 35 se muestran los resultados obtenidos respecto a la rentabilidad financiera antes de impuestos. De nuevo son las empresas que pertenecen sector secundario y terciario las que obtienen una mayor rentabilidad financiera con respecto a las del sector primario (modelo 1). El aumento de la dimensión empresarial repercute favorablemente sobre la rentabilidad de los fondos propios (modelo 1). El hecho de que las empresas familiares sean transferidas a las generaciones sucesorias influye negativamente sobre el valor de esta rentabilidad (modelo 2). Sin embargo, el aumento de la concentración de la propiedad familiar repercute de manera positiva en la rentabilidad financiera antes de impuestos (modelo 3). Finalmente, el mantener una razón social familiar en la organización afectará negativamente sobre el valor de este indicador (modelo 4).

Tabla 35. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: rentabilidad financiera antes de impuestos

	Rentabilidad financiera antes de impuestos			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-0.1127*** (0.0127)
Propiedad familiar			0.0225*** (0.0009)	0.0224*** (0.0009)
Generación		-0.6359*** (0.0111)	-0.6119*** (0.0111)	-0.6094*** (0.0111)
Dimensión	0.0526*** (0.0057)	0.0768*** (0.0056)	0.0746*** (0.0056)	0.0730*** (0.0056)
Sector secundario	0.0814** (0.0386)	0.0936** (0.0378)	0.0756** (0.0377)	0.0733** (0.0376)
Sector terciario	0.1989*** (0.0384)	0.1752*** (0.0376)	0.1622*** (0.0375)	0.1586*** (0.0374)
Constante	2.4894*** (0.0374)	1.6461*** (0.0395)	1.6223*** (0.0395)	1.5860*** (0.0396)
R ²	0.0051	0.0484	0.0568	0.0578

Multiplicador de Lagrange	33102***	34212***	34964***	34365***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

Tabla 36. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: margen de explotación

	Margen de explotación			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-0.0045 (0.0044)
Propiedad familiar			0.0060*** (0.0003)	0.0060*** (0.0003)
Generación		-0.0072*** (0.0043)	-0.0142*** (0.0043)	-0.0141*** (0.0043)
Dimensión	0.0520*** (0.0021)	0.0523*** (0.0021)	0.0530*** (0.0020)	0.0530*** (0.0020)
Sector secundario	-0.0050 (0.0128)	-0.0048 (0.0128)	-0.0009 (0.0127)	-0.0008 (0.0127)
Sector terciario	-0.0019 (0.0127)	-0.0021 (0.0127)	-0.0025 (0.0126)	-0.0023 (0.0126)
Constante	0.0567*** (0.0124)	0.0663*** (0.0136)	0.0594*** (0.0136)	0.0609*** (0.0137)
R^2	0.0074	0.0075	0.0110	0.0110
Multiplicador de Lagrange	13921***	14007***	12924***	12971***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

En la tabla 36 observamos relaciones negativas entre los sectores de actividad y el margen de explotación en la empresa familiar, pero estas relaciones no son significativas (modelo 1). La dimensión afecta positivamente sobre el valor de este indicador, siendo las empresas más grandes las que obtienen un margen de explotación más elevado (modelo 1). Las empresas gestionadas por una generación familiar distinta a la primera obtendrán valores inferiores del margen de explotación en comparación con las organizaciones en manos de la generación fundadora (modelo 2). El aumento de la concentración de la propiedad en manos de la familia influye positivamente sobre el margen de explotación (modelo 3). Aunque con signo negativo, no observamos relación significativa entre la razón social y este indicador económico-financiero (modelo 4).

Respecto al coste de la deuda, la tabla 37 muestra que son las empresas que operan en el sector secundario las que, respecto a las del sector primario, hacen frente a un coste de la deuda más elevado (modelo 1). La dimensión presenta una relación con signo negativo con el valor del coste de la deuda, siendo las empresas de mayor tamaño las que hacen frente a un coste de la financiación ajena menor (modelo 1). Las empresas familiares en primera generación obtienen un coste de la deuda inferior, con respecto a las organizaciones multigeneracionales (modelo 2). El aumento de la concentración familiar en manos de la familia presenta una relación con signo positivo sobre el coste de la deuda (modelo 3). Respecto a la razón social, su relación con el coste de la deuda es negativa, de manera que son aquellas organizaciones con razón social familiar las que conseguirán un menor coste de la financiación ajena (modelo 4).

Tabla 37. Resultados de los modelos de regresión con datos de panel.

Variable dependiente: coste de la deuda

	Coste de la deuda			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	Coef. β	Coef. β	Coef. β	Coef. β
Razón social				-0.0168*** (0.0171)
Propiedad familiar			0.0021** (0.0010)	0.0111*** (0.0014)
Generación		0.1612*** (0.0116)	0.1585*** (0.0117)	0.1494*** (0.0117)
Dimensión	-0.0261*** (0.0071)	-0.0624*** (0.0101)	-0.0620*** (0.0101)	-0.0610*** (0.0101)
Sector secundario	0.1103** (0.0496)	0.1144** (0.0497)	0.1123** (0.0496)	0.1049** (0.0494)
Sector terciario	-0.0518 (0.0493)	-0.0580 (0.0493)	-0.0596 (0.0493)	-0.0664 (0.0492)
Constante	4.2481*** (0.0481)	4.0320*** (0.0506)	4.0300*** (0.0505)	4.0147*** (0.0507)
R ²	0.0216	0.0223	0.0226	0.0227
Multiplicador de Lagrange	17503***	17560***	17378***	17200***
Número empresas	21149	21149	21149	21149
Número observaciones	274937	274937	274937	274937

El multiplicador de Lagrange se distribuye como chi-cuadrado con un grado de libertad, superando el valor crítico y favoreciendo los efectos aleatorios del modelo GLS (Generalized Least Squares) sobre el OLS (Ordinary Least Squares) (Greene 2012).

Valor del error estándar entre paréntesis.

* $p < 0.10$ ** $p < 0.05$ *** $p < 0.01$

En la tabla 38 se muestra un resumen de los signos que presentan las relaciones entre las variables analizadas en los distintos modelos de regresión con datos de panel, en la que podemos observar cómo influyen las variables explicativas o independientes consideradas, cuya variación implica una disminución o un aumento en el grado de *familiness* presente

en la empresa, según el caso. Estas variables explicativas fueron determinadas tal y como se detalla en el apartado anterior.

Tabla 38. Resumen de los signos de las relaciones entre las variables analizadas en los modelos de regresión con datos de panel

	Variables explicativas			
	Disminución del <i>familiness</i>		Aumento del <i>familiness</i>	
	Dimensión	Generación	Propiedad	Razón social
Inversión	+	+	-	-
Nivel de endeudamiento	+	-	-	-
Cifra de negocios	+	+	-	-
Número de empleados	+	+	-	-
Productividad de los empleados	+	+	-	NS
Rentabilidad económica	+	-	+	-
Rentabilidad financiera antes de impuestos	+	-	+	-
Margen de explotación	+	-	+	NS
Coste de la deuda	-	+	+	-

NS: Relación no significativa

Con este análisis, realizado a fin de probar las distintas hipótesis planteadas desde el punto de vista de la influencia del *familiness* presente en la empresa familiar, podemos concluir lo siguiente:

Los resultados obtenidos evidencian que la hipótesis H7 en relación a la influencia de la dimensión empresarial se sostiene puesto que, por lo general, el aumento del tamaño de la organización afecta positivamente sobre el valor de los principales indicadores económico-financieros.

En cuanto a hipótesis H8, el análisis realizado muestra que la etapa generacional influye tanto positiva como negativamente sobre el valor de los indicadores económico-financieros considerados, por lo que esta hipótesis solo se sostiene parcialmente.

Igualmente, la hipótesis H9 propuesta en relación a la propiedad familiar solo se sostiene parcialmente ya que podemos observar que el aumento de la concentración de la propiedad en manos de la familia repercute tanto favorable como desfavorablemente sobre el valor de los indicadores económico-financieros.

Por último, encontramos que una razón social familiar en la empresa produce en mayor medida un efecto negativo sobre el valor de los indicadores económico-financieros analizados. De este modo, la hipótesis H10 se sostiene.

Por último, para evaluar la validez del modelo, como test de robustez planteamos de nuevo los modelos de efectos aleatorios realizados en este epígrafe, pero seleccionando en esta ocasión las observaciones correspondientes con las empresas del sector industria manufacturera y sector comercio por tratarse de los sectores de actividad más relevantes en la economía española. Obtenemos que el signo de las relaciones entre el valor de los distintos indicadores económico-financieros y las variables explicativas consideradas (dimensión, generación, propiedad familiar y razón social) coincide con los resultados alcanzados inicialmente con la totalidad de la muestra.

4.5.4. *Discusión y conclusiones*

Existe evidencia empírica que confirma que la intersección de la familia y el negocio genera ventajas competitivas en las empresas familiares difíciles de imitar por otras del sector, contribuye a la creación de valor, favorece la adquisición de capacidades sostenibles en el tiempo y puede aumentar la rentabilidad (Gersick et al. 1997; Anderson & Reeb 2003a; Chrisman, Chua & Sharma 2005; Le Breton-Miller 2006; Le Breton-Miller, Miller & Lester 2011). Sin embargo, la posesión de los recursos y capacidades derivados de la interacción de la familia y la empresa no es suficiente para garantizar el éxito familiar (Cabrera-Suárez, Saa-Pérez & García-Almeida 2001), puesto que su desempeño

económico igualmente puede verse afectado por las desventajas derivadas de las singularidades de estas organizaciones (Kammerlander et al. 2015b).

Es por ello que una mayor comprensión de los factores derivados del *familiness* ayudará a que puedan proporcionar ventaja competitiva a la organización a través de la correcta gestión de los mismos (Habbershon & Williams 1999; Sirmon, Hitt & Ireland 2007; Carnes & Ireland 2013).

Tras analizar la influencia que puede ejercer un mayor grado de *familiness* presente en la empresa familiar sobre el valor de determinados indicadores económico-financieros a través de su dimensión, generación a cargo de la empresa, concentración de la propiedad familiar y razón social, podemos concluir, en línea con investigaciones previas, que la presencia de *familiness* en el negocio no siempre tiene un efecto positivo sobre su desempeño (Frank et al. 2010). Por lo tanto, la interacción de la familia con la empresa puede resultar perjudicial para estas organizaciones, a pesar de la extendida consideración que identifica el *familiness* como fuente de ventaja competitiva en las empresas familiares (p.ej.: Ensley & Pearson 2005; Habbershon 2006; Arregle et al. 2007; Tokarczyk et al. 2007).

En relación a la dimensión, observamos que en general un menor grado de *familiness* consecuencia del aumento del tamaño empresarial (González et al. 2012; De Massis et al. 2013; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017) afecta positivamente sobre el valor de la mayoría de los indicadores económico-financieros. En las empresas pequeñas el grado de *familiness* es más elevado dando mayor relevancia en la organización a la preservación de la riqueza socioemocional, mientras que con el aumento de la dimensión empresarial este interés tiende a menguar y toman relevancia aspectos más puramente económicos (Gómez-Mejía et al. 2011; Chrisman, Memili & Misra 2014; Kotlar et al. 2014).

Mientras que en las organizaciones más pequeñas los objetivos primarios suelen ser mantener la estabilidad del núcleo familiar y perpetuar la presencia de la familia en la empresa a largo plazo (Arregle et al. 2007), en las organizaciones de mayor dimensión la menor influencia que la familia ejerce sobre los procesos de gestión empresarial (González et al. 2012), puede favorecer su desempeño económico y crecimiento del negocio (Kotey 2005). Son numerosas las investigaciones que señalan una relación positiva entre la

dimensión y el desempeño económico de las empresas, de manera que son las organizaciones de mayor dimensión las que presentan un mayor desempeño con respecto a las pequeñas empresas familiares (p.ej.: Sciascia & Mazzola 2008; De Massis et al. 2013; Kim & Gao 2013; Miller, Le Breton-Miller & Lester 2013; Miller, Minichilli & Corbetta 2013; Chirico & Bau 2014; Miller et al. 2014; De Massis et al. 2015).

En consonancia con lo anterior, observamos en los resultados obtenidos que cuando aumenta la dimensión empresarial las empresas realizan una mayor inversión, obtienen un cifra de negocios más elevada, alcanzan cifras superiores en el valor de la rentabilidad económica, de la rentabilidad financiera antes de impuestos y del margen de explotación y, finalmente, cuentan con plantillas formadas por un mayor número de trabajadores siendo estos además más productivos.

En las empresas más pequeñas, la gobernanza del negocio suele estar basada en procesos más informales debido a la alta confianza que los miembros familiares mantienen entre ellos (Gómez-Mejía, Núñez-Nickel & Gutiérrez 2001). Sin embargo, el aumento de la dimensión de la empresa y su mayor formalización, supone igualmente una mayor profesionalización (Fang et al. 2016; Lwango, Coeurderoy & Giménez 2017; Camfield & Franco, 2019) y, con ella, un aumento de la productividad de sus empleados, siendo éste además un recurso indispensable para que estas organizaciones crezcan.

No obstante, las empresas de mayor tamaño están más endeudadas. Como ha sido manifestado en capítulos previos, la estructura de financiación en estas organizaciones está determinada en gran medida por la influencia familiar (Sirmon & Hitt 2003; Zhang, Venus & Wang 2012). La financiación en la empresa familiar variará en función de la dimensión (Romano, Tanewski & Smyrnios 2001; Wu, Chua & Chrisman 2007). Una menor presencia familiar derivada del aumento del tamaño empresarial (De Massis et al. 2013), conlleva que estas organizaciones mantengan niveles inferiores de aversión al riesgo (Miller, Minichilli & Corbetta 2013), lo que puede favorecer que las empresas más grandes se endeuden en mayor medida. Además, según encontraron Murro y Peruzzi (2019), la pequeña dimensión de los negocios familiares produce un impacto adverso en el acceso a financiación. En cuanto al coste de la deuda, este indicador descenderá con el aumento de la dimensión empresarial. Esta circunstancia puede ser favorecida por la mayor profesionalización presente en estas organizaciones (Brumana et al. 2015) que, junto con la

menor intervención familiar (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005), puede conllevar que estas empresas adquieran más poder de negociación con las entidades financieras y obtener así mejores condiciones de financiación.

La naturaleza familiar del negocio se desarrolla a partir de las relaciones familiares así como de la cultura creada con el paso del tiempo al combinar la propiedad y gestión empresarial dentro de una unidad familiar. La cultura y los valores propios de la organización serán transmitidos de generación en generación a través de las historias contadas, construyendo así su identidad y compartiendo su visión con la familia (Parada & Viladás 2010; Claßen & Schulte 2017). De acuerdo con Hamilton, Discua y Jack (2017), cada familia empresaria tiene una historia que contar, compartida por los miembros de la familia y perdurable en el tiempo a través de generaciones. La cercanía entre los miembros familiares en la organización puede ser favorecida a través de acciones tales como implicar a los hijos en el negocio desde una edad temprana, mantener la presencia del fundador y de otros miembros de generaciones anteriores implicados activamente en el negocio, o mantener la propiedad y la gestión de la empresa siguiendo la línea de consanguinidad (Pearson, Carr & Shaw 2008, p. 961). Esta cercanía se hará más presente en aquellas empresas que mantengan un capital social mayor, manteniendo consecuentemente un grado de *familiness* superior en la organización.

Las empresas familiares poseen de este modo un fuerte elemento social que tiende a persistir en el tiempo dada su cultura y carácter únicos, y que repercute en las decisiones empresariales (Chrisman, Chua & Steier 2005). En estas empresas, como consecuencia del *familiness*, es más probable que los sucesores posean un conocimiento, experiencia y capital social similar al de aquellas gestionadas por los líderes que están reemplazando. El alto grado de semejanza en las habilidades y orientaciones entre sucesores y aquellos a los que reemplazan hacen más difícil la integración de nuevos recursos con el propósito de desarrollar nuevas capacidades (Carnes & Ireland 2013; König, Kammerlander & Enders 2013). De este modo, la «sombra del fundador» puede permanecer en la empresa a través de generaciones (Davis & Harveston 1999; Kelly et al. 2000; Sonfield & Lussier 2014), permaneciendo los procedimientos de éste en la organización a lo largo del tiempo (Kammerlander et al. 2015a). Todo ello, unido a la habitual presencia del fundador en la empresa aun tras haber llevado a cabo el cambio generacional (Bjornberg & Nicholson 2012), puede llegar a coartar a los sucesores y a perjudicar el rendimiento económico del

negocio como resultado de llevar a cabo acciones más conservadoras (Swogger 1991; Sharma, Chrisman & Chua 1997; Davis & Harveston 2001; Zahra, Hayton & Salvato 2004; Gómez-Mejía et al. 2007; König, Kammerlander & Enders 2013; Siakas et al. 2014), frenando incluso su desarrollo empresarial (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008; González et al. 2012; Muñoz-Bullon, Sánchez-Bueno & Suárez-González 2018). Además, tal y como exponen Davis y Harveston (1999) la influencia que ejerce el fundador, mantenida a pesar de que la organización esté gestionada por generaciones sucesivas, incrementa el conflicto en la empresa.

Los resultados obtenidos muestran la influencia negativa que ejerce el cambio generacional sobre los indicadores económicos considerados como son la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera antes de impuestos y el margen de explotación. Estos resultados están en línea con los obtenidos por Bertrand et al. (2008) y Sciascia, Mazzola y Kellermanns (2014), quienes encontraron que una mayor implicación de los herederos está asociada con una rentabilidad inferior.

Los procesos sucesorios provocan igualmente cambios en la estructura de propiedad de la empresa, de manera que aquellas organizaciones multigeneracionales mantendrán una mayor dispersión de la propiedad en manos de miembros familiares (Schulze, Lubatkin & Dino 2003; Ensley & Pearson 2005), al igual que favorece la profesionalización del negocio y la formalización de los procesos de gestión (Gersick et al. 1997; Gómez-Mejía, Núñez-Nickel & Gutiérrez 2001; Westhead, Howorth & Cowling 2002; Arregle et al. 2007; Galve-Górriz & Salas-Fumás 2011; Brumana et al. 2015).

En estos negocios multigeneracionales, la confluencia de distintos núcleos familiares puede provocar que estos antepongan el beneficio de su propia familia, favoreciendo la incorporación de familiares en el negocio (De Massis et al. 2013; Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016), lo que puede derivar en el aumento del número de empleados que obtenemos para estas empresas. Por otra parte, tal y como ha sido previamente comentado, estas circunstancias pueden llevar aparejadas el crecimiento en estas organizaciones (Miller, Le Breton-Miller & Scholnick 2008; González et al. 2012; Muñoz-Bullon, Sánchez-Bueno & Suárez-González 2018). De este modo, estos cambios sucesorios pueden justificar que el número de empleados, la productividad de los mismos, la cifra de negocios y la inversión de la empresa familiar aumenten cuando la empresa es

multigeneracional. En este caso y en línea con Carnes y Ireland (2013), las organizaciones en primera generación pueden ser perjudicadas como consecuencia de un mayor grado de *familiness*.

Por otra parte, en aquellas empresas donde la influencia de la familia es más elevada, puede ser esperable que el nivel de endeudamiento sea inferior, como resultado de una mayor propensión a tomar las decisiones que supongan un menor riesgo para su núcleo familiar (Blanco-Mazagatos, de Quevedo-Puente & Delgado-García 2016). Finalmente, respecto a la influencia generacional sobre el coste de la financiación ajena, podemos observar que este coste es superior para las empresas multigeneracionales. La confianza que la generación fundadora mantiene con las entidades financieras, generada ésta a partir del capital social representativo de las relaciones mantenidas entre ambas con el paso de tiempo, puede verse debilitada por los cambios de estructura de propiedad que experimentan estas empresas cuando tiene lugar la transferencia generacional (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010), provocando un aumento en su coste de la deuda. Asimismo, la red social que mantiene la organización vinculada al predecesor cambia a lo largo del tiempo de sucesión (Schell, Hiepler & Moog 2018).

La concentración de la propiedad en manos de la familia empresaria condiciona en gran medida el funcionamiento del negocio, como variable representativa de la influencia familiar (Chrisman et al. 2012; Deephouse & Jaskiewicz 2013; Anglin et al. 2017). No obstante, en consonancia con investigaciones previas (O'Boyle, Rutherford & Pollack 2010; Chu 2011; Mazzi 2011; Jiang & Peng 2011), y a raíz de los resultados obtenidos en este epígrafe, podemos concluir que la interacción de la familia y sus miembros con la organización a través de la propiedad puede incidir tanto positiva como negativamente en el desempeño empresarial. Concretamente, observamos una relación positiva con los indicadores económicos considerados, de manera que una propiedad familiar más concentrada en la empresa aumentará el valor la rentabilidad económica, de la rentabilidad financiera antes de impuestos y del margen de explotación.

Desde el punto de vista de los factores del *familiness* derivados de la propiedad familiar en la empresa, ante una propiedad más concentrada existirá una mayor alineación entre objetivos e intereses del negocio y de los miembros familiares (Corbetta & Salvato 2004), reduciendo los costes de agencia (De Massis et al. 2013), facilitando la comunicación entre

los familiares resultado de un capital social mayor presente en la organización (Carney 2005), y favoreciendo en última instancia el rendimiento económico empresarial de estas organizaciones al aumentar la concentración de la propiedad en manos de la familia (Anderson & Reeb 2003a; Anderson, Mansi & Reeb 2003; Villalonga & Amit 2006; Arosa, Iturralde & Maseda 2010; De Massis et al. 2014).

Sin embargo, cuando el interés no está centrado únicamente en alcanzar objetivos económicos, sino que existe una mayor predilección por preservar la riqueza socioemocional en las organización con propiedad más concentrada en las que la familia ejerce una influencia superior (Gómez-Mejía et al. 2007; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016), su desarrollo puede verse frenado (González et al. 2012; Lee, Chae & Lee 2018). Por lo que, conforme a lo comentado en epígrafes previos sobre cómo la elevada concentración de la propiedad familiar puede afectar negativamente al crecimiento empresarial (Bjuggren, Daunfeldt & Johansson 2013; Hamelin 2013; Chen et al. 2014; Saridakis et al. 2018), hemos obtenido que el aumento de esta concentración, además de desfavorecer el valor del activo y de la cifra de negocios alcanzada, también muestra una relación negativa con el número de empleados, todos ellos representativos del crecimiento empresarial (Casillas, Moreno & Barbero 2010; Eddleston et al. 2013; Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016).

El entorno laboral familiar que se crea en estas organizaciones como resultado de los valores procedentes del *familiness*, puede ser un reflejo de las complejas relaciones sociales que tienen lugar en la empresa familiar (Habbershon & Williams 1999). Como se ha discutido previamente, el nepotismo suele estar presente en estas organizaciones donde la presencia familiar es elevada (Arregle et al. 2007), siendo además frecuente que el negocio sea considerado por los miembros familiares como una opción profesional (Murphy & Lambrechts 2015). El resultado de esta intensa interacción que los miembros familiares mantienen con la empresa como empleados de la misma, podría justificar el descenso de su productividad al aumentar la concentración de la propiedad familiar en la organización, tal y como obtenemos en nuestro análisis. Igualmente, a pesar de las ventajas que aporta el conocimiento tácito adquirido por los miembros de la empresa, la amplia experiencia compartida entre ellos puede resultar en la osificación del conocimiento (Tokarczyk et al. 2007), lo que podría perjudicar también la productividad de los trabajadores en estas empresas con altos niveles de *familiness*.

Las organizaciones familiares se caracterizan por mantener una visión empresarial centrada más en el largo plazo (Ward 1997). Las empresas con un alto grado de *familiness* demuestran un deseo más fuerte de transferir la propiedad de la empresa familiar a la siguiente generación y retener la riqueza en la familia y para la misma (Carnes & Ireland 2013). Por ejemplo, ante una propiedad familiar más concentrada, los miembros familiares suelen ser más altruistas con la empresa anteponiendo los objetivos de la organización frente a los suyos propios (Campopiano, De Massis & Chirico 2014), aportan sus ahorros familiares como fondos propios del negocio para favorecer su desarrollo (Olson et al. 2003; Zhang, Venus & Wang 2012; De Massis et al. 2013), y los accionistas no se centran en obtener dividendos a corto plazo (Arrondo-García, Fernández-Méndez & Menéndez-Requejo 2016). En consonancia con estos comportamientos, fruto de la elevada implicación familiar en la empresa, en nuestro análisis obtenemos, además, que ante un aumento de la propiedad familiar, su nivel de endeudamiento descenderá.

Estas mismas razones podrían explicar que el coste de la financiación ajena sea superior cuando la propiedad familiar es más concentrada. La mayor influencia que puede ejercer la familia sobre la estructura de financiación, motivada por el deseo de preservar el control familiar en la empresa, puede convertirse en un posible obstáculo para acceder a capital externo y, a su vez, coartar su capacidad de negociación (Sirmon & Hitt 2003; López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007; Croci, Doukas & Gonenc 2011; Zhang, Venus & Wang 2012).

Finalmente, en cuanto a la razón social como recurso derivado del *familiness* presente en la organización, aquellas empresas en las que el nombre de la familia forme parte de su razón social empresarial poseerán un grado de *familiness* más elevado como resultado de una mayor identificación con el negocio (Sundaramurthy & Kreiner 2008; Carmon et al. 2010; Campopiano, De Massis & Chirico 2014; Sageder, Mitter & Feldbauer-Durstmüller 2016).

Crear y conservar una imagen empresarial favorable puede ser determinante a fin de mantener el negocio en condiciones óptimas que favorezca la transmisión del mismo a las generaciones sucesivas (Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010; Binz et al. 2013), debido al solapamiento existente entre la organización y la familia en este tipo de organizaciones, pero también por la estrecha vinculación entre la identidad empresarial y la

identidad de la propia familia (Dyer & Whetten 2006; Davis et al. 2013), más aun en el caso de tener una razón social familiar.

Un alto nivel de *familiness* consecuencia de una identidad organizacional familiar motivará que los resultados no económicos adquieran mayor relevancia en la empresa (Chrisman, Chua & Litz 2003; Kashmiri & Mahajan 2010; Dawson & Mussolino 2014; Anglin et al. 2017), como pueden ser preservar la riqueza socioemocional y la reputación corporativa (Fama & Jensen 1983; Menéndez-Requejo 2006; Memili et al. 2015), centrándose en mayor medida en acciones que proyecten una imagen familiar positiva (Gómez-Mejía et al. 2011). Entre estas acciones, podemos incluir las estrategias responsables con el medio ambiente y el entorno local donde desarrollan su actividad o comportamientos filantrópicos (Berrone et al. 2010; Campopiano, De Massis & Chirico 2014; López-González, Martínez-Ferrero & García-Meca 2018), llegando incluso a arriesgar las ganancias obtenidas (Minichilli, Corbetta & MacMillan 2010).

En consonancia con lo anterior, los resultados alcanzados evidencian que la presencia del nombre familiar en la razón social afecta negativamente sobre el valor de la inversión, la cifra de negocios, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera antes de impuestos. Con respecto al margen de explotación, aunque la relación es igualmente negativa, no es significativa.

Igualmente, motivado por una mayor identificación de la familia con la organización y la consecuente implicación por proteger su imagen empresarial y familiar, así como por conseguir su continuidad en el tiempo, es más probable que la riqueza familiar forme parte en mayor medida de los fondos propios del negocio (Olson et al. 2003; Zhang, Venus & Wang 2012). El capital social que se crea en estas organizaciones, concretamente en aquellas con razón social familiar, puede conducir a que la confianza y las relaciones entre los miembros en la empresa apoyen el bienestar de la familia y con ello la supervivencia de la empresa a largo plazo (Chirico et al. 2011). Esto puede incidir por un lado en el descenso del nivel de endeudamiento ante una razón social familiar, tal y como observamos en los resultados alcanzados. Siguiendo a Zhang, Venus y Wang (2012), una financiación limitada puede frenar su potencial de crecimiento. En consonancia, como resultado de nuestro análisis obtenemos que las empresas con razón social familiar realizan

una inversión inferior, obtienen ingresos de explotación más bajos y reducen el número de empleados en la organización.

Por último, la presencia del nombre familiar en la razón social del negocio facilitará que estas empresas familiares hagan frente a un coste de la financiación ajena más bajo. El esfuerzo por conseguir una reputación favorable del negocio puede ejercer una influencia positiva sobre los agentes con los que se relaciona la organización en general y con las entidades financieras en particular (Berrone, Cruz & Gómez-Mejía 2012; Zellweger et al. 2013; Kashmiri & Mahajan 2014), logrando que la imagen corporativa transmita la confianza que define su reputación. En consonancia, Chirico et al. (2011) exponen que es más probable que las empresas familiares se beneficien de las alianzas debido a un capital social más rico, lo que puede dar lugar al resultado obtenido, de nuevo en base al capital social existente en estas organizaciones con razón social familiar.

La empresa familiar se caracteriza por la superposición de tres subsistemas: familia, negocio y propiedad (Tagiuri & Davis 1996; Habbershon, Williams & MacMillan 2003; Distelberg & Sorenson 2009; Weismeier-Sammer, Frank & Von Schlippe 2013), en los que sus fronteras no siempre pueden ser determinadas de forma evidente. Como consecuencia, estos subsistemas poseen objetivos y valores comunes, así como un compromiso con el negocio mantenido a lo largo del tiempo. Siguiendo a Astrachan, Klein y Smyrnios (2002), una empresa es familiar en función de la implicación de la familia así como de la influencia de ésta sobre la organización. Por lo que, en consonancia con lo expuesto por Pearson, Carr y Shaw (2008, p. 966), creemos que la implicación familiar en la empresa «debe ser enfocada y dirigida hacia los comportamientos que producen su distinción antes de que la organización pueda ser clasificada como una empresa familiar».

Como ha sido manifestado a lo largo de este epígrafe, la variación en la intensidad del *familiness* implica una modificación en los recursos de la empresa determinantes de su desempeño (Merino, Monreal-Pérez & Sánchez-Marín 2015; p. 1168). De este modo, así como el *familiness* determina el desarrollo de los recursos derivados de la interacción de la unidad familiar con la empresa, cómo sean estos gestionados afectará al funcionamiento del negocio y, por lo tanto, a su resultado financiero (Carnes & Ireland 2013).

La empresa familiar puede aprovechar el *familiness* generado en el negocio como fuente de ventaja competitiva dada la unicidad de los recursos intangibles a los que otras organizaciones no tienen acceso (Chirico et al. 2011; Herrero 2018). El conocimiento tácito originado en la empresa, así como la habilidad para crearlo y transferirlo, es «considerado un activo estratégico clave que puede ser positivamente asociado con altos niveles de desempeño puesto que estos son difíciles de intercambiar e imitar, escasos y especializados, entre otras cualidades» (Cabrera-Suárez, Saa-Pérez & García-Almeida 2001, p. 39). Asimismo, el *familiness* puede tener efectos indirectos sobre los indicadores de desempeño, por ejemplo, favoreciendo un comportamiento más altruista de los miembros familiares con la empresa por el cual los objetivos empresariales priman sobre su propio beneficio (Campopiano, De Massis & Chirico 2014).

Sin embargo, no todas las empresas familiares poseerán la capacidad de desarrollar ese *familiness* que les proporcione los atributos necesarios para destacar en la industria en la que desempeñan su actividad (Nordqvist 2005). Según sostienen Zellweger, Eddleston y Kellermanns (2010), algunas familias pueden ser activos para la empresa y construir *familiness*, mientras otras se caracterizan por ser más pasivas.

A pesar de la tendencia existente a identificar el *familiness* como fuente de ventaja competitiva en las empresas familiares, en ocasiones la interacción de la familia con la empresa puede resultar perjudicial para estas organizaciones, al menos desde el punto de vista del desempeño financiero. Así se ha manifestado en investigaciones previas (Arregle et al. 2007; Tokarczyk et al. 2007; Zellweger, Eddleston & Kellermanns 2010; De Massis et al. 2013), al igual que hemos obtenido en esta investigación como resultado de nuestro análisis a través de la influencia de la dimensión empresarial, la etapa generacional, la concentración de la propiedad familiar y la razón social.

Es por lo tanto esencial gestionar la naturaleza del *familiness*, así como la influencia de los recursos derivados del mismo, de manera que puedan aprovecharse sus ventajas y mitigar el efecto de sus desventajas (Irava & Moores 2010). En definitiva, de acuerdo con Poza (2010), la habilidad de la propiedad familiar para capitalizar sus ventajas competitivas dependerá en gran medida de la calidad de la interacción entre el negocio y la familia. En estas organizaciones donde coexisten el negocio y la familia, con sus necesidades y características propias, se debe llevar a cabo una gestión empresarial centrada en la

combinación de ambos elementos y el beneficio mutuo. Esto implica hacer frente de manera efectiva a las contradicciones y dificultades que puedan surgir entre ambos sistemas, negocio y familia, a fin de facilitar la creación de riqueza en la organización y asegurar que no se pone en peligro su supervivencia, lo que beneficiará en última instancia su éxito empresarial y su mayor competitividad en el mercado.

4.6. Referencias

- Ahrens, J.P., Landmann, A. & Woywode, M. 2015. Gender Preferences in the CEO Successions of Family Firms: Family Characteristics and Human Capital of the Successor. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.86–103.
- Alayo, M., Maseda, A., Iturralde, T. & Arzubiaga, U. 2019. Internationalization and Entrepreneurial Orientation of Family SMEs: The Influence of the Family Character. *International Business Review*, 28(1), pp.48–59.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. 2003a. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), pp.1301–1328.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. 2003b. Founding Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage. *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp.653–684.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. 2004. Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), p.209.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. & Reeb, D.M. 2003. Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp.263–285.
- Andersson, F.W., Johansson, D., Karlsson, J., Lodefalk, M. & Poldahl, A. 2017. The Characteristics of Family Firms: Exploiting Information on Ownership, Kinship, and Governance Using Total Population Data. *Small Business Economics*, 51(3), pp.1–18.
- Anglin, A.H., Reid, S.W., Short, J.C., Zachary, M.A. & Rutherford, M.W. 2017. An Archival Approach to Measuring Family Influence: An Organizational Identity Perspective. *Family Business Review*, 30(1), pp.19–36.
- Arosa, B., Iturralde, T. & Maseda, A. 2010. Ownership Structure and Firm Performance in Non-Listed Firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), pp.88–96.

- Arteaga, R. & Menéndez-Requejo, S. 2017. Family Constitution and Business Performance: Moderating Factors. *Family Business Review*, 30(4), pp.320–338.
- Arregle, J., Hitt, M.A, Sirmon, D. & Very, P. 2007. The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44(1), pp.73–95.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.
- Astrachan, J.H., 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*, 15(1), pp.45–58.
- Astrachan, C.B., Botero, I., Astrachan, J.H. & Prügl, R. 2018. Branding the Family Firm: A Review, Integrative Framework Proposal, and Research Agenda. *Journal of Family Business Strategy*, 9(1), pp. 1–13.
- Backman, M. & Palmberg, J. 2015. Contextualizing Small Family Firms: How does the Urban – Rural Context Affect Firm Employment Growth? *Journal of Family Business Strategy*, 6(4), pp.247–258.
- Bandiera, O., Lemos, R., Prat, A. & Sadun, R. 2018. Managing the family firm: Evidence from CEOs at work. *Review of Financial Studies*, 31(5), pp.1605–1653.
- Bammens, Y., Voordeckers, W. & Gils, A.V. 2008. Boards of Directors in Family Firms: A Generational Perspective. *Small Business Economics*, 31(2), pp.163–180.
- Barney, J. 1986. Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage? *Academy of Management Review*, 11(3), pp.656–665.

- Barontini, R. & Caprio, L. 2005. The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), pp.689–723.
- Barroso Martínez, A., Sanguino Galván, R., Botero, I.C., González-López, Ó.R. & Buenadicha Mateos, M. 2019. Exploring family business brands: Understanding predictors and effects. *Journal of Family Business Strategy*. Available at: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1877858518302171>.
- Barth, E., Gulbrandsen, T. & Schoø, P. 2005. Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-Management. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), pp.107–127.
- Bassanini, A., Breda, T., Caroli, E. & Reberieux, A. 2013. Working in Family Firms: Paid Less but More Secure? Evidence from French Matched Employer-Employee Data. *Industrial and Labor Relations Review*, 66(2), pp.433–466.
- Beck, L., Janssens, W., Debruyne, M. & Lommelen, T. 2011. A Study of the Relationships between Generation, Market Orientation, and Innovation in Family Firms. *Family Business Review*, 24(3), pp.252–272.
- Beck, S. & Prügl, R. 2018. Family Firm Reputation and Humanization: Consumers and the Trust Advantage of Family Firms under Different Conditions of Brand Familiarity. *Family Business Review*, 31(4), pp.460–482.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R. & Larraza-Kintana, M. 2010. Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Firms Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), pp.82–113.
- 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), pp.258–279.
- Bertrand, M. & Schoar, A. 2010. The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economics Perspectives*, 20(2), pp.73–96.

- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K. & Schoar, A. 2008. Mixing Family with Business: A Study of Thai Business Groups and the Families behind Them. *Journal of Financial Economics*, 88(3), pp.466–498.
- Binz, C., Hair, J.F., Pieper, T.M. & Baldauf, A. 2013. Exploring the Effect of Distinct Family Firm Reputation on Consumers' Preferences. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), pp.3–11.
- Birley, S. 2001. Owner-Manager Attitudes to Family and Business Issue: A 16 Country Study. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 26(2), pp.63–77.
- Bjornberg, A. & Nicholson, N. 2012. Emotional Ownership: The Next Generation's Relationship with the Family Firm. *Family Business Review*, 25(4), pp.374–390.
- Bjuggren, C.M., Daunfeldt, S.O. & Johansson, D. 2013. High-Growth Firms and Family Ownership. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 26(4), pp.365–385.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2016. How Agency Conflict between Family Managers and Family Owners Affects Performance in Wholly Family-Owned Firms: A Generational Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 7(3), pp.167–177.
- Blanco-Mazagatos, V., De Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2018. Human Resource Practices and Organizational Human Capital in the Family Firm: The Effect of Generational Stage. *Journal of Business Research*, 84, pp.337–348.
- Bratnicka-Myśliwiec, K., Wronka-Pośpiech, M. & Ingram, T. 2019. Does Socioemotional Wealth Matter for Competitive Advantage? A case of Polish Family Businesses. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, 15(1), pp. 123–146.
- Brockman, P., Seung, H., Megginson, W. & Salas, J. 2017. It's All in the Name: Evidence of Founder-Firm Endowment Effects. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2933833>. February (15).

- Breusch, T.S. & Pagan, A.R. 1980. The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), pp.239–253.
- Brumana, M., Cassia, L., De Massis, A., Cruz, A.D. & Minola, T. 2015. Transgenerational Professionalization of Family Firms: The Role of Next Generation Leaders. *Developing Next Generation Leaders for Transgenerational Entrepreneurial Family Enterprises*. Edward Elgar Publishing Inc., Northampton, MA, pp.99–125.
- Cabrera-Suárez, M.K. & Martín-Santana, J.D. 2013. Top Management Teams and Performance in Non-Listed Family Firms. *Journal of Management and Organization*, 19(4), pp.405–423.
- Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. & Martín-Santana, J.D. 2014. Family Social Capital, Trust within the TMT, and the Establishment of Corporate Goals Related to Nonfamily Stakeholders. *Family Business Review*, 28(2), pp.145–162.
- Cabrera-Suárez, M.K., Saa-Pérez, P. & García-Almeida, D. 2001. The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm. *Family Business Review*, 14(1), pp.37–48.
- Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. & Martín-Santana, J.D. 2011. Familiness and Market Orientation: A Stakeholder Approach. *Journal of Family Business Strategy*, 2(1), pp.34–42.
- Camfield, C. & Franco, M. 2019. Professionalisation of the Family Firm and Its Relationship with Personal Values. *Journal of Entrepreneurship*, 28(1), pp. 144–188.
- Campopiano, G., De Massis, A. & Chirico, F. 2014. Firm Philanthropy in SME-Sized Family Firms: The Effects of Family Involvement in Ownership and Management. *Family Business Review*, 27(3), pp.244–258.

- Cano-Rubio, M., Fuentes-Lombardo, G.F.L., Hernández-Ortiz, M.J. & Vallejo-Martos, M.C. 2018. Composition of Familiness: Perspectives of Social Capital and Open Systems. *European Journal of Family Business*, 6(2), pp. 75–85.
- Carmon, A.F., Miller, A.N., Raile, A.N.W. & Roers, M.M. 2010. Fusing Family and Firm: Employee Perceptions of Perceived Homophily, Organizational Justice, Organizational Identification, and Organizational Commitment in Family Businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), pp.210–223.
- Carnes, C.M. & Ireland, R.D. 2013. Familiness and Innovation: Resource Bundling as the Missing Link. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp.1399–1419.
- Carney, M. 2005. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(3), pp.249–265.
- Carrigan, M. & Buckley, J. 2008. ‘What’s so Special about Family Business?’ An Exploratory Study of UK and Irish Consumer Experiences of Family Businesses. *International Journal of Consumer Studies*, 32(6), pp.656–666.
- Casillas, J.C., Moreno, A.M. & Barbero, J.L. 2010. A Configurational Approach of the Relationship between Entrepreneurial Orientation and Growth of Family Firms. *Family Business Review*, 23(1), pp.27–44.
- Chen, Q., Hou, W., Li, W., Wilson, C. & Wu, Z. 2014. Family Control, Regulatory Environment, and the Growth of Entrepreneurial Firms: International Evidence. *Corporate Governance (Oxford)*, 22(2), pp.132–144.
- Chirico, F. & Bau, M. 2014. Is the Family an “Asset” or “Liability” for Firm Performance? The Moderating Role of Environmental Dynamism. *Journal of Small Business Management*, 52(2), pp.210–225.
- Chirico, F. & Salvato, C. 2008. Knowledge Integration and Dynamic Organizational Adaptation in Family Firms. *Family Business Review*, 21(2), pp.169–181.

- Chirico, F., Sirmon, D.G., Sciascia, S. & Mazzola, P. 2011. Resource Orchestration in Family Firms: Investigating How Entrepreneurial Orientation, Generational Involvement, and Participative Strategy Affect Performance. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), pp.307–326.
- Cho, J., Miller, D. & Lee, J. 2018. Too Much of a Good Thing: Family Involvement and the Survival of Listed Korean Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), pp. 223–237.
- Chrisman, J., Memili, E. & Misra, K. 2014. Nonfamily Managers, Family Firms, and the Winner's Curse: The Influence of Noneconomic Goals and Bounded Rationality. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 38(5), pp.1103–1127.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W. & Barnett, T. 2012. Family Involvement, Family Influence, and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(2), pp.267–293.
- Chrisman, J.J., Sharma, P., Steier, L.P. & Chua, J.H. 2013. The Influence of Family Goals, Governance, and Resources on Firm Outcomes. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp.1249–1261.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance: An Extension and Integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.467–472.
- Chrisman, J.J. & Patel, P.C. 2012. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), pp.976–997.
- Chrisman, J.J., Sharma, P. & Taggar, S. 2007. Family Influences on Firms: An Introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), pp.1005–1011.
- 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), pp.335–354.

- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(5), pp.555–575.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L. 2005. Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp.237–247.
- Chu, W. 2011. Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), pp.833–851.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P. & Rau, S.B. 2012. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp.1103–1113.
- 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(2), pp.89–107.
- Claßen, C.A.E. & Schulte, R. 2017. How do Conflicts Impact Change in Family Businesses? The Family System and Familiness as a Catalytic Converter of Change. *Journal of Organizational Change Management*, 30(7), pp.1198–1212.
- Colli, A. 2012. Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspective of Business History. *Family Business Review*, 25(3), pp.243–257.
- Comisión Europea 2003. Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L 124(2003/361/CE), pp.36–41.
- Corbetta, G. & Salvato, C.A. 2004. The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), pp.119–134.

- Corbetta, G. & Salvato, C. 2004. Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on “Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence”. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.355–362.
- Craig, J.B., Dibrell, C. & Davis, P.S. 2008. Leveraging Family-Based Brand Identity to Enhance Firm Competitiveness and Performance in Family Business. *Journal of Small Business Management*, 46(3), pp.351–371.
- Cretu, A.E. & Brodie, R.J. 2007. The Influence of Brand Image and Company Reputation where Manufacturers Market to Small Firms: A Customer Value Perspective. *Industrial Marketing Management*, 36(2), pp.230–240.
- Croce, A. & Martí, J. 2016. Productivity Growth in Private-Equity-Backed Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(3), pp.657–683.
- Croci, E., Doukas, J.A. & Gonenc, H. 2011. Family Control and Financing Decisions. *European Financial Management*, 17(5), pp.860–897.
- Cruz, C. & Nordqvist, M. 2012. Entrepreneurial Orientation in Family Firms: A Generational Perspective. *Small Business Economics*, 38(1), pp.33–49.
- Cruz, C., Firfiray, S. & Gómez-Mejía, L.R. 2011. Socioemotional Wealth and Human Resource Management (HRM) in Family-Controlled Firms. *Research in Personnel and Human Resources Management*, 30, pp.159–217.
- Cruz, C., Justo, R. & De Castro, J.O. 2012. Does Family Employment Enhance MSEs Performance? Integrating Socioemotional Wealth and Family Embeddedness Perspectives. *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp.62–76.
- Daspit, J.J., Chrisman, J.J., Sharma, P., Pearson, A.W. & Mahto, R.V. 2018. Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, pp.293–300.

- Davis, P.S. & Harveston, P.D. 1999. In the Founder's Shadow: Conflict in the Family Firm. *Family Business Review*, 12(4), pp.311–323.
- Davis, P.S. & Harveston, P.D. 2001. The Phenomenon of Substantive Conflict in the Family Firms: A Cross-Generational Study. *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.14–30.
- Davis, W.D. et al. 2013. The Effects of Goal Orientation and Client Feedback on the Adaptive Behaviors of Family Enterprise Advisors. *Family Business Review*, 26(3), pp.215–234.
- Dawson, A. & Mussolino, D. 2014. Exploring what Makes Family Firms Different: Discrete or Overlapping Constructs in the Literature? *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.169–183.
- Dawson, A., Irving, G., Sharma, P., Chirico, F. & Marcus, J. 2014. Behavioral Outcomes of Next Generation Family Members' Commitment to Their Firm. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 23(4), pp.570–581.
- De Massis, A. & Kotlar, J. 2014. The Case Study Method in Family Business Research: Guidelines for Qualitative Scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), pp.15–29.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2013. Dispersion of Family Ownership and the Performance of Small-to-Medium Size Private Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), pp.166–175.
- De Massis, A., Chirico, F., Kotlar, J., Naldi, L., De Massis, A., Chirico, F., ... Naldi, L. 2014. The Temporal Evolution of Proactiveness in Family Firms: The Horizontal S-Curve Hypothesis. *Family Business Review*, 27(1), pp.35–50.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2015. The Impact of Family Involvement on SMEs' Performance: Theory and Evidence. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.924–948.

- 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), pp.337–360.
- Denison, D., Lief, C. & Ward, J.L. 2004. Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths. *Family Business Review*, 17(1), pp.61–70.
- Delmas, M.A. & Gergaud, O. 2014. Sustainable Certification for Future Generations: The Case of Family Business. *Family Business Review*, 27(3), pp.228–243.
- Déniz-Déniz, M.C., Cabrera-Suárez, M.K. & Martín-Santana, J.D. 2018. Family Firms and the Interests of Non-Family Stakeholders: The Influence of Family Managers' Affective Commitment and Family Salience in Terms of Power. *Business Ethics*, 27(1), pp.15–28.
- Diéguez-Soto, J. & López-Delgado, P. 2015. Lone Founders, Types of Private Family Firms and Firm Performance. *Journal of Family Business Strategy*, 6(34), pp.1–45.
- Distelberg, B. & Sorenson, R.L. 2009. Updating Systems Concepts in Family Businesses. A Focus on Values, Resource Flows, and Adaptability. *Family Business Review*, 22(1), pp.65–81.
- Drago, C., Ginesti, G., Pongelli, C. & Sciascia, S. 2018. Reporting Strategies: What Makes Family Firms Beat around the Bush? Family-Related Antecedents of Annual Report Readability. *Journal of Family Business Strategy*, 9(2), pp.1–9.
- Duréndez, A. & Madrid-Guijarro, A. 2018. The Impact of Family Influence on Financial Reporting Quality in Small and Medium Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(3), pp.205–218.
- Duréndez, A., Madrid-Guijarro, A. & Hernández-Cánovas, G. 2019. Do Family Firms' Specific Governance Mechanisms Moderate the Cost of Debt? *Australian Accounting Review*, 29(1), pp. 49–63.

- Dyer, W.G. 2018. Are Family Firms Really Better? Reexamining “Examining the ‘Family Effect’ on Firm Performance”. *Family Business Review*, 31(2), pp. 240–248.
- Dyer, J.W.G. & Whetten, D.A. 2006. Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.785–802.
- Dyer, J.W.G. 2006. Examining the Family Effect on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), pp.253–273.
- Dyer, W.G. 1988. Culture and Continuity in Family Firms. *Family Business Review*, 1(1), pp.37–50.
- Eddleston, K.A., Kellermanns, F.W., Floyd, S.W., Crittenden, V.L. & Crittenden, W.F. 2013. Planning for Growth: Life Stage Differences in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(5), pp.1177–1202.
- Ensley, M.D. & Pearson, A.W. 2005. An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp.267–284.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp.301–325.
- Fang, H. “Chevy”, Randolph, R.V.D.G., Memili, E. & Chrisman, J.J. 2016. Does Size Matter? The Moderating Effects of Firm Size on the Employment of Nonfamily Managers in Privately Held Family SMEs. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(5), pp.1017–1039.
- Fang, H., Kotlar, J., Memili, E., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2018. The Pursuit of International Opportunities in Family Firms: Generational Differences and the Role of Knowledge-Based Resources. *Global Strategy Journal*, 8(1), pp.136–157.

- Fehre, K. & Weber, F. 2019. Why some are More Equal: Family firm Heterogeneity and the Effect on Management's Attention to CSR. *Business Ethics: A European Review*, (December 2018), pp. 1–14.
- Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P. 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp.1069–1084.
- Field, J. 2008. *Social Capital* (2nd ed.). New York: Routledge, ed.
- Frank, H., Kessler, A., Rusch, T., Suess-Reyes, J. & Weismeier-Sammer, D. 2017. Capturing the Familiness of Family Businesses: Development of the Family Influence Familiness Scale (FIFS). *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 71(5), pp.709–742.
- Frank, H., Lueger, M., Nosé, L. & Suchy, D. 2010. The Concept of “Familiness”. Literature Review and Systems Theory-Based Reflections. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), pp.119–130.
- Gallo, M.A. & Vilaseca, A. 1996. Finance in Family Business. *Family Business Review*, 9(4), pp.387–401.
- Gallo, M.A. 1995. The Role of Family Business and its Distinctive Characteristics Behavior in Industrial Activity. *Family Business Review*, 8(2).
- Gallucci, C., Santulli, R. & Calabrò, A. 2015. Does Family Involvement Foster or Hinder Firm Performance? The Missing Role of Family-Based Branding Strategies. *Journal of Family Business Strategy*, 6(3), pp.155–165.
- Galve-Górriz, C. & Salas-Fumás, V. 2011. Growth Strategies, Professionalization, Ownership Structure and Performance across Generations of a Family Firm. *African Journal of Business Management*, 5(9), pp.3589–3604.
- García-Ramos, R., Díaz-Díaz, B. & García-Olalla, M. 2017. Independent Directors, Large Shareholders and Firm Performance: The Generational Stage of Family Businesses

- and the Socioemotional Wealth Approach. *Review of Managerial Science*, 11(1), pp.157–158.
- García, P.R.J.M., Sharma, P., De Massis, A., Wright, M. & Scholes, L. 2019. Perceived Parental Behaviors and Next-Generation Engagement in Family Firms: A Social Cognitive Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 43(2), pp. 224–243.
- Gersick, K., Davis, J.A., Hampton, M.M. & Lansberg, I. 1997. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Boston: Harvard Business School Press.
- Gómez-Mejía, L.R., Takács Haynes, K., Núñez-Nickel, M. & Jacobson, K.J.L. 2007. Socioemotional Wealth Evidence and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106–137.
- Gómez-Mejía, L.R., Cruz, C., Berrone, P. & De Castro, J. 2011. The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1), pp.653–707.
- Gómez-Mejía, L.R. Núñez-Nickel, M. & Gutiérrez, I., 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), pp.81–95.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M.A. 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp.626–649.
- González-Cruz, T.F. & Cruz-Ros, S. 2015. When does Family Involvement Produce Superior Performance in SME Family Business? *Journal of Business Research*, 69(4), pp.1452–1457.
- Greene, W.H. 2012. *Econometric analysis* 7th ed. International edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp.1–25.

- Habbershon, T.G. 2006. Commentary: A Framework for Managing the Familiness and Agency Advantages in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.879–886.
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.451–465.
- Hamelin, A. 2013. Influence of Family Ownership on Small Business Growth. Evidence from French SMEs. *Small Business Economics*, 41(3), pp.563–579.
- Hamilton, E., Discua Cruz, A. & Jack, S. 2017. Re-Framing the Status of Narrative in Family Business Research: Towards an Understanding of Families in Business. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), pp. 3–12.
- Handler, W.C. 1992. The Succession Experience of the Next Generation. *Family Business Review*, 5(3), pp.283–307.
- Haynes, G.W., Walker, R., Rowe, B.R. & Hong, G.S. 1999. The Intermingling of Business and Family Finances in Family-Owned Businesses. *Family Business Review*, 12(3), pp.225–239.
- Herrero, I. 2018. How Familial Is Family Social Capital? Analyzing Bonding Social Capital in Family and Nonfamily Firms. *Family Business Review*, 31(4), pp.441–459.
- Heuvel, J., Gils, A. Van & Voordeckers, W. 2006. Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: Performance and Importance. *Corporate Governance*, 14(5), pp.467–485.
- Hoffman, J., Hoelscher, M. & Sorenson, R. 2006. Achieving Sustained Competitive Advantage: A Family Capital Theory. *Family Business Review*, 19(2), pp.135–145.
- Hsu, J.C. 1996. *Multiple Comparisons. Theory and Methods*. London: Chapman & Hall, ed.

- Hu, Q., Zhang, Y. & Yao, J. 2018. Family Involvement in Middle Management and Its Impact on the Labor Productivity of Family Firms. *Management and Organization Review*, 14(2), pp.249–274.
- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.
- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2018. Factores de Competitividad y Análisis Financiero en la Empresa Familiar. *Instituto de la Empresa Familiar*, p.80.
- Irava, W.J. & Moores, K. 2010. Clarifying the Strategic Advantage of Familiness: Unbundling its Dimensions and Highlighting its Paradoxes. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), pp.131–144.
- Jaskiewicz, P. & Dyer, W.G. 2017. Addressing the Elephant in the Room: Disentangling Family Heterogeneity to Advance Family Business Research. *Family Business Review*, 30(2), pp.111–118.
- Jayantilal, S., Jorge, S.F. & Palacios, T.M.B. 2016. Effects of Sibling Competition on Family Firm Succession: A Game Theory Approach. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp. 260–268.
- Jiang, D.S., Kellermanns, F.W., Munyon, T.P. & Morris, M.L. 2018. More Than Meets the Eye: A Review and Future Directions for the Social Psychology of Socioemotional Wealth. *Family Business Review*, 31(1), pp.125–157.
- Jiang, Y. & Peng, M.W. 2011. Are Family Ownership and Control in Large Firms Good, Bad, or Irrelevant? *Asia Pacific Journal of Management*, 28(1), pp.15–39.
- Jones, C.D. & Gómez-Mejía, L.R. 2008. Affiliate Directors and Perceived Risk Bearing in Publicly Traded, Family-Controlled Firms: The Case of Diversification. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.1007–1027.

- Kallmuenzer, A. & Peters, M. 2018. Entrepreneurial Behaviour, Firm Size and Financial Performance: the Case of Rural Tourism Family Firms. *Tourism Recreation Research*, 43(1), pp.2–14.
- Kammerlander, N., Dessi, C., Bird, M., Floris, M. & Murru, A. 2015a. The Impact of Shared Stories on Family Firm Innovation: A Multicase Study. *Family Business Review*, 28(4), pp.332–354.
- Kammerlander, N., Sieger, P., Voordeckers, W. & Zellweger, T. 2015b. Value Creation in Family Firms: A Model of Fit. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.63–72.
- Kashmiri, S. & Mahajan, V. 2010. What's in a Name? An Analysis of the Strategic Behavior of Family Firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), pp.271–280.
- Kashmiri, S. & Mahajan, V. 2014. A Rose by Any Other Name: Are Family Firms Named After Their Founding Families Rewarded More for Their New Product Introductions? *Journal of Business Ethics*, 124(1), pp.81–99.
- Keh, H.T. & Xie, Y. 2009. Corporate Reputation and Customer Behavioral Intentions: The Roles of Trust, Identification and Commitment. *Industrial Marketing Management*, 38(7), pp.732–742.
- Kellermanns, F.W. & Eddleston, K.A. 2004. Feuding Families: When Conflict Does a Family Firm Good. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(3), pp.209–229.
- Kelly, L.M., Athanassiou, N. & Crittenden, W.F. 2000. Founder Centrality and Strategic Behavior in the Family-Owned Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 25(2), pp.27–42.
- Kim, Y. & Gao, F.Y. 2013. Does Family Involvement Increase Business Performance? Family-Longevity Goals' Moderating Role in Chinese Family Firms. *Journal of Business Research*, 66(2), pp.265–274.

- Kollmann, T. & Suckow, C. 2007. The Corporate Brand Naming Process in the Net Economy. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 10(4), pp.349–361.
- König, A., Kammerlander, N. & Enders, A. 2013. The Family Innovator's Dilemma: How Family Influence Affects the Adoption of Discontinuous Technologies by Incumbent Firms. *Academy of Management Review*, 38(3), pp.418–441.
- Kotey, B. 2005a. Are Performance Differences between Family and Non-family SMEs Uniform across All Firm Sizes? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(6), pp.394–421.
- Kotey, B. 2005b. Goals, Management Practices, and Performance of Family SMEs. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(1), pp.3–24.
- Kotlar, J., Fang, H., De Massis, A. & Frattini, F. 2014. Profitability Goals, Control Goals, and the R&D Investment Decisions of Family and Nonfamily Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 31(6), pp.1128–1145.
- Krappe, A., Goutas, L. & Schlippe, A. 2011. The Family Business Brand: An Enquiry into the Construction of the Image of Family Businesses. *Journal of Family Business Management*, 1(1), pp.37–46.
- Lansberg, I. 1999. *Succeeding Generations: Realizing the Dream of Families in Business*, Boston: Harvard Business Review Press.
- Le Breton-Miller, I. & Miller, D. 2013. Socioemotional Wealth across the Family Firm Life Cycle: A Commentary on “Family Business Survival and the Role of Boards.” *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp.1391–1397.
- Le Breton-Miller, I. 2006. Why Do Some Family Business Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.731–746.

- 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), pp.704–721.
- Le Breton-Miller, I. Miller, D. & Steier, L.P., 2004. Toward an Integrative Model of Effective FOB Succession. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.305–328.
- Lee, E.J., Chae, J. & Lee, Y.K. 2018. Family Ownership and Risk Taking. *Finance Research Letters*, 25, pp.69–75.
- Lee, J. 2006. Impact of Family Relationships on Attitudes of the Second Generation in Family Business. *Family Business Review*, 19(3), pp.175–191.
- Leotta, A., Rizza, C. & Ruggeri, D. 2017. Management Accounting and Leadership Construction in Family Firms. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 14(2), pp.189–207.
- Li, H. 2010. Reputation, Accounting Information and Debt Contracts in Chinese Family Firms. *China Journal of Accounting Research*, 3(1), pp.95–129.
- Lien, Y.C. & Li, S. 2013. Professionalization of Family Business and Performance Effect. *Family Business Review*, 27(4), pp.1–19.
- López-González, E., Martínez-Ferrero, J. & García-Meca, E. 2018. Corporate Social Responsibility in Family Firms: A Contingency Approach. *Journal of Cleaner Production*, 211, pp.1044–1064.
- López-Gracia, J. & Sánchez-Andújar, S. 2007. Financial Structure of the Family Business: Evidence from a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, 20(4), pp.269–287.
- Lude, M. & Prügl, R. 2018. Why the family business brand matters: Brand authenticity and the family firm trust inference. *Journal of Business Research*, 89, pp. 121–134.

- Lwango, A., Coeurderoy, R. & Giménez Roche, G.A. 2017. Family Influence and SME Performance under Conditions of Firm Size and Age. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), pp.629–648.
- Marques, P., Presas, P. & Simon, A. 2014. The Heterogeneity of Family Firms in CSR Engagement: The Role of Values. *Family Business Review*, 27(3), pp.206–227.
- Maseda, A., Iturralde, T. & Arosa, B. 2015. Impact of Outsiders on Firm Performance over Different Generations of Family-Owned SMEs. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.1203–1218.
- Matzler, K., Veider, V., Hautz, J. & Stadler, C. 2015. The Impact of Family Ownership, Management, and Governance on Innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp.319–333.
- Mazzi, C. 2011. Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), pp.166–181.
- Mazzola, P., Marchisio, G. & Astrachan, J. 2008. Strategic Planning in Family Business: A Powerful Developmental Tool for the Next Generation. *Family Business Review*, 21(3), pp.239–258.
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2015. The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), pp.771–785.
- Menéndez-Requejo, S. 2006. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Spanish Family Firms. In *Handbook of Research on Family Business*. pp. 575–592.
- Merino, F., Monreal-Pérez, J. & Sánchez-Marín, G. 2015. Family SMEs' Internationalization: Disentangling the Influence of Familiness on Spanish Firms' Export Activity. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.1164–1184.

- Micelotta, E.R. & Raynard, M. 2011. Concealing or Revealing the Family? Corporate Brand Identity Strategies in Family Firms. *Family Business Review*, 24(3), pp.197–216.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2003. Challenge versus Advantage in Family Business. *Strategic Organization*, 1(1), pp.127–134.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2006. Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), pp.73–87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H. & Cannella, A.A. 2007. Are Family Firms really Superior Performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), pp.829–858.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Minichilli, A., Corbetta, G. & Pittino, D. 2014. When do Non-Family CEOs Outperform in Family Firms? Agency and Behavioural Agency Perspectives. *Journal of Management Studies*, 51(4), pp.547–572.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R.H. 2013. Family Firm Governance, Strategic Conformity, and Performance: Institutional vs. Strategic Perspectives. *Organization Science*, 24(1), pp.189–209.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. 2008. Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp.51–78.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G. 2013. Is Family Leadership Always Beneficial? *Strategic Management Journal*, 34(5), pp.553–571.
- Minichilli, A., Corbetta, G. & MacMillan, I.C. 2010. Top Management Teams in Family-Controlled Companies: “Familianness”, “Faultlines”, and their Impact on Financial Performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), pp.205–222.
- Molly, V., Laveren, E. & Deloof, M. 2010. Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance. *Family Business Review*, 23(2), pp.131–147.

- Morck, R. & Yeung, B. 2003. Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.367–382.
- Morck, R.K. 2005. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. University of Chicago Press, ed.
- Morgan, T.J. & Gómez-Mejía, L.R. 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp.280–288.
- Muñoz-Bullon, F., Sánchez-Bueno, M.J. & Suárez-González, I. 2018. Diversification Decisions among Family Firms: The Role of Family Involvement and Generational Stage. *BRQ Business Research Quarterly*, 21(1), pp.39–52.
- Murphy, L. & Lambrechts, F. 2015. Investigating the Actual Career Decisions of the Next Generation: The Impact of Family Business Involvement. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.33–44.
- Murro, P. & Peruzzi, V. 2019. Family Firms and Access to Credit. Is Family Ownership Beneficial? *Journal of Banking and Finance*, 101, pp. 173–187.
- Muzellec, L. 2006. What is in a Name Change? Re-Joycing Corporate Names to Create Corporate Brands. *Corporate Reputation Review*, 8(4), pp.305–321.
- Myers, R.H. 2000. *Classical and Modern Regression with Applications*. P.G. Duxbury Press, ed.
- Nahapiet, J. & Ghoshal, S. 1998. Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), pp.242–266.
- Naldi, L., Chirico, F., Kellermanns, F. W. & Campopiano, G. 2015. All in the Family? An Exploratory Study of Family Member Advisors and Firm Performance. *Family Business Review*, 28(3), pp.227–242.

- Nordqvist, M. 2005. Familiness in Top Management Teams: Commentary on Ensley and Pearson's. "An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus." *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp.285–291.
- O'Boyle, E.H., Rutherford, M.W. & Pollack, J.M. 2010. Examining the Relation between Ethical Focus and Financial Performance in Family Firms: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 23(4), pp.310–326.
- Olivares-Delgado, F., Pinillos-Laffón, A. & Benlloch-Osuna, M.T. 2016. An Approach to Patronymic Names as a Resource for Familiness and as a Variable for Family Business Identification. *European Journal of Family Business*, 6(1), pp.32–45.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z. & Duncan, K.A. 2003. The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp.639–666.
- Parada, M.J. & Dawson, A. 2017. Building Family Business Identity through Transgenerational Narratives. *Journal of Organizational Change Management*, 30(3), pp.344–356.
- Parmentier, M.A. 2011. When David Met Victoria: Forging a Strong Family Brand. *Family Business Review*, 24(3), pp.217–232.
- 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), pp.949–969.
- Pérez-González, F. 2006. Inherited Control and Firm Performance. *American Economic Review*, 96(5), pp.1559–1588.
- Pindado, J., Requejo, I. & de la Torre, C. 2015. Does Family Control Shape Corporate Capital Structure? An Empirical Analysis of Eurozone Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(7–8), pp.965–1006.

- Pinillos-Laffón, A. 2014. *El Nombre en la Marca Corporativa de la Empresa Familiar Española: Un Estudio Exploratorio en PYMES desde la Perspectiva del Branding*. Universidad de Alicante.
- Poutziouris, P., Savva, C.S. & Hadjielias, E. 2015. Family Involvement and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.14–32.
- Poza, E.J. 2010. *Family Business*. C. Learning, ed.
- Presas, P., Muñoz, D. & Guia, J. 2011. Branding Familiness in Tourism Family Firms. *Journal of Brand Management*, 18(4–5), pp.274–284.
- Randolph, R., Wang, Z. “Hugo” & Memili, E. 2018. Entrenchment in Publicly Traded Family Firms: Evidence from the S&P 500. *Long Range Planning*, 51(5), pp.736–749.
- Restall, C. & Gordon, W. 1993. Brands - The Missing Link: Understanding the Emotional Relationship. *Marketing and Research Today*, 21(2), pp.1–59.
- Romano, C.A., Tanewski, G.A. & Smyrniotis, K.X. 2001. Capital Structure Decision Making. *Journal of Business Venturing*, 16(3), pp.285–310.
- Rousseau, M.B., Kellermanns, F., Zellweger, T. & Beck, T.E. 2018. Relationship Conflict, Family Name Congruence, and Socioemotional Wealth in Family Firms. *Family Business Review*, pp.1–20.
- Rubenstein, C. 1990. Power and Priorities. *Family Business Magazine*, 2(37).
- Rutherford, M.W., Kuratko, D.F. & Holt, D.T. 2008. Examining the Link between “Familiness” and Performance: Can the F-PEC Untangle the Family Business Theory Jungle? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.1089–1109.

- Sageder, M., Mitter, C. & Feldbauer-Durstmüller, B. 2016. Image and Reputation of Family Firms: A Systematic Literature Review of the State of Research. *Review of Managerial Science*, 12(1), pp.1–43.
- Salvato, C. & Melin, L. 2008. Creating Value across Generations in Family-Controlled Business: The Role of Family Social Capital. *Family Business Review*, 21(3), pp.259–276.
- Saridakis, G., Lai, Y., Muñoz Torres, R. I. & Mohammed, A.M. 2018. Actual and Intended Growth in Family Firms and Non-Family-Owned Firms: Are they Different? *Journal of Organizational Effectiveness*, 5(1), pp.2–21.
- Schell, S., Hiepler, M. & Moog, P. 2018. It's all about Who you Know: The Role of Social Networks in Intra-Family Succession in Small and Medium-Sized Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), pp. 311–325.
- Schenkel, M.T., Yoo, S.S. & Kim, J. 2016. Not All Created Equal: Examining the Impact of Birth Order and Role Identity Among Descendant CEO Sons on Family Firm Performance. *Family Business Review*, 29(4), pp.380–400.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. 2003. Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.179–194.
- Sciascia, S. & Mazzola, P. 2008. Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review*, 21(4), pp.331–345.
- Sciascia, S., Nordqvist, M., Mazzola, P. & De Massis, A. 2015. Family Ownership and R&D Intensity in Small- and Medium-Sized Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp.349–360.
- Sciascia, S., Mazzola, P. & Chirico, F. 2013. Generational Involvement in the Top Management Team of Family Firms: Exploring Nonlinear Effects on

- Entrepreneurial Orientation. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(1), pp.69–85.
- Sciascia, S., Mazzola, P. & Kellermanns, F.W. 2014. Family Management and Profitability in Private Family-Owned Firms: Introducing Generational Stage and the Socioemotional Wealth Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.131–137.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P.M. & da Silva, J.V. 2016. The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning*, 49(6), pp.723-745.
- Sharma, P. 2008. Commentary: Familiness: Capital Stocks and Flows between Family and Business. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.971–977.
- Sharma, P. & Carney, M. 2012. Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues. *Family Business Review*, 25(3), pp.233–242.
- Sharma, P. 2004. An Overview of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1), pp.1–36.
- Sharma, P., Chrisman, J. & Chua, J. 2012. *A Review and Annotated Bibliography of Family Business Studies*. Springer Science & Media, ed.
- 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), pp.1–35.
- Sharma, P. & Nordqvist, M. 2008. A Classification Scheme for Family Firms: From family Values to Effective Governance to Firm Performance. In L. Palgrave Macmillan, ed. *Family Values and Value Creation*. pp. 71–101.

- Sharma, P., Chrisman, J.J. & Gersick, K.E. 2012. 25 Years of Family Business Review: Reflections on the Past and Perspectives for the Future. *Family Business Review*, 25(1), pp.5–15.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp.331–341.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.339–358.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2009. Contingencies within Dynamic Managerial Capabilities: Interdependent Effects of Resource Investment and Deployment on Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 30(1), pp.1375–1394.
- Sirmon, D.G., Hitt, M.A. & Ireland, R.D. 2007. Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking inside the Black Box. *Academy of Management Review*, 32(1), pp.273–292.
- Sonfield, M.C. & Lussier, R.N. 2014. First-, Second-, and Third-Generation Family Firms: A Comparison. *Family Business Review*, 17(3), pp.189–202.
- 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), pp.709–751.
- Sreih, J.F., Lussier, R.N. & Sonfield, M.C. 2019. Differences in Management Styles, Levels of Profitability, and Performance across Generations, and the Development of the Family Business Success Model. *Journal of Organizational Change Management*, 32(1), pp. 32–50.
- Stanley, L., Kellermanns, F.W. & Zellweger, T.M. 2017. Latent Profile Analysis: Understanding Family Firm Profiles. *Family Business Review*, 30(1), pp.84–102.

- Stenholm, P., Pukkinen, T. & Heinonen, J. 2016. Firm Growth in Family Businesses-The Role of Entrepreneurial Orientation and the Entrepreneurial Activity. *Journal of Small Business Management*, 54(2), pp.697–713.
- Stieg, P., Hiebl, M.R.W., Kraus, S., Schüssler, F. & Sattler, S. 2017. Born-Again Globals: Generational Change and Family Business Internationalisation. *European Journal of International Management*, 11(5), p.581.
- Sundaramurthy, C. & Kreiner, G.E. 2008. Governing by Managing Identity Boundaries: The Case of Family Businesses. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(3), pp.415–436.
- Swogger, G. 1991. Assessing the Successor Generation in Family Businesses. *Family Business Review*, 4(4), pp.397–411.
- Tabor, W., Chrisman, J.J., Madison, K. & Vardaman, J.M. 2018. Nonfamily Members in Family Firms: A Review and Future Research Agenda. *Family Business Review*, 31(1), pp.54–79.
- Tagiuri, R. & Davis, J.A. 1996. Bivalent Attributes of the Family Firm: Family Business Sourcebook. *Family Business Review*, 9(2), pp.199–208.
- Teece, D.J., Pisano, G. & Shuen, A. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), pp.509–533.
- Tokarczyk, J., Hansen, E., Green, M. & Down, J. 2007. A Resource-Based View and Market Orientation Theory Examination of the Role of “Familianness” in Family Business Success. *Family Business Review*, 20(1), pp.17–31.
- Uhlaner, L.M., Van Goor-Balk, H.J.M. & Masurel, E. 2004. Family business and corporate social responsibility in a sample of Dutch firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(2), pp. 186–194.
- Upton, N., Teal, E.J. & Felan, J.T. 2001. Strategic and Business Planning Practices of Fast Growth Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.60–72.

- Verbeke, A. & Kano, L. 2012. The Transaction Cost Economics Theory of the Family Firm: Family-Based Human Asset Specificity and the Bifurcation Bias. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp.1183–1205.
- Verbeek, M. 2012. A guide to modern econometrics 4th ed. John Wiley & Sons.
- Villalonga, B. & Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385–417.
- Voordeckers, W., Gils, A.V. & Heuvel, J. 2006. Board Composition in Small and Medium Sized Family Firm. *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp.137–156.
- Wagner, D., Block, J.H., Miller, D., Schwens, C. & Xi, G. 2015. A Meta-Analysis of the Financial Performance of Family Firms: Another Attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.3–13.
- Ward, J.L. 1997. Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10(4), pp.323–337.
- Weismeier-Sammer, D., Frank, H. & Von Schlippe, A. 2013. Untangling “Familianness”: A Literature Review and Directions for Future Research. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 14(3), pp.165–177.
- Westhead, P., Howorth, C. & Cowling, M. 2002. Ownership and Management Issues in First Generation and Multi-Generation Family Firms. *Entrepreneurship and Regional Development*, 14(3), pp.247–269.
- Wu, Z., Chua, J.H. & Chrisman, J.J. 2007. Effects of Family Ownership and Management on Small Business Equity Financing. *Journal of Business Venturing*, 22(6), pp.875–895.
- Zahra, S.A. 2003. International Expansion of U.S. Manufacturing Family Businesses: The Effect of Ownership and Involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.495–512.

- 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), pp.363–379.
- Zellweger, T.M., Nason, R.S., Nordqvist, M. & Brush, C.G. 2013. Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(2), pp.229–248.
- Zellweger, T.M., Eddleston, K.A. & Kellermanns, F.W. 2010. Exploring the Concept of Familiness: Introducing Family Firm Identity. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), pp.54–63.
- Zhang, J. & Ma, H. 2009. Adoption of Professional Management in Chinese Family Business: A Multilevel Analysis of Impetuses and Impediments. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(1), pp.119–139.
- Zhang, X., Venus, J. & Wang, Y. 2012. Family Ownership and Business Expansion of Small- and Medium-Sized Chinese Family Businesses: The Mediating Role of Financing Preference. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.97–105.

**CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES, IMPLICACIONES,
LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE
INVESTIGACIÓN**

5.1. Conclusiones

En España, la empresa familiar representa la forma de organización dominante de su tejido empresarial, al igual que ocurre en las economías de todo el mundo. Específicamente, en la muestra utilizada para la realización de este trabajo, las empresas de carácter familiar representan el 78.7% del total de la muestra, porcentaje en consonancia con la realidad empresarial. Si atendemos a su localización geográfica, los negocios familiares también mantienen una presencia dominante en todas las comunidades autónomas que componen el país, siendo Cantabria (92.9%), La Rioja (90.9%) y Castilla-La Mancha (88.2%) las comunidades donde las empresas familiares tienen más peso; y Madrid (67.0%), País Vasco (69.0%) y Navarra (73.9%) donde menos.

Igualmente, observamos que en todos los sectores de actividad la mayoría de las empresas son familiares, a excepción del sector suministros. Los sectores de actividad con mayor proporción de empresas familiares son el sector de la construcción (85.5%), el dedicado a actividades de agricultura, ganadería, silvicultura, pesca e industrias extractivas (82.5%), y los dos sectores más representativos del tejido empresarial español, comercio e industria manufacturera, en los que la empresa familiar supone el 82.1% y el 80.2% respectivamente. Un porcentaje menos significativo de empresas familiares se observa, además de en el sector suministros (40.7%), en los sectores de actividad dedicados a los servicios financieros, de seguros e inmobiliarios (53.6%), a la información y comunicaciones (53.1%), y a las actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento (61.9%).

En lo referente a la dimensión, las empresas pequeñas predominan sobre el resto. En nuestra muestra, estas organizaciones de menor tamaño representan el 76.4% el total, mientras que las grandes suponen escasamente el 3.8% de la misma. Según la distribución por dimensión empresarial, las pequeñas y medianas empresas se corresponden en su mayoría con empresas familiares (85.5% y 60.1% respectivamente). Por el contrario, las grandes empresas que componen nuestra muestra son mayormente empresas no familiares (62.5%). Por otra parte, las empresas de carácter familiar son en su mayoría pequeñas organizaciones, aumentado el porcentaje de empresas no familiares al incrementarse la dimensión empresarial. Aunque en ambos tipos de organización, familiar y no familiar,

predominan las empresas de pequeña dimensión, es más notable en el caso de los negocios familiares (83.1%) que en el de los no familiares (51.8%). Sin embargo, las grandes empresas de carácter familiar representan únicamente el 1.8% de las mismas, mientras que en el caso de sus homólogas no familiares estas grandes empresas suponen el 11.3%.

Entre las empresas que componen la muestra, el 46.1% son empresas de hasta 25 años y el 49.5% de hasta 50 años de antigüedad, de manera que tan solo el 4.4% se corresponde con aquellas que han desarrollado su actividad durante más de 50 años. Las organizaciones de tipo familiar predominan en todas las franjas de edad, concretamente se corresponden con el 79.4% de las que tienen hasta 25 años y el 79.7% de las que están entre 25 y 50 años de edad. El número de empresas familiares decrece al pasar los 50 años de antigüedad, aumentando por consiguiente el número de sus homólogas no familiares a partir de esta edad (39.6%). Con los resultados obtenidos podemos concluir que las empresas no familiares son más longevas que aquellas de carácter familiar, siendo las empresas que superan los 50 años de edad principalmente empresas no familiares. Específicamente, tanto en las familiares como en las no familiares predominan las empresas de entre 25 y 50 años, suponiendo el 50.1% y el 47.2% respectivamente. Sin embargo, de las empresas familiares apenas el 3.4% superan los 50 años de antigüedad y el 8.2% en el caso de las organizaciones no familiares.

Gráficamente hemos podido comprobar que las empresas familiares experimentan un comportamiento económico-financiero más estable que las no familiares frente a los cambios en los ciclos económicos. Sin embargo, las organizaciones de carácter familiar presentan una situación económico-financiera, por lo general, peor que sus homólogas no familiares. Por otra parte, con el análisis pormenorizado de la evolución que ha seguido el valor de los distintos indicadores en las empresas familiares a lo largo del periodo, hemos podido observar el comportamiento de este tipo de organización en España así como en Cataluña y en Andalucía, comunidad donde se realiza este trabajo, constatando además el mejor comportamiento económico-financiero de las empresas localizadas en Madrid. El sector de actividad no parece ser muy determinante en el comportamiento económico-financiero de las empresas familiares. Sin embargo, los resultados obtenidos en cuanto al tamaño y a la edad empresarial nos permiten señalar dos retos fundamentales a los que deben enfrentarse los negocios familiares: aumentar su dimensión empresarial y asegurar su supervivencia en el tiempo.

Al abordar el estudio del comportamiento económico-financiero de las empresas familiares mediante el empleo de métodos estadísticos concluimos que, también para España, y en lo que respecta a las empresas pequeñas, la propia presencia de la familia en la organización puede perjudicar su desempeño económico. Los resultados alcanzados ponen de manifiesto que, con independencia del ciclo económico, las empresas familiares y no familiares presentan diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de determinados indicadores económico-financieros. Además, los resultados obtenidos en este análisis permiten resaltar que, junto con otras características de las empresas como pueden ser su actividad, antigüedad y tamaño, el carácter familiar de las mismas influye sobre el valor de estos indicadores.

De manera más específica, obtenemos que en cuanto a la rentabilidad económica, las pequeñas empresas familiares mantienen un valor medio inferior al de las no familiares al inicio del periodo de recesión económica (año 2007) y durante el año de normalización económica (año 2015), no presentando diferencias en el resto de periodos económicos analizados. Igualmente, en el año representativo del inicio de la crisis económica (año 2007), son las empresas familiares las que obtuvieron un margen de explotación más bajo que las no familiares. Sin embargo, no encontramos una relación significativa entre el carácter familiar de la empresa y el rendimiento de las inversiones o el margen de explotación. Observamos diferencias en el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, siendo las empresas familiares las que alcanzaron un valor medio superior en el año de auge económico (año 2003). No obstante, al igual que con los otros indicadores de rentabilidad, el tipo de empresa tampoco presenta una relación significativa con el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos. Las empresas familiares analizadas consiguen valores inferiores en el nivel de endeudamiento con respecto a las no familiares, aunque estas diferencias en el nivel de endeudamiento solo son significativas para el año 2013, coincidente con el inicio del periodo de recuperación. En relación al coste de la deuda, obtenemos diferencias significativas en todos los escenarios económicos analizados entre las empresas familiares y no familiares, excepto en el año 2015 de normalización económica, siendo las organizaciones familiares las que presentan valores superiores en el coste de la financiación con respecto a sus homólogas no familiares. Además, con independencia del periodo analizado, como resultado de este análisis comprobamos la existencia de una relación con signo positivo entre el tipo de empresa familiar y esta variable, de manera que el carácter familiar está relacionado con un mayor coste de la

deuda. Los resultados obtenidos permiten comprobar que las pequeñas empresas familiares cuentan con plantillas de trabajadores menos productivas que las empresas no familiares de pequeña dimensión. En los cuatro escenarios económicos analizados, podemos concluir que el hecho de que la organización sea de tipo familiar afecta negativamente a la productividad de los empleados de la empresa. Con independencia del ciclo en el que se encuentre la economía nacional, entre las pequeñas empresas familiares y las no familiares existen diferencias estadísticamente significativas en el valor del número de empleados, de las inversiones y de su nivel de facturación. Concretamente, las pequeñas empresas familiares, con respecto a las no familiares, mantienen plantillas formadas por menos trabajadores, realizan menores inversiones y consiguen menos ingresos de explotación. Además, los resultados de nuestro análisis señalan que el hecho de que la empresa sea de tipo familiar influirá negativamente sobre el valor de estos indicadores.

Seguidamente, el análisis del comportamiento económico-financiero de la empresa familiar nos ha permitido comprobar la heterogeneidad presente en estas organizaciones a través del efecto que la implicación de la familia con el negocio puede ocasionar en el mismo, en función de los principales factores representativos de estas organizaciones, como son la dimensión empresarial, la generación a cargo de la empresa, la concentración de la propiedad en manos de la familia y la razón social empresarial.

Los resultados obtenidos muestran la superioridad de las grandes empresas familiares en relación al desempeño empresarial. La mayor influencia del carácter familiar en las empresas de menor dimensión puede provocar que mantengan una situación económico-financiera por lo general peor que aquellas organizaciones de mayor dimensión. Al analizar los indicadores de rentabilidad observamos diferencias estadísticamente significativas en las que los valores de la rentabilidad económica y del margen de explotación son más elevados para las empresas de mayor dimensión que para las pequeñas. No encontramos, sin embargo, diferencias en el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos. Igualmente, las empresas de mayor tamaño empresarial realizan mayores inversiones y alcanzan cifras de negocios más elevadas. En lo referente al número de empleados y su productividad, encontramos diferencias estadísticamente significativas entre el valor medio de ambos indicadores. Son las empresas de mayor dimensión nuevamente las que presentan valores superiores con respecto a las pequeñas empresas familiares, de manera que son estas últimas las que cuentan con plantillas

formadas por un menor número de trabajadores, siendo estos además menos productivos. En cuanto al nivel de endeudamiento de las empresas familiares objeto de estudio, no encontramos diferencias significativas entre sus valores medios según la dimensión empresarial, pero tanto las pequeñas empresas como las de mayor dimensión se financian en mayor proporción con recursos ajenos que con recursos propios. Por el contrario, sí encontramos diferencias estadísticamente significativas en el valor del coste de la deuda, de manera que son las empresas más grandes las que mantienen un coste de la deuda inferior en comparación con las pequeñas empresas familiares.

La etapa generacional influye igualmente sobre la situación económico-financiera de la empresa familiar española. Podemos concluir que la presencia del fundador favorece el rendimiento económico de las empresas familiares. Los resultados obtenidos muestran que las empresas en primera generación presentan valores más elevados en la rentabilidad de los activos y en la rentabilidad financiera antes de impuestos. En cuanto al margen de explotación, no se obtienen diferencias estadísticamente significativas. Atendiendo al coste de la financiación ajena, las empresas familiares en primera generación mantienen un coste inferior al de las empresas multigeneracionales. No obstante, son numerosos los aspectos que pueden repercutir negativamente en el desempeño económico de la empresa. Encontramos que las empresas familiares en primera generación cuentan con plantillas menos productivas. Igualmente, las empresas gestionadas por la generación fundadora presentan valores inferiores en el valor medio de la inversión, de la cifra de negocios y del número de trabajadores, indicadores los tres del tamaño empresarial. Observamos que tanto las empresas familiares en primera generación como las multigeneracionales que componen la muestra analizada se financian en mayor medida con recursos exigibles que con no exigibles, pero no encontramos diferencias significativas en el valor del nivel de endeudamiento en función de la generación a cargo de la empresa.

Las empresas familiares españolas, asimismo, presentan diferencias estadísticamente significativas en su situación económico-financiera en función del porcentaje de propiedad del negocio en manos de la familia empresaria. Con la realización de este análisis podemos concluir que la concentración de la propiedad en manos de la familia afecta, tanto positiva como negativamente, a su situación económico-financiera. Los resultados de este análisis permiten señalar que son aquellas empresas familiares con una propiedad más concentrada las que obtienen un rendimiento económico más elevado frente a aquellas que presentan

una propiedad familiar más dispersa. Encontramos en este sentido diferencias estadísticamente significativas en el valor de la rentabilidad económica y del margen de explotación, en función del grado de propiedad en manos de la familia, en las que podemos observar que el valor medio de estos indicadores es mayor conforme aumenta la concentración familiar. Al igual que aumenta el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos cuando la propiedad del negocio en manos de la familia pasa de intermedia a concentrada. Como resultado de nuestro análisis hemos obtenido diferencias estadísticamente significativas en el valor de la inversión y de la cifra de negocios con aquellas empresas que presentan una concentración elevada de la propiedad en manos de la familia, de manera que el valor de los activos y de los ingresos de explotación disminuyen al aumentar la propiedad familiar en el negocio. Es decir, las empresas familiares que realizan una mayor inversión y que alcanzan valores superiores en los ingresos de explotación se corresponden con las que poseen una propiedad familiar más dispersa. Igualmente observamos diferencias estadísticamente significativas en el número de trabajadores, que desciende conforme aumenta la propiedad de la empresa en manos de la familia, al igual que la productividad de los mismos. Las empresas con una concentración de la propiedad familiar más elevada también están menos endeudadas, aunque estas organizaciones hacen frente a un mayor coste de la deuda.

Con la realización de este análisis podemos concluir que existen diferencias estadísticamente significativas en el valor de algunos indicadores económico-financieros en función de la razón social empresarial, representativa de una identidad familiar de la organización. Los resultados alcanzados indican que en lo referente al nombre del negocio, las empresas con nombre familiar presentan una situación económica peor que aquellas empresas familiares en las que el nombre de la familia no está presente en la razón social empresarial. Encontramos en nuestro análisis diferencias estadísticamente significativas en el valor medio de los indicadores económicos, de manera que son las empresas familiares en las que el nombre de la familia está presente en su razón social las que presentan una rentabilidad económica y un margen de explotación inferiores en comparación con aquellas organizaciones con una razón social no familiar. En cuanto al valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, no se han observado diferencias estadísticamente significativas. Son las empresas familiares que incorporan el nombre familiar en el nombre del negocio las que obtienen además menores ingresos de explotación y las que realizan una menor inversión. Las empresas con una razón social

familiar presentan plantillas formadas por menos trabajadores y además en estas empresas los empleados son menos productivos. En las empresas con una identidad familiar más acentuada el coste de la deuda es inferior. No encontramos diferencias estadísticamente significativas en el valor del nivel de endeudamiento, aunque podemos resaltar que las organizaciones familiares mayormente basan su estructura de financiación en recursos exigibles, independientemente de que su razón social sea o no familiar.

Por último, tras analizar la influencia que puede ejercer un mayor grado de *familiness* presente en la empresa familiar sobre el valor de determinados indicadores económico-financieros a través de su dimensión, generación a cargo de la empresa, concentración de la propiedad familiar y razón social, podemos concluir que la presencia de *familiness* en el negocio no siempre tiene un efecto positivo sobre su desempeño.

Si nos centramos en la dimensión empresarial, encontramos que en general un menor grado de *familiness* consecuencia del aumento del tamaño empresarial afecta positivamente sobre el valor de la mayoría de los indicadores económico-financieros. En consonancia con lo anterior, observamos en los resultados obtenidos que cuando aumenta la dimensión empresarial las empresas realizan una mayor inversión, obtienen un cifra de negocios más elevada, alcanzan cifras superiores en el valor de la rentabilidad económica, de la rentabilidad financiera antes de impuestos y del margen de explotación y cuentan con plantillas formadas por un mayor número de trabajadores, siendo estos además más productivos. Las empresas de mayor tamaño también presentan un nivel de endeudamiento más elevado. En cuanto al coste de la deuda, este indicador descenderá con el aumento de la dimensión empresarial.

En relación a la influencia que ejerce la generación a cargo de la empresa, los resultados obtenidos muestran una influencia tanto positiva como negativa sobre el valor de los indicadores económico-financieros considerados. El cambio generacional ejerce una influencia negativa sobre la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera antes de impuestos y el margen de explotación. Por el contrario, el número de empleados, la productividad de los mismos, la cifra de negocios y la inversión de la empresa familiar aumentan cuando la empresa es multigeneracional. Por otra parte, en aquellas empresas con el fundador al frente del negocio donde el grado de *familiness* es más elevado, el nivel de endeudamiento es inferior. Finalmente, respecto a la influencia generacional sobre el

coste de la financiación ajena, podemos observar que este coste aumenta cuando las empresas son traspasadas a la generación siguiente a la fundadora.

La interacción de la familia y sus miembros con la organización a través de la propiedad igualmente puede incidir tanto positiva como negativamente en el desempeño empresarial. Concretamente, ante un aumento del *familiness* en la organización, observamos una relación positiva con los indicadores económicos considerados, de manera que una propiedad familiar más concentrada en la empresa aumentará el valor la rentabilidad económica, de la rentabilidad financiera antes de impuestos y del margen de explotación. Sin embargo, el aumento de esta concentración familiar además de desfavorecer el valor del activo y de la cifra de negocios alcanzada, también muestra una relación negativa con el número de empleados. En nuestro análisis obtenemos, además, que ante un aumento de la propiedad familiar, su nivel de endeudamiento descenderá, mientras que el coste de la financiación ajena es superior cuando la propiedad familiar es más concentrada.

Finalmente, los resultados alcanzados evidencian que en aquellas empresas en las que el nombre de la familia forma parte de su razón social empresarial y, por lo tanto, mantienen un grado de *familiness* más elevado como resultado de una mayor identificación con el negocio, la presencia del nombre familiar en la razón social afecta negativamente sobre el valor de la inversión, la cifra de negocios, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera antes de impuestos. Con respecto al margen de explotación, aunque la relación es igualmente negativa, no es significativa. Las empresas con razón social familiar realizan una inversión inferior, obtienen ingresos de explotación más bajos y reducen el número de empleados en la organización. El nivel de endeudamiento desciende ante una razón social familiar, a la vez que encontramos que la presencia del nombre familiar en la razón social del negocio facilitará que estas empresas familiares hagan frente a un coste de la financiación ajena más bajo.

Con la realización de este trabajo comprobamos que la influencia de la familia en la empresa afecta, tanto positiva como negativamente, a su desempeño económico-financiero. Ciertamente la intersección de la familia y el negocio genera una serie de recursos que contribuyen a la creación de valor y favorecen el desarrollo de capacidades sostenibles en el tiempo, fomentando que estas organizaciones dispongan de cierta ventaja competitiva como consecuencia de la implicación familiar. Sin embargo, los recursos derivados de esta

intersección pueden no ser suficientes para garantizar el éxito en estas organizaciones, dadas las particularidades resultantes de la gestión empresarial de este tipo de negocios que pueden perjudicar su desempeño económico. No obstante, puesto que el modo en que estos recursos son gestionados repercute en el funcionamiento del negocio, las empresas familiares exitosas serán aquellas que consigan aprovechar sus fortalezas y adaptar sus conductas a las necesidades de la organización y de las personas involucradas, así como a las demandas económicas del mercado.

El análisis del desempeño de la empresa familiar y de la influencia que el efecto familiar puede ejercer sobre el mismo nos ha permitido identificar ciertos desafíos que estas empresas deben considerar afrontar a fin de asegurar su éxito y supervivencia. A lo largo de todo el trabajo, encontramos que las empresas de carácter familiar fundamentalmente deben perseguir aumentar su dimensión empresarial, además de asegurar su continuidad en el tiempo con las sucesivas generaciones. Consideramos igualmente que en estas organizaciones es esencial encontrar un punto de equilibrio entre la familia y el negocio, pues aunque la participación familiar puede favorecer el desarrollo de la empresa, una elevada implicación de la familia puede amenazar la supervivencia de la organización. Finalmente, identificar aquellos valores y características familiares y organizacionales que permitan mantener una reputación favorable puede convertirse en un factor diferenciador clave para crear una imagen de marca de la que la organización pueda aprovecharse a través de las relaciones que mantiene con los agentes con los que interactúa en el desarrollo de su actividad.

En estas organizaciones donde coexisten el negocio y la familia, con sus necesidades y características propias, se debe llevar a cabo una gestión empresarial centrada en la combinación de ambos elementos y el beneficio mutuo. Esto implica hacer frente de manera efectiva a las contradicciones y dificultades que puedan surgir entre ambos sistemas, negocio y familia, a fin de facilitar la creación de riqueza en la organización y asegurar que no se pone en peligro su supervivencia, lo que beneficiará en última instancia su éxito empresarial y su mayor competitividad en el mercado.

5.2. Implicaciones

La realización de este trabajo mejora el entendimiento sobre la situación económico-financiera del tejido empresarial español. En primer lugar, a través del análisis que compara el valor de los principales indicadores económico-financieros, en función del tipo de empresa familiar o no familiar, en tres escenarios económicos distintos y, a continuación, con la utilización de una amplia muestra de empresas familiares que permite acotar el comportamiento de estos negocios, correspondientes además con el grueso de las empresas del país.

Así, contribuimos al campo de investigación en empresa familiar. El estudio de la influencia del tipo de empresa sobre el valor de los distintos indicadores económico-financieros considerados pone de manifiesto cómo, con independencia del periodo económico, el hecho de que la empresa sea familiar tiene un efecto negativo en algunos de sus principales indicadores económico-financieros.

Este trabajo aporta además nuevos conocimientos a la literatura emergente sobre la heterogeneidad de las empresas familiares. El análisis realizado señala la heterogeneidad presente en este tipo de organizaciones a través de las diferencias que presentan las empresas familiares españolas en su situación económico-financiera en función de la dimensión empresarial, la concentración de la propiedad familiar, la generación a cargo de la empresa y la razón social del negocio. Finalmente, el estudio del impacto de la variación del *familiness* en la organización nos permite profundizar en el efecto de la implicación familiar en el desempeño económico de estos negocios.

Con la realización de este análisis comprobamos la conveniencia por parte de las empresas familiares de aumentar su dimensión para fomentar la creación de riqueza y de asegurar su continuidad en el tiempo, tanto de la empresa como de la unidad familiar. Además de favorecer el entendimiento de la influencia en el desempeño empresarial de estas organizaciones, tanto positiva como negativa, de la generación a cargo de la empresa y de la concentración de la propiedad en manos de la familia, y profundizar en el estudio sobre cómo la identidad familiar a través de la presencia del nombre de la familia en la razón social de la empresa repercute negativamente.

Las conclusiones obtenidas con la realización de este trabajo permiten profundizar en el conocimiento de las diferencias existentes entre empresas familiares y no familiares, así como en el comportamiento específico que presentan las organizaciones de carácter familiar, lo que permite una mayor aplicabilidad de los resultados obtenidos al mostrar que ciertos tipos de empresas familiares pueden obtener un mayor beneficio que otras. Por lo tanto, las conclusiones presentadas pueden beneficiar su gestión empresarial y generar posibles cambios en cuestiones de gobierno corporativo. Un mayor entendimiento de la empresa familiar permite que sus propietarios puedan explotar sus recursos y capacidades, de manera que ayude en la gestión empresarial a establecer las estrategias que favorezcan el beneficio del negocio y de la familia.

Esperamos que este trabajo además de ampliar el conocimiento de las empresas familiares, consiga sensibilizar sobre los efectos del componente familiar de la organización y fomente una toma de decisiones informada teniendo en consideración las ventajas potenciales, pero también las posibles desventajas relacionadas con la implicación de la familia en el negocio y su repercusión sobre su desempeño económico.

5.3. Limitaciones y futuras líneas de investigación

El estudio realizado no está exento de limitaciones. En la realización del mismo se ha considerado una muestra formada únicamente por empresas familiares españolas, y aunque la existente globalización puede favorecer una generalización de las conclusiones obtenidas, en investigaciones futuras sería de gran interés ampliar la muestra con datos referentes a empresas ubicadas en otros países, lo que permitiría realizar un estudio comparativo entre distintos ámbitos geográficos.

Si bien el presente trabajo nos ha permitido profundizar en el conocimiento de las diferencias económico-financieras entre empresas familiares y no familiares españolas en tres escenarios económicos muy distintos, resulta atractivo conocer el efecto que sobre las mismas pueden tener aspectos tales como el tamaño o la edad empresarial. A fin de profundizar en el conocimiento del tejido empresarial español y la repercusión de las organizaciones familiares en la economía nacional, estas consideraciones serán objeto de estudio en futuras investigaciones. Igualmente, sería de interés estudiar la evolución de la

situación económico-financiera tanto de las empresas familiares como de las no familiares con el paso del tiempo, analizando además la influencia del carácter familiar en las posibilidades de supervivencia frente a periodos de recesión económica.

En lo referente al estudio de la empresa familiar, cabe destacar que en el análisis de la influencia de la generación a cargo del negocio familiar el umbral adoptado para definir la etapa generacional en la empresa, a pesar de ser ampliamente utilizado en investigaciones precedentes, puede suponer una limitación. En trabajos posteriores se pretende conocer más concretamente la etapa generacional en la que se encuentra la organización, de manera que nos permita profundizar en sus posibles diferencias. Además, sería interesante examinar el comportamiento de estas organizaciones reflexionando sobre la posible intervención del fundador aun cuando ya no dirige la empresa.

Por otra parte, con el fin de profundizar en el entendimiento de la influencia que la participación familiar ejerce sobre la organización, consideramos de interés el estudio de la concentración de la propiedad comprobando si la empresa pertenece a más de un propietario y, en tal caso, considerar si se trata de miembros familiares o no familiares y qué porcentaje de la organización le corresponde a cada uno.

En este trabajo no se hace distinción al incorporar el nombre familiar en la razón social de la empresa, en futuras investigaciones puede llevarse a cabo el análisis realizado distinguiendo entre distintos criterios para definir esta variable considerando nombres patronímicos y acrónimos, e incluso la repercusión de un nombre toponímico en el desempeño económico. En relación a la identidad familiar de la organización, en el futuro pueden realizarse diversos análisis teniendo en cuenta otros factores como pueden ser la comunicación de una imagen de marca basada en la familia a través de las redes sociales o la página web de la propia empresa, así como la influencia de comunicar su naturaleza familiar. Sería interesante contrastar además si la cultura imperante en el ámbito geográfico objeto de análisis (anglosajona/mediterránea) puede afectar a las conclusiones obtenidas, para lo que se podría realizar un estudio comparativo entre empresas de similar dimensión ubicadas en distintos países.

No se ha tenido en cuenta cómo influye una determinada dimensión empresarial de partida sobre el desempeño económico, por lo que en el futuro se analizará atendiendo a si las

empresas más grandes llegan a alcanzar un mayor desempeño que las empresas de menor tamaño. En esta línea, en trabajos posteriores se estudiará también la influencia de la edad empresarial, observando si las empresas más longevas presentan valores de desempeño más elevados con respecto a las organizaciones más noveles. Igualmente se pretende examinar en investigaciones posteriores el desempeño de las empresas familiares distinguiendo cómo afectan las variables relacionadas con la implicación familiar y su identificación con la empresa en función de la generación que se encuentra a cargo de la misma.

Finalmente, a pesar de que este análisis supone un avance en la comprensión sobre cómo la interacción de la familia con la empresa puede influir en su desempeño económico, aún es necesaria una medición del *familiness* que refleje la variación en el grado de influencia de la familia en la empresa. Es por ello que en futuras investigaciones se abordará la elaboración de un cuestionario que permita, a través del empleo de escalas, alcanzar una mayor precisión en la medida de la interacción familiar. Además, como se ha expresado a lo largo de este trabajo, la heterogeneidad que caracteriza a estos negocios fomenta la necesidad de representar las distintas configuraciones que pueden presentar estas organizaciones y analizar bajo qué circunstancias pueden conseguir un mayor desempeño.

BIBLIOGRAFÍA

- Acedo-Ramírez, M., Ayala-Calvo, J. & Navarrete-Martínez, E. 2017. Determinants of Capital Structure: Family Businesses versus Non-Family Firms. *Czech Journal of Economics and Finance*, 67(2), pp.80–103.
- Aguilera, R. V. & Crespi-Cladera, R. 2012. Firm Family Firms: Current Debates of Corporate Governance in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.66–69.
- Ahrens, J.P., Landmann, A. & Woywode, M. 2015. Gender Preferences in the CEO Successions of Family Firms: Family Characteristics and Human Capital of the Successor. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.86–103.
- Aiken, L.S., West, S.G. & Reno, R.R. 1991. *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*, Newbury Park: Sage publications.
- Alayo, M., Maseda, A., Iturralde, T. & Arzubiaga, U. 2019. Internationalization and Entrepreneurial Orientation of Family SMEs: The Influence of the Family Character. *International Business Review*, 28(1), pp.48–59.
- 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), pp.315–330.
- Alonso-Dos-Santos, M., Llanos-Contreras, O. & Farías, P. 2019. Family Firms' Identity Communication and Consumers' Product Involvement Impact on Consumer Response. *Psychology & Marketing*, 36(8), pp.791–798.
- Amann, B. & Jaussaud, J. 2012. Family and Non-Family Business Resilience in an Economic Downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), pp.203–223.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. 2003. Founding Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage. *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp.653–684.

- 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), pp.1301–1328.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. 2004. Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), p.209.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. & Reeb, D.M. 2003. Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp.263–285.
- Andersson, F.W., Johansson, D., Karlsson, J., Lodefalk, M. & Poldahl, A. 2017. The Characteristics of Family Firms: Exploiting Information on Ownership, Kinship, and Governance Using Total Population Data. *Small Business Economics*, 51(3), pp.1–18.
- Anglin, A.H., Reid, S.W., Short, J.C., Zachary, M.A. & Rutherford, M.W. 2017. An Archival Approach to Measuring Family Influence: An Organizational Identity Perspective. *Family Business Review*, 30(1), pp.19–36.
- Aparicio, G., Basco, R., Iturralde, T. & Maseda, A. 2017. An Exploratory Study of Firm Goals in the Context of Family Firms: An Institutional Logics Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 8(3), pp.157–169.
- Arosa, B., Iturralde, T. & Maseda, A. 2010. Ownership Structure and Firm Performance in Non-Listed Firms: Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), pp.88–96.
- Arregle, J., Hitt, M.A, Sirmon, D. & Very, P. 2007. The Development of Organizational Social Capital: Attributes of Family Firms. *Journal of Management Studies*, 44(1), pp.73–95.
- Arrondo-García, R., Fernández-Méndez, C. & Menéndez-Requejo, S. 2016. The Growth and Performance of Family Businesses during the Global Financial Crisis: The Role of the Generation in Control. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp.227–237.

- Arteaga, R. & Menéndez-Requejo, S. 2017. Family Constitution and Business Performance: Moderating Factors. *Family Business Review*, 30(4), pp.320–338.
- Arzubiaga, U., Iturralde, T., Maseda, A. & Kotlar, J. 2018. Entrepreneurial Orientation and Firm Performance in Family SMEs: The Moderating Effects of Family, Women, and Strategic Involvement in the Board of Directors. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(1), pp.217–244.
- Arzubiaga, U., Kotlar, J., De Massis, A., Maseda, A. & Iturralde, T. 2018. Entrepreneurial Orientation and Innovation in Family SMEs: Unveiling the (Actual) Impact of the Board of Directors. *Journal of Business Venturing*, 33(4), pp.455–469.
- Arzubiaga, U., Maseda, A. & Iturralde, T. 2019a. Entrepreneurial Orientation in Family Firms: New Drivers and the Moderating Role of the Strategic Involvement of the Board. *Australian Journal of Management*, 44(1), pp.128–152.
- Arzubiaga, U., Maseda, A. & Iturralde, T. 2019b. Exploratory and Exploitative Innovation in Family Businesses: The Moderating Role of the Family Firm Image and Family Involvement in Top Management. *Review of Managerial Science*, 13(1), pp.1–31.
- Astrachan, C.B., Botero, I., Astrachan, J.H. & Prügl, R. 2018. Branding the Family Firm: A Review, Integrative Framework Proposal, and Research Agenda. *Journal of Family Business Strategy*, 9(1), pp. 1–13.
- Astrachan, J. & Shanker, M.C. 2003. Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, 16(3), pp.211–219.
- Astrachan, J.H., 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*, 15(1), pp.45–58.
- Backman, M. & Palmberg, J. 2015. Contextualizing Small Family Firms: How does the Urban – Rural Context Affect Firm Employment Growth? *Journal of Family Business Strategy*, 6(4), pp.247–258.

- Bammens, Y., Voordeckers, W. & Gils, A.V. 2008. Boards of Directors in Family Firms: A Generational Perspective. *Small Business Economics*, 31(2), pp.163–180.
- Banco de España 2017. *Informe Sobre La Crisis Financiera Y Bancaria En España, 2008-2014*, Madrid.
- Bandiera, O., Lemos, R., Prat, A. & Sadun, R. 2018. Managing the family firm: Evidence from CEOs at work. *Review of Financial Studies*, 31(5), pp.1605–1653.
- Bansal, S., López-Pérez, M.V. & Rodríguez-Ariza, L. 2019. New Trends in Corporate Social Responsibility Disclosure and Assurance: The Role of Family Firms. In García-Sánchez, I.M. & Martínez-Ferrero, J. (Eds.). *Corporate Social Responsibility Disclosure and Assurance: A Growing Market*. Cambridge Scholars Publishing (CSP).
- Barney, J. 1986. Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage? *Academy of Management Review*, 11(3), pp.656–665.
- Barontini, R. & Caprio, L. 2005. The Effect of Family Control on Firm Value and Performance. Evidence from Continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), pp.689–723.
- Barroso Martínez, A., Sanguino Galván, R., Botero, I.C., González-López, Ó.R. & Buenadicha Mateos, M. 2019. Exploring family business brands: Understanding predictors and effects. *Journal of Family Business Strategy*. Available at: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1877858518302171>.
- Barth, E., Gulbrandsen, T. & Schoø, P. 2005. Family Ownership and Productivity: The Role of Owner-Management. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), pp.107–127.
- Bassanini, A., Breda, T., Caroli, E. & Reberíoux, A. 2013. Working in Family Firms: Paid Less but More Secure? Evidence from French Matched Employer-Employee Data. *Industrial and Labor Relations Review*, 66(2), pp.433–466.
- Bauweraerts, J. & Colot, O. 2013. How do Family Firms Deal with the Crisis?

- International Advances in Economic Research*, 19(3), pp.313–314.
- Beck, L., Janssens, W., Debruyne, M. & Lommelen, T. 2011. A Study of the Relationships between Generation, Market Orientation, and Innovation in Family Firms. *Family Business Review*, 24(3), pp. 252–272.
- Beck, S. & Prügl, R. 2018. Family Firm Reputation and Humanization: Consumers and the Trust Advantage of Family Firms under Different Conditions of Brand Familiarity. *Family Business Review*, 31(4), pp.460–482.
- Benáček, V. & Michalíková, E. 2016. The Factors of Growth of Small Family Business - A Robust Estimation of the Behavioural Consistency in Panel Data Models. *Prague Economics Papers*, 25(01), pp.85–98.
- Bermejo-Sánchez, M., Rodríguez-Ariza, L. & Martínez-Ferrero, J. 2015. The Link between Earnings Management and Corporate Performance. Evidence from Family Firms. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 25(1), pp.106–124.
- 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), pp. 258–279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R. & Larraza-Kintana, M. 2010. Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Firms Pollute Less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), pp.82–113.
- Bertrand, M. & Schoar, A. 2010. The Role of Family in Family Firms. *Journal of Economics Perspectives*, 20(2), pp.73–96.
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K. & Schoar, A. 2008. Mixing Family with Business: A Study of Thai Business Groups and the Families behind Them. *Journal of Financial Economics*, 88(3), pp.466–498.
- Bianco, M., Bontempi, M.E., Golinelli, R. & Parigi, G. 2013. Family Firms' Investments,

- Uncertainty and Opacity. *Small Business Economics*, 40(4), pp.1035–1058.
- Binacci, M., Peruffo, E., Oriani, R. & Minichilli, A. 2016. Are All Non-Family Managers (NFM) Equal? The Impact of NFM Characteristics and Diversity on Family Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 24(6), pp.569–583.
- Binz, C., Hair, J.F., Pieper, T.M. & Baldauf, A. 2013. Exploring the Effect of Distinct Family Firm Reputation on Consumers' Preferences. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), pp.3–11.
- Birley, S. 2001. Owner-Manager Attitudes to Family and Business Issue: A 16 Country Study. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 26(2), pp.63–77.
- Bjornberg, A. & Nicholson, N. 2012. Emotional Ownership: The Next Generation's Relationship with the Family Firm. *Family Business Review*, 25(4), pp.374–390.
- Bjuggren, C.M., Daunfeldt, S.O. & Johansson, D. 2013. High-Growth Firms and Family Ownership. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 26(4), pp.365–385.
- Blanco-Mazagatos, V., de Quevedo-Puente, E. & Castrillo, L. A. 2007. The Trade-Off between Financial Resources and Agency Costs in the Family Business: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 20(3), pp.199–213.
- Blanco-Mazagatos, V., De Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2016. How Agency Conflict between Family Managers and Family Owners Affects Performance in Wholly Family-Owned Firms: A Generational Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 7(3), pp.167–177.
- Blanco-Mazagatos, V., De Quevedo-Puente, E. & Delgado-García, J.B. 2018. Human Resource Practices and Organizational Human Capital in the Family Firm: The Effect of Generational Stage. *Journal of Business Research*, 84, pp.337–348.
- Block, J. H., Jaskiewicz, P. & Miller, D. 2011. Ownership versus Management Effects on Performance in Family and Founder Companies: A Bayesian Reconciliation. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), pp.232–245.

- Boubakri, N., Guedhami, O. & Mishra, D. 2010. Family Control and the Implied Cost of Equity: Evidence before and after the Asian Financial Crisis. *Journal of International Business Studies*, 41(3), pp.451–474.
- Bratnicka-Myśliwiec, K., Wronka-Pośpiech, M. & Ingram, T. 2019. Does Socioemotional Wealth Matter for Competitive Advantage? A case of Polish Family Businesses. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, 15(1), pp. 123–146.
- Breusch, T.S. & Pagan, A.R. 1980. The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), pp.239–253.
- Brockman, P., Seung, H., Megginson, W. & Salas, J. 2017. It's All in the Name: Evidence of Founder-Firm Endowment Effects. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2933833>. February (15).
- Brumana, M., Cassia, L., De Massis, A., Cruz, A.D. & Minola, T. 2015. Transgenerational Professionalization of Family Firms: The Role of Next Generation Leaders. *Developing Next Generation Leaders for Transgenerational Entrepreneurial Family Enterprises*. Edward Elgar Publishing Inc., Northampton, MA, pp.99–125.
- Brunner, L.D. 2017. Family Business and Crisis: a Psycho-social Research Experience. *Organisational and Social Dynamics*, 17(1), pp.32–49.
- Cabrera-Suárez, M.K. & Martín-Santana, J.D. 2013. Top Management Teams and Performance in Non-Listed Family Firms. *Journal of Management and Organization*, 19(4), pp.405–423.
- Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. & Martín-Santana, J.D. 2014. Family Social Capital, Trust within the TMT, and the Establishment of Corporate Goals Related to Nonfamily Stakeholders. *Family Business Review*, 28(2), pp.145–162.

- Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. & Martín-Santana, J.D. 2011. Familiness and Market Orientation: A Stakeholder Approach. *Journal of Family Business Strategy*, 2(1), pp.34–42.
- Cabrera-Suárez, M.K., Saa-Pérez, P. & García-Almeida, D. 2001. The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm. *Family Business Review*, 14(1), pp.37–48.
- Camfield, C. & Franco, M. 2019. Professionalisation of the Family Firm and Its Relationship with Personal Values. *Journal of Entrepreneurship*, 28(1), pp. 144–188.
- Campopiano, G., De Massis, A. & Chirico, F. 2014. Firm Philanthropy in SME-Sized Family Firms: The Effects of Family Involvement in Ownership and Management. *Family Business Review*, 27(3), pp.244–258.
- Cano-Rubio, M., Fuentes-Lombardo, G.F.L., Hernández-Ortiz, M.J. & Vallejo-Martos, M.C. 2018. Composition of Familiness: Perspectives of Social Capital and Open Systems. *European Journal of Family Business*, 6(2), pp. 75–85.
- Carmon, A.F., Miller, A.N., Raile, A.N.W. & Roers, M.M. 2010. Fusing Family and Firm: Employee Perceptions of Perceived Homophily, Organizational Justice, Organizational Identification, and Organizational Commitment in Family Businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), pp.210–223.
- Carnes, C.M. & Ireland, R.D. 2013. Familiness and Innovation: Resource Bundling as the Missing Link. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp.1399–1419.
- Carney, M. 2005. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(3), pp.249–265.
- Carney, M., Van Essen, M., Gedajlovic, E.R. & Heugens, P.P.M.A.R. 2013. What Do We Know About Private Family Firms? A Meta-Analytical Review. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(3), pp. 513–544.

- Carrigan, M. & Buckley, J. 2008. 'What's so Special about Family Business?' An Exploratory Study of UK and Irish Consumer Experiences of Family Businesses. *International Journal of Consumer Studies*, 32(6), pp.656–666.
- Casillas, J.C., Moreno, A.M. & Barbero, J.L. 2010. A Configurational Approach of the Relationship between Entrepreneurial Orientation and Growth of Family Firms. *Family Business Review*, 23(1), pp.27–44.
- Cater, J. & Beal, B. 2014. Ripple Effects on Family Firms from an Externally Induced Crisis. *Journal of Family Business Management*, 4(1), pp.62–78.
- Cesaroni, F. M., Chamocho, D. & Sentuti, A. 2017. Firm Performance and Economic Crisis: Family versus Non-Family Businesses in Italy. *African Journal of Business Management*, 11(11), pp.229–240.
- Chen, Q., Hou, W., Li, W., Wilson, C. & Wu, Z. 2014. Family Control, Regulatory Environment, and the Growth of Entrepreneurial Firms: International Evidence. *Corporate Governance (Oxford)*, 22(2), pp.132–144.
- Chirico, F. & Bau, M. 2014. Is the Family an “Asset” or “Liability” for Firm Performance? The Moderating Role of Environmental Dynamism. *Journal of Small Business Management*, 52(2), pp.210–225.
- Chirico, F. & Salvato, C. 2008. Knowledge Integration and Dynamic Organizational Adaptation in Family Firms. *Family Business Review*, 21(2), pp.169–181.
- Chirico, F., Sirmon, D.G., Sciascia, S. & Mazzola, P. 2011. Resource Orchestration in Family Firms: Investigating How Entrepreneurial Orientation, Generational Involvement, and Participative Strategy Affect Performance. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), pp.307–326.
- Cho, J., Miller, D. & Lee, J. 2018. Too Much of a Good Thing: Family Involvement and the Survival of Listed Korean Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), pp. 223–237.

- Chrisman, J., Chua, J. & Sharma, P. 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(5), pp.555–575.
- Chrisman, J., Memili, E. & Misra, K. 2014. Nonfamily Managers, Family Firms, and the Winner's Curse: The Influence of Noneconomic Goals and Bounded Rationality. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 38(5), pp.1103–1127.
- Chrisman, J.J. & Patel, P.C. 2012. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4), pp.976–997.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance: An Extension and Integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.467–472.
- 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), pp.335–354.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L. 2005. Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 237–247.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L.P. 2002. The Influence of National Culture and Family Involvement on Entrepreneurial Perceptions and Performance at the State Level. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 26(4), pp.113–130.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Steier, L.P. 2003. An Introduction to Theories of Family Business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.441–448.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H., De Massis, A., Frattini, F. & Wright, M. 2015. The Ability and Willingness Paradox in Family Firm Innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp.310–318.

- Chrisman, J.J., Chua, J.H., Pearson, A.W. & Barnett, T. 2012. Family Involvement, Family Influence, and Family-centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(2), pp. 267–293.
- Chrisman, J.J., Sharma, P. & Taggar, S. 2007. Family Influences on Firms: An Introduction. *Journal of Business Research*, 60(10), pp.1005–1011.
- Chrisman, J.J., Sharma, P., Steier, L.P. & Chua, J.H. 2013. The Influence of Family Goals, Governance, and Resources on Firm Outcomes. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp. 1249–1261.
- Chu, W. 2011. Family Ownership and Firm Performance: Influence of Family Management, Family Control, and Firm Size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), pp. 833–851.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P. 1999. Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23(4), pp.19–39.
- 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(2), pp.89–107.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., Steier, L.P. & Rau, S.B. 2012. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp. 1103–1113.
- Claßen, C.A.E. & Schulte, R. 2017. How do Conflicts Impact Change in Family Businesses? The Family System and Familiness as a Catalytic Converter of Change. *Journal of Organizational Change Management*, 30(7), pp.1198–1212.
- Colli, A. 2012. Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspective of Business History. *Family Business Review*, 25(3), pp. 243–257.
- Colli, A., Fernández Pérez, P. & Rose, M.B. 2003. National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and

- Twentieth Centuries. *Enterprise and Society*, 4(1), pp.28–64.
- Comisión Europea 2003. Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la Definición de Microempresas, Pequeñas y Medianas Empresas. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L 124(2003/361/CE), pp.36–41.
- Corbetta, G. & Salvato, C.A. 2004a. Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on “Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence”. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.355–362.
- Corbetta, G. & Salvato, C.A. 2004b. The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), pp.119–134.
- Craig, J.B. & Moores, K. 2010. Championing Family Business Issues to Influence Public Policy: Evidence from Australia. *Family Business Review*, 23(2), pp. 170–180.
- Craig, J.B., Dibrell, C. & Davis, P.S. 2008. Leveraging Family-Based Brand Identity to Enhance Firm Competitiveness and Performance in Family Business. *Journal of Small Business Management*, 46(3), pp.351–371.
- Crespí, R. & Martín-Oliver, A. 2015. Do Family Firms have Better Access to External Finance during Crises? *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), pp.249–265.
- Cretu, A.E. & Brodie, R.J. 2007. The Influence of Brand Image and Company Reputation where Manufacturers Market to Small Firms: A Customer Value Perspective. *Industrial Marketing Management*, 36(2), pp. 230–240.
- Croce, A. & Martí, J. 2016. Productivity Growth in Private-Equity-Backed Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(3), pp.657–683.
- Croci, E., Doukas, J.A. & Gonenc, H. 2011. Family Control and Financing Decisions. *European Financial Management*, 17(5), pp.860–897.

- Cruz, C. & Nordqvist, M. 2012. Entrepreneurial Orientation in Family Firms: A Generational Perspective. *Small Business Economics*, 38(1), pp.33–49.
- Cruz, C., Firfiray, S. & Gómez-Mejía, L.R. 2011. Socioemotional Wealth and Human Resource Management (HRM) in Family-Controlled Firms. *Research in Personnel and Human Resources Management*, 30, pp.159–217.
- Cruz, C., Justo, R. & De Castro, J.O. 2012. Does Family Employment Enhance MSEs Performance? Integrating Socioemotional Wealth and Family Embeddedness Perspectives. *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp.62–76.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I.M. & Martínez-Ferrero, J. 2017. The Mediating Effect of Ethical Codes on the Link between Family Firms and their Social Performance. *Long Range Planning*, 50(6), pp.756–765.
- D'Aurizio, L., Oliviero, T. & Romano, L. 2015. Family Firms, Soft Information and Bank Lending in a Financial Crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, pp. 279–292.
- Daspit, J.J., Chrisman, J.J., Sharma, P., Pearson, A.W. & Mahto, R.V. 2018. Governance as a Source of Family Firm Heterogeneity. *Journal of Business Research*, 84, pp. 293–300.
- Davis, J.A. & Tagiuri, R. 1989. The Influence of Life Stage on Father-Son Work Relationships in Family Companies. *Family Business Review*, 2(1), pp.47–74.
- Davis, P.S. & Harveston, P.D. 1999. In the Founder's Shadow: Conflict in the Family Firm. *Family Business Review*, 12(4), pp.311–323.
- Davis, P.S. & Harveston, P.D. 2001. The Phenomenon of Substantive Conflict in the Family Firms: A Cross-Generational Study. *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.14–30.
- Davis, W.D. et al. 2013. The Effects of Goal Orientation and Client Feedback on the Adaptive Behaviors of Family Enterprise Advisors. *Family Business Review*, 26(3), pp.215–234.

- Dawson, A. & Mussolino, D. 2014. Exploring what Makes Family Firms Different: Discrete or Overlapping Constructs in the Literature? *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.169–183.
- Dawson, A., Irving, G., Sharma, P., Chirico, F. & Marcus, J. 2014. Behavioral Outcomes of Next Generation Family Members' Commitment to Their Firm. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 23(4), pp.570–581.
- De Massis, A. & Kotlar, J. 2014. The Case Study Method in Family Business Research: Guidelines for Qualitative Scholarship. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), pp. 15–29.
- De Massis, A., Chirico, F., Kotlar, J., Naldi, L., De Massis, A., Chirico, F., ... Naldi, L. 2014. The Temporal Evolution of Proactiveness in Family Firms: The Horizontal S-Curve Hypothesis. *Family Business Review*, 27(1), pp.35–50.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2013. Dispersion of Family Ownership and the Performance of Small-to-Medium Size Private Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), pp. 166–175.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G. & Cassia, L. 2015. The Impact of Family Involvement on SMEs' Performance: Theory and Evidence. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.924–948.
- De Miguel, A. & Pindado, J. 2001. Determinants of Capital Structure: New Evidence from Spanish Panel Data. *Journal of Corporate Finance*, 7(1), pp.77–99.
- 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), pp.337–360.
- Delmas, M.A. & Gergaud, O. 2014. Sustainable Certification for Future Generations: The Case of Family Business. *Family Business Review*, 27(3), pp.228–243.

- Denison, D., Lief, C. & Ward, J.L. 2004. Culture in Family-Owned Enterprises: Recognizing and Leveraging Unique Strengths. *Family Business Review*, 17(1), pp.61–70.
- Déniz-Déniz, M.C., Cabrera-Suárez, M.K. & Martín-Santana, J.D. 2018. Family Firms and the Interests of Non-Family Stakeholders: The Influence of Family Managers' Affective Commitment and Family Salience in Terms of Power. *Business Ethics*, 27(1), pp. 15–28.
- Diéguez-Soto, J. & López-Delgado, P. 2015. Lone Founders, Types of Private Family Firms and Firm Performance. *Journal of Family Business Strategy*, 6(34), pp.1–45.
- Distelberg, B. & Sorenson, R.L. 2009. Updating Systems Concepts in Family Businesses. A Focus on Values, Resource Flows, and Adaptability. *Family Business Review*, 22(1), pp.65–81.
- Drago, C., Ginesti, G., Pongelli, C. & Sciascia, S. 2018. Reporting Strategies: What Makes Family Firms Beat around the Bush? Family-Related Antecedents of Annual Report Readability. *Journal of Family Business Strategy*, 9(2), pp.1–9.
- Duréndez, A. & Madrid-Guijarro, A. 2018. The Impact of Family Influence on Financial Reporting Quality in Small and Medium Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(3), pp.205–218.
- Duréndez, A., Madrid-Guijarro, A. & Hernández-Cánovas, G. 2019. Do Family Firms' Specific Governance Mechanisms Moderate the Cost of Debt? *Australian Accounting Review*, 29(1), pp. 49–63.
- Dyer, J.W.G. & Whetten, D.A. 2006. Family Firms and Social Responsibility: Preliminary Evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.785–802.
- Dyer, J.W.G. 2006. Examining the Family Effect on Firm Performance. *Family Business Review*, 19(4), pp. 253–273.

- Dyer, W.G. 1988. Culture and Continuity in Family Firms. *Family Business Review*, 1(1), pp.37–50.
- Dyer, W.G. 2018. Are Family Firms Really Better? Reexamining “Examining the ‘Family Effect’ on Firm Performance”. *Family Business Review*, 31(2), pp. 240–248.
- Eddleston, K.A., Kellermans, F.W., Floyd, S.W., Crittenden, V.L. & Crittenden, W.F. 2013. Planning for Growth: Life Stage Differences in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(5), pp.1177–1202.
- Ensley, M.D. & Pearson, A.W. 2005. An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 267–284.
- European Commission 2003. *Helping the Transfer of Businesses: A “Good Practice Guide” of Measures for Supporting the Transfer of Businesses to New Ownership*, Luxembourg: Enterprise Publications.
- Faghfour, P., Kraiczy, N.D., Hack, A. & Kellermans, F.W. 2015. Ready for a Crisis? How Supervisory Boards Affect the Formalized Crisis Procedures of Small and Medium-Sized Family Firms in Germany. *Review of Managerial Science*, 9(2), pp.317–338.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp.301–325.
- Fang, H. “Chevy”, Randolph, R.V.D.G., Memili, E. & Chrisman, J.J. 2016. Does Size Matter? The Moderating Effects of Firm Size on the Employment of Nonfamily Managers in Privately Held Family SMEs. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 40(5), pp. 1017–1039.
- Fang, H., Kotlar, J., Memili, E., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2018. The Pursuit of International Opportunities in Family Firms: Generational Differences and the Role of Knowledge-Based Resources. *Global Strategy Journal*, 8(1), pp.136–157.

- Fang, H.C., Memili, E., Chrisman, J.J. & Penney, C. 2017. Industry and Information Asymmetry: The Case of the Employment of Non-Family Managers in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 55(4), pp. 632–648.
- Fehre, K. & Weber, F. 2019. Why Some are More Equal: Family Firm Heterogeneity and the Effect on Management's Attention to CSR. *Business Ethics*, 28(3), pp.321–334.
- Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P. 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp. 1069–1084.
- Field, J. 2008. *Social Capital* (2nd ed.). New York: Routledge, ed.
- Frank, H., Kessler, A., Rusch, T., Suess-Reyes, J. & Weismeier-Sammer, D. 2017. Capturing the Familiness of Family Businesses: Development of the Family Influence Familiness Scale (FIFS). *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 71(5), pp. 709–742.
- Frank, H., Lueger, M., Nosé, L. & Suchy, D. 2010. The Concept of 'Familiness'. Literature Review and Systems Theory-Based Reflections. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), pp. 119–130.
- Gallo, M.A. & Vilaseca, A. 1996. Finance in Family Business. *Family Business Review*, 9(4), pp.387–401.
- Gallo, M.A. 1995. The Role of Family Business and its Distinctive Characteristics Behavior in Industrial Activity. *Family Business Review*, 8(2).
- Gallo, M.A., Tapies, J. & Cappuyns, K. 2004. Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), pp.303–318.
- Gallucci, C., Santulli, R. & Calabrò, A. 2015. Does Family Involvement Foster or Hinder Firm Performance? The Missing Role of Family-Based Branding Strategies. *Journal of Family Business Strategy*, 6(3), pp. 155–165.

- Galve-Górriz, C. & Salas-Fumás, V. 2011. Growth Strategies, Professionalization, Ownership Structure and Performance across Generations of a Family Firm. *African Journal of Business Management*, 5(9), pp.3589–3604.
- García, P.R.J.M., Sharma, P., De Massis, A., Wright, M. & Scholes, L. 2019. Perceived Parental Behaviors and Next-Generation Engagement in Family Firms: A Social Cognitive Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 43(2), pp. 224–243.
- García-Ramos, R., Díaz-Díaz, B. & García-Olalla, M. 2017. Independent Directors, Large Shareholders and Firm Performance: The Generational Stage of Family Businesses and the Socioemotional Wealth Approach. *Review of Managerial Science*, 11(1), pp. 157–158.
- Gersick, K., Davis, J.A., Hampton, M.M. & Lansberg, I. 1997. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Boston: Harvard Business School Press.
- Getz, D. & Petersen, T. 2004. Identifying Industry Specific Barriers to Inheritance in Small Family Businesses. *Family Business Review*, 17(3), pp. 259–276.
- Goel, S., Mazzola, P., Phan, P.H., Pieper, T.M. & Zachary, R.K. 2012. Strategy, Ownership, Governance, and Socio-Psychological Perspectives on Family Businesses from around the World. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.54–65.
- Gómez-Mejía, L.R. Núñez-Nickel, M. & Gutiérrez, I., 2001. The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), pp.81–95.
- Gómez-Mejía, L.R., Cruz, C., Berrone, P. & De Castro, J. 2011. The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms. *The Academy of Management Annals*, 5(1), pp.653–707.
- Gómez-Mejía, L.R., Larraza-Kintana, M. & Makri, M. 2003. The Determinants of Executive Compensation in Family-Owned Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.226–237.
- Gómez-Mejía, L.R., Takács Haynes, K., Núñez-Nickel, M. & Jacobson, K.J.L. 2007.

- Socioemotional Wealth Evidence and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106–137.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C. & Trujillo, M.A. 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp. 626–649.
- González-Cruz, T.F. & Cruz-Ros, S. 2015. When does Family Involvement Produce Superior Performance in SME Family Business? *Journal of Business Research*, 69(4), pp.1452–1457.
- Greene, W.H. 2012. *Econometric analysis* 7th ed. International edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Habbershon, T. & Williams, M. 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp. 1–25.
- Habbershon, T.G. 2006. Commentary: A Framework for Managing the Familiness and Agency Advantages in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.879–886.
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp. 451–465.
- Hamelin, A. 2013. Influence of Family Ownership on Small Business Growth. Evidence from French SMEs. *Small Business Economics*, 41(3), pp.563–579.
- Hamilton, E., Discua Cruz, A. & Jack, S. 2017. Re-framing the Status of Narrative in Family Business Research: Towards an Understanding of Families in Business. *Journal of Family Business Strategy*, 8(1), pp. 3–12.
- Handler, W.C. 1989. Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses. *Family Business Review*, 2(3), pp.257–276.

- Handler, W.C. 1992. The Succession Experience of the Next Generation. *Family Business Review*, 5(3), pp.283–307.
- Haynes, G.W., Walker, R., Rowe, B.R. & Hong, G.S. 1999. The Intermingling of Business and Family Finances in Family-Owned Businesses. *Family Business Review*, 12(3), pp.225–239.
- Hennart, J.F., Majocchi, A. & Forlani, E. 2019. The Myth of the Stay-at-home Family Firm: How Family-Managed SMEs can Overcome their Internationalization Limitations. *Journal of International Business Studies*, 50(5), pp.758–782.
- Hernández-Linares, R., López-Fernández, M.C., Naranjo-Sánchez, M.J. & Fielden, L.V. 2019. Affective and Emotional Determinants of Entrepreneurial Orientation within Family Firms. In *Handbook of Research on Digital Marketing Innovations in Social Entrepreneurship and Solidarity Economics* (pp.157–181). IGI Global.
- Hernández-Linares, R., Sarkar, S. & López-Fernández, M.C. 2017. How Has the Family Firm Literature Addressed its Heterogeneity Through Classification Systems? An Integrated Analysis. *European Journal of Family Business*, 7(1–2), pp.1–13.
- Hernández-Linares, R. & López-Fernández, M.C. 2018. Entrepreneurial Orientation and the Family Firm: Mapping the Field and Tracing the Path for Future Research. *Family Business Review*, 31(3), pp.318–351.
- Herrero, I. 2018. How Familial Is Family Social Capital? Analyzing Bonding Social Capital in Family and Nonfamily Firms. *Family Business Review*, 31(4), pp. 441–459.
- Heuvel, J., Gils, A. Van & Voordeckers, W. 2006. Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: Performance and Importance. *Corporate Governance*, 14(5), pp.467–485.
- Hoffman, J., Hoelscher, M. & Sorenson, R. 2006. Achieving Sustained Competitive Advantage: A Family Capital Theory. *Family Business Review*, 19(2), pp.135–145.
- Hsu, J.C. 1996. *Multiple Comparisons. Theory and Methods* London: Chapman & Hall, ed.

- Hu, Q., Zhang, Y. & Yao, J. 2018. Family Involvement in Middle Management and Its Impact on the Labor Productivity of Family Firms. *Management and Organization Review*, 14(2), pp.249–274.
- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.
- IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2018. Factores de Competitividad y Análisis Financiero en la Empresa Familiar. *Instituto de la Empresa Familiar*, p.80.
- International Accounting Standard Board 2016. IFRS 10. Consolidated Financial Statements.
- Irava, W.J. & Moores, K. 2010. Clarifying the Strategic Advantage of Familiness: Unbundling its Dimensions and Highlighting its Paradoxes. *Journal of Family Business Strategy*, 1(3), pp.131–144.
- James, H.S. 1999. What Can the Family Contribute to Business? Examining Contractual Relationships. *Family Business Review*, 12(1), pp.61–71.
- Jaskiewicz, P. & Dyer, W.G. 2017. Addressing the Elephant in the Room: Disentangling Family Heterogeneity to Advance Family Business Research. *Family Business Review*, 30(2), pp.111–118.
- Jayantilal, S., Jorge, S.F. & Palacios, T.M.B. 2016. Effects of Sibling Competition on Family Firm Succession: A Game Theory Approach. *Journal of Family Business Strategy*, 7(4), pp. 260–268.
- Jiang, D.S., Kellermanns, F.W., Munyon, T.P. & Morris, M.L. 2018. More Than Meets the Eye: A Review and Future Directions for the Social Psychology of Socioemotional Wealth. *Family Business Review*, 31(1), pp.125–157.
- Jiang, Y. & Peng, M.W. 2011. Are Family Ownership and Control in Large Firms Good, Bad, or Irrelevant? *Asia Pacific Journal of Management*, 28(1), pp. 15–39.

- Jones, C.D. & Gómez-Mejía, L.R. 2008. Affiliate Directors and Perceived Risk Bearing in Publicly Traded, Family-Controlled Firms: The Case of Diversification. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.1007–1027.
- Kallmuenzer, A. & Peters, M. 2018. Entrepreneurial Behaviour, Firm Size and Financial Performance: the Case of Rural Tourism Family Firms. *Tourism Recreation Research*, 43(1), pp.2–14.
- Kammerlander, N., Dessi, C., Bird, M., Floris, M. & Murru, A. 2015. The Impact of Shared Stories on Family Firm Innovation: A Multicase Study. *Family Business Review*, 28(4), pp.332–354.
- Kammerlander, N., Sieger, P., Voordeckers, W. & Zellweger, T. 2015. Value Creation in Family Firms: A Model of Fit. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.63–72.
- Kappes, I. & Schmid, T. 2013. The Effect of Family Governance on Corporate Time Horizons. *Corporate Governance: An International Review*, 21(6), pp.547–566.
- Karaivanov, A., Saurina, J. & Townsend, R.M. 2019. Family Firms, Bank Relationships, and Financial Constraints: A Comprehensive Score Card. *International Economic Review*, 60(2), pp.547–593.
- Kashmiri, S. & Mahajan, V. 2010. What's in a Name? An Analysis of the Strategic Behavior of Family Firms. *International Journal of Research in Marketing*, 27(3), pp.271–280.
- Kashmiri, S. & Mahajan, V. 2014. A Rose by Any Other Name: Are Family Firms Named After Their Founding Families Rewarded More for Their New Product Introductions? *Journal of Business Ethics*, 124(1), pp.81–99.
- Keh, H.T. & Xie, Y. 2009. Corporate Reputation and Customer Behavioral Intentions: The Roles of Trust, Identification and Commitment. *Industrial Marketing Management*, 38(7), pp.732–742.

- Kellermanns, F.W. & Eddleston, K.A. 2004. Feuding Families: When Conflict Does a Family Firm Good. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(3), pp.209–229.
- Kelly, L.M., Athanassiou, N. & Crittenden, W.F. 2000. Founder Centrality and Strategic Behavior in the Family-Owned Firm. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 25(2), pp.27–42.
- Khanna, T. & Rivkin, J. 2001. Estimating the Performance Effects of Business Groups in Emerging Markets. *Strategic Management Journal*, 22, pp.45–74.
- Kim, Y. & Gao, F.Y. 2013. Does Family Involvement Increase Business Performance? Family-Longevity Goals' Moderating Role in Chinese Family Firms. *Journal of Business Research*, 66(2), pp.265–274.
- Kollmann, T. & Suckow, C. 2007. The Corporate Brand Naming Process in the Net Economy. *Qualitative Market Research: An International Journal*, 10(4), pp.349–361.
- König, A., Kammerlander, N. & Enders, A. 2013. The Family Innovator's Dilemma: How Family Influence Affects the Adoption of Discontinuous Technologies by Incumbent Firms. *Academy of Management Review*, 38(3), pp.418–441.
- Kotey, B. 2005a. Are Performance Differences between Family and Non-family SMEs Uniform across All Firm Sizes? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(6), pp. 394–421.
- Kotey, B. 2005b. Goals, Management Practices, and Performance of Family SMEs. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(1), pp.3–24.
- Kotlar, J., Fang, H., De Massis, A. & Frattini, F. 2014. Profitability Goals, Control Goals, and the R&D Investment Decisions of Family and Nonfamily Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 31(6), pp.1128–1145.

- Krappe, A., Goutas, L. & Schlippe, A. 2011. The Family Business Brand: An Enquiry into the Construction of the Image of Family Businesses. *Journal of Family Business Management*, 1(1), pp.37–46.
- Lansberg, I. 1983. Managing Human Resources in Family Firms: The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), pp.39–46.
- Lansberg, I. 1999. *Succeeding Generations: Realizing the Dream of Families in Business*, Boston: Harvard Business Review Press.
- Le Breton-Miller, I. & Miller, D. 2013. Socioemotional Wealth across the Family Firm Life Cycle: A Commentary on “Family Business Survival and the Role of Boards.” *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(6), pp.1391–1397.
- Le Breton-Miller, I. 2006. Why Do Some Family Business Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 30(6), pp.731–746.
- 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), pp.704–721.
- Le Breton-Miller, I. Miller, D. & Steier, L.P., 2004. Toward an Integrative Model of Effective FOB Succession. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.305–328.
- Lee, E.J., Chae, J. & Lee, Y.K. 2018. Family Ownership and Risk Taking. *Finance Research Letters*, 25, pp.69–75.
- Lee, J. 2006. Impact of Family Relationships on Attitudes of the Second Generation in Family Business. *Family Business Review*, 19(3), pp.175–191.
- Leotta, A., Rizza, C. & Ruggeri, D. 2017. Management Accounting and Leadership Construction in Family Firms. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 14(2), pp.189–207.

- Li, H. 2010. Reputation, Accounting Information and Debt Contracts in Chinese Family Firms. *China Journal of Accounting Research*, 3(1), pp.95–129.
- Lien, Y.C. & Li, S. 2013. Professionalization of Family Business and Performance Effect. *Family Business Review*, 27(4), pp.1–19.
- Lingo, E.L. & Elmes, M.B. 2019. Institutional Preservation Work at a Family Business in Crisis: Micro-processes, Emotions, and Nonfamily Members. *Organization Studies*, 40(6), pp.887–916.
- Lins, K.V., Volpin, P. and Wagner, H.F. 2013. Does Family Control Matter? International Evidence from the 2008-2009 Financial Crisis. *Review of Financial Studies*, 26(10), pp.2583–2619.
- Litz, R.A. 1995. The Family Business: Toward Definitional Clarity. *Family Business Review*, 8(2), pp.71–81.
- Liu, W., Yang, H. & Zhang, G. 2012. Does Family Business Excel in Firm Performance? An Institution-Based View. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), pp. 965–987.
- Llach, J., Marqués, P., Bikfalvi, A., Simon, A. & Kraus, S. 2012. The Innovativeness of Family Firms through the Economic Cycle. *Journal of Family Business Management*, 2(2), pp.96–109.
- Lopez-Fernández, M.C., Serrano-Bedia, A.M. & Gómez-López, R. 2016. Determinants of Innovation Decision in Small and Medium-sized Family Enterprises. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(2), pp.408–427.
- López-González, E., Martínez-Ferrero, J. & García-Meca, E. 2018. Corporate Social Responsibility in Family Firms: A Contingency Approach. *Journal of Cleaner Production*, 211, pp.1044–1064.
- López-Gracia, J. & Sánchez-Andújar, S. 2007. Financial Structure of the Family Business: Evidence from a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, 20(4), pp.269–287.

- Lude, M. & Prügl, R. 2018. Why the family business brand matters: Brand authenticity and the family firm trust inference. *Journal of Business Research*, 89, pp. 121–134.
- Lwango, A., Coeurderoy, R. & Giménez Roche, G.A. 2017. Family Influence and SME Performance under Conditions of Firm Size and Age. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), pp. 629–648.
- Macciocchi, D. & Tiscini, R. 2016. Behavior of Family Firms in Financial Crisis: Cash Extraction or Financial Support? *Corporate Ownership and Control*, 13(2), pp.296–306.
- Machek, O., Hnilica, J. & Lukeš, M. 2019. Stability of Family Firms during Economic Downturn and Recovery. *Journal of East European Management Studies*, 24(4), pp. 1–13.
- Mandl, I. 2008. Overview of Family Business Relevant Issues. Contract No. 30-CE-0164021 / 00-51. Final Report, pp.1–175.
- Marques, P., Presas, P. & Simon, A. 2014. The Heterogeneity of Family Firms in CSR Engagement: The Role of Values. *Family Business Review*, 27(3), pp.206–227.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L. & Bermejo-Sánchez, M. 2016. Is Family Ownership of a Firm Associated with the Control of Managerial Discretion and Corporate Decisions? *Journal of Family Business Management*, 6(1), pp.23–45.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L. & Cuadrado-Ballesteros, B. 2016. Is Financial Reporting Quality Related to Corporate Social Responsibility Practices? Evidence from Family Firms. *European Accounting and Management Review*, 2(1), pp.1–45.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L. & García-Sánchez, I.M. 2016. Corporate Social Responsibility as an Entrenchment Strategy, with a Focus on the Implications of Family Ownership. *Journal of Cleaner Production*, 135, pp.760–770.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L. & García-Sánchez, I.M. 2017. The Strength of the Board on Sustainability Assurance Decisions. *Journal of Small Business and*

- Enterprise Development*, 24(4), pp.863–886.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I.M. & Cuadrado-Ballesteros, B. 2018. Corporate Social Responsibility Disclosure and Information Asymmetry: The Role of Family Ownership. *Review of Managerial Science*, 12(4), pp.885–916.
- Maseda, A., Iturralde, T. & Arosa, B. 2015. Impact of Outsiders on Firm Performance over Different Generations of Family-Owned SMEs. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.1203–1218.
- Matzler, K., Veider, V., Hautz, J. & Stadler, C. 2015. The Impact of Family Ownership, Management, and Governance on Innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp. 319–333.
- Mazzi, C. 2011. Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), pp. 166–181.
- Mazzola, P., Marchisio, G. & Astrachan, J. 2008. Strategic Planning in Family Business: A Powerful Developmental Tool for the Next Generation. *Family Business Review*, 21(3), pp.239–258.
- McGuire, J., Dow, S. & Ibrahim, B. 2012. All in the Family? Social Performance and Corporate Governance in the Family Firm. *Journal of Business Research*, 65(11), pp.1643–1650.
- Memili, E., Fang, H., Chrisman, J.J. & De Massis, A. 2015. The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), pp. 771–785.
- Menéndez-Requejo, S. 2006. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Spanish Family Firms. In *Handbook of Research on Family Business*. pp. 575–592.

- Merino, F., Monreal-Pérez, J. & Sánchez-Marín, G. 2015. Family SMEs' Internationalization: Disentangling the Influence of Familiness on Spanish Firms' Export Activity. *Journal of Small Business Management*, 53(4), pp.1164–1184.
- Meyer, M.W. & Zucker, L.G. 1990. Forever Failing Firms. *Chief Executive*, 60, pp.68–71.
- Micelotta, E.R. & Raynard, M. 2011. Concealing or Revealing the Family? Corporate Brand Identity Strategies in Family Firms. *Family Business Review*, 24(3), pp.197–216.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2003. Challenge versus Advantage in Family Business. *Strategic Organization*, 1(1), pp.127–134.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. 2006. Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), pp.73–87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Lester, R.H. 2013. Family Firm Governance, Strategic Conformity, and Performance: Institutional vs. Strategic Perspectives. *Organization Science*, 24(1), pp.189–209.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B. 2008. Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp.51–78.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H. & Cannella, A.A. 2007. Are Family Firms really Superior Performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), pp.829–858.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Minichilli, A., Corbetta, G. & Pittino, D. 2014. When do Non-Family CEOs Outperform in Family Firms? Agency and Behavioural Agency Perspectives. *Journal of Management Studies*, 51(4), pp.547–572.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G. 2013. Is Family Leadership Always Beneficial? *Strategic Management Journal*, 34(5), pp. 553–571.

- Minichilli, A., Corbetta, G. & MacMillan, I.C. 2010. Top Management Teams in Family-Controlled Companies: “Familianness”, “Faultlines”, and their Impact on Financial Performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), pp.205–222.
- Miralles-Marcelo, J.L., Miralles-Quirós, M. Del M. & Lisboa, I. 2014. The Impact of Family Control on Firm Performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.156–168.
- Molly, V., Laveren, E. & Deloof, M. 2010. Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance. *Family Business Review*, 23(2), pp.131–147.
- Morck, R. & Yeung, B. 2003. Agency Problems in Large Family Business Groups. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.367–382.
- Morck, R.K. 2005. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. University of Chicago Press, ed.
- Moreno-Domínguez, M.J., Martín-Zamora, M.P. & Rodríguez-Ariza, L. 2019. Reputational Transfer between the Leader and his Corporation. Does the Family Matter? In *Entrepreneurial Leadership and Competitive Strategy in Family Business*. IGI Global eEditorial Discovery.
- Morgan, T.J. & Gómez-Mejía, L.R. 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp. 280–288.
- Muñoz-Bullon, F., Sánchez-Bueno, M.J. & Suárez-González, I. 2018. Diversification Decisions among Family Firms: The Role of Family Involvement and Generational Stage. *BRQ Business Research Quarterly*, 21(1), pp.39–52.
- Murphy, L. & Lambrechts, F. 2015. Investigating the Actual Career Decisions of the Next Generation: The Impact of Family Business Involvement. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.33–44.

- Murro, P. & Peruzzi, V. 2019. Family Firms and Access to Credit. Is Family Ownership Beneficial? *Journal of Banking and Finance*, 101, pp. 173–187.
- Muzellec, L. 2006. What is in a Name Change ? Re-Joycing Corporate Names to Create Corporate Brands. *Corporate Reputation Review*, 8(4), pp.305–321.
- Myers, R.H. 2000. *Classical and Modern Regression with Applications*. P.G. Duxbury Press, ed.
- Mzid, I., Khachlouf, N. & Soparnot, R. 2018. How does Family Capital Influence the Resilience of Family Firms? *Journal of International Entrepreneurship*, 17, pp.249–277.
- Nahapiet, J. & Ghoshal, S. 1998. Social Capital, Intellectual Capital, and the Organizational Advantage. *Academy of Management Review*, 23(2), pp.242–266.
- Naldi, L., Chirico, F., Kellermanns, F. W. & Campopiano, G. 2015. All in the Family? An Exploratory Study of Family Member Advisors and Firm Performance. *Family Business Review*, 28(3), pp.227–242.
- Nordqvist, M. 2005. Familiness in Top Management Teams: Commentary on Ensley and Pearson's. "An Exploratory Comparison of the Behavioral Dynamics of Top Management Teams in Family and Nonfamily New Ventures: Cohesion, Conflict, Potency, and Consensus". *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 29(3), pp. 285–291.
- O'Boyle, E.H., Rutherford, M.W. & Pollack, J.M. 2010. Examining the Relation between Ethical Focus and Financial Performance in Family Firms: An Exploratory Study. *Family Business Review*, 23(4), pp. 310–326.
- Olivares-Delgado, F., Pinillos-Laffón, A. & Benlloch-Osuna, M.T. 2016. An Approach to Patronymic Names as a Resource for Familiness and as a Variable for Family Business Identification. *European Journal of Family Business*, 6(1), pp. 32–45.
- Olson, P.D., Zuiker, V.S., Danes, S.M., Stafford, K., Heck, R.K.Z. & Duncan, K.A. 2003.

- The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp. 639–666.
- Parada, M.J. & Dawson, A. 2017. Building Family Business Identity through Transgenerational Narratives. *Journal of Organizational Change Management*, 30(3), pp.344–356.
- Parmentier, M.A. 2011. When David Met Victoria: Forging a Strong Family Brand. *Family Business Review*, 24(3), pp.217–232.
- 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), pp.949–969.
- Pérez-González, F. 2006. Inherited Control and Firm Performance. *American Economic Review*, 96(5), pp.1559–1588.
- Pérez-López, M.C., Gómez-Miranda, M.E., Argente-Linares, E. & López-Sánchez, L. 2018. The internationalisation of Spanish Family Firms through Business Groups: Factors Affecting the Profitability, and the Moderating Effect of the Family Nature of the Spanish Business. *Revista de Contabilidad*, 21(1), pp.82–90.
- Pérez-Pérez, M., López-Fernández, M.C. & Serrano-Bedia, A.M. 2019. Competitive Strategy Based on Flexibility: Implementation in Family Firms. In *Handbook of Research on Entrepreneurial Leadership and Competitive Strategy in Family Business* (pp.12–148). IGI Global.
- Pindado, J., Requejo, I. & de la Torre, C. 2015. Does Family Control Shape Corporate Capital Structure? An Empirical Analysis of Eurozone Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(7–8), pp.965–1006.
- Pinillos-Laffón, A. 2014. *El Nombre en la Marca Corporativa de la Empresa Familiar Española: Un Estudio Exploratorio en PYMES desde la Perspectiva del Branding*. Universidad de Alicante.

- Poutziouris, P., Savva, C.S. & Hadjielias, E. 2015. Family Involvement and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), pp.14–32.
- Poza, E.J. 2010. *Family Business*. C. Learning, ed.
- Presas, P., Muñoz, D. & Guia, J. 2011. Branding Familiness in Tourism Family Firms. *Journal of Brand Management*, 18(4–5), pp.274–284.
- Randolph, R., Wang, Z. “Hugo” & Memili, E. 2018. Entrenchment in Publicly Traded Family Firms: Evidence from the S&P 500. *Long Range Planning*, 51(5), pp.736–749.
- Rau, S.B., Schneider-Siebke, V. & Günther, C. 2019. Family Firm Values Explaining Family Firm Heterogeneity. *Family Business Review*, 32(2), pp.195–215.
- Restall, C. & Gordon, W. 1993. Brands - The Missing Link: Understanding the Emotional Relationship. *Marketing and Research Today*, 21(2), pp.1–59.
- Rodríguez-Ariza, L., Cuadrado-Ballesteros, B., Martínez-Ferrero, J. & García-Sánchez, I.M. 2017. The Role of Female Directors in Promoting CSR Practices: An International Comparison between Family and Non-family Businesses. *Business Ethics: A European Review*, 26(2), pp.162–174.
- Rodríguez-Ariza, L., López-Fernández, M.C., Requejo-Puerto, I., Gómez-Miranda, M.E. & Pérez-Pérez, M. 2018. Retos de Gobernanza en las Empresas Familiares Españolas. *Economistas*, 158, pp.59–68.
- Rodríguez-Ariza, L., Martínez-Ferrero, J. & Bermejo-Sánchez, M. 2016. Consequences of Earnings Management for Corporate Reputation. Evidence from Family Firms. *Accounting Research Journal*, 29(4), pp.457–474.
- Rodríguez-Ariza, L., Terrón-Ibáñez, S. & Gómez-Miranda, M.E. 2017. Influencia del Tamaño Empresarial en la Caracterización Económico-financiera de las Empresas Familiares Españolas: Un Estudio Comparativo con las No Familiares en Diferentes

- Escenarios Económicos. *Revista de La Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)*, 117, pp.30–33.
- Rojo Ramírez, A.A., Martínez Romero, M.J., Lorenzo Gómez, J.D., Hernández Rodríguez, A., Rodríguez-Alcaide, J. J., Rodríguez Zapaterio, M., ... Vázquez Sánchez, A. 2015. La Empresa Familiar en Andalucía. *Red de Cátedras de Empresa Familiar de Andalucía*, p.140.
- Romano, C.A., Tanewski, G.A. & Smyrnios, K.X. 2001. Capital Structure Decision Making. *Journal of Business Venturing*, 16(3), pp.285–310.
- Rosenkranz, C. & Wulf, T. 2019. Behavioral Integration as a Relational Governance Mechanism in Family Firms - The Moderating Role of Family Involvement in Management. *Journal of Small Business Management*, 57(3), pp.801–819.
- Rousseau, M.B., Kellermanns, F., Zellweger, T. & Beck, T.E. 2018. Relationship Conflict, Family Name Congruence, and Socioemotional Wealth in Family Firms. *Family Business Review*, pp.1–20.
- Rubenstein, C. 1990. Power and Priorities. *Family Business Magazine*, 2(37).
- Rutherford, M.W., Kuratko, D.F. & Holt, D.T. 2008. Examining the Link between “Familianness” and Performance: Can the F-PEC Untangle the Family Business Theory Jungle? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.1089–1109.
- Sageder, M., Mitter, C. & Feldbauer-Durstmüller, B. 2016. Image and Reputation of Family Firms: A Systematic Literature Review of the State of Research. *Review of Managerial Science*, 12(1), pp.1–43.
- Salvato, C. & Melin, L. 2008. Creating Value across Generations in Family-Controlled Business: The Role of Family Social Capital. *Family Business Review*, 21(3), pp.259–276.
- Sánchez-Famoso, V., Maseda, A. & Iturralde, T. 2017. Family Involvement in Top Management Team: Impact on Relationships between Internal Social Capital and

- Innovation. *Journal of Management and Organization*, 23(1), pp.136–162.
- Sánchez-Ruiz, P., Daspit, J.J., Holt, D.T. & Rutherford, M.W. 2019. Family Social Capital in the Family Firm: A Taxonomic Classification, Relationships with Outcomes, and Directions for Advancement. *Family Business Review*, 32(2), pp.131–153.
- Sanguino-Galván, R., Barroso-Martínez, A. & Habibur-Rahman, M. 2017. Impact of Family Business on Economic Development: A Study of Spain's Family-Owned Supermarkets. *Journal of Business Economics*, 5(12), pp.243–259.
- Santiago, A., Pandey, S. & Manalac, M.T. 2019. Family Presence, Family Firm Reputation and Perceived Financial Performance: Empirical Evidence from the Philippines. *Journal of Family Business Strategy*, 10(1), pp.49–56.
- Saridakis, G., Lai, Y., Muñoz Torres, R. I. & Mohammed, A.M. 2018. Actual and Intended Growth in Family Firms and Non-Family-Owned Firms: Are they Different? *Journal of Organizational Effectiveness*, 5(1), pp.2–21.
- Schell, S., Hiepler, M. & Moog, P. 2018. It's all about Who you Know: The Role of Social Networks in Intra-Family Succession in Small and Medium-Sized Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 9(4), pp. 311–325.
- Schenkel, M.T., Yoo, S.S. & Kim, J. 2016. Not All Created Equal: Examining the Impact of Birth Order and Role Identity among Descendant CEO Sons on Family Firm Performance. *Family Business Review*, 29(4), pp. 380–400.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. 2002. Altruism, Agency, and the Competitiveness of Family Firms. *Managerial and Decision Economics*, 23(4–5), pp.247–259.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. 2003. Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion among the Directors of Private Family Firms. *Academy of Management Journal*, 46(2), pp. 179–194.

- Sciascia, S. & Mazzola, P. 2008. Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance. *Family Business Review*, 21(4), pp.331–345.
- Sciascia, S., Mazzola, P. & Chirico, F. 2013. Generational Involvement in the Top Management Team of Family Firms: Exploring Nonlinear Effects on Entrepreneurial Orientation. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(1), pp.69–85.
- Sciascia, S., Mazzola, P. & Kellermanns, F.W. 2014. Family Management and Profitability in Private Family-Owned Firms: Introducing Generational Stage and the Socioemotional Wealth Perspective. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), pp.131–137.
- Sciascia, S., Nordqvist, M., Mazzola, P. & De Massis, A. 2015. Family Ownership and R&D Intensity in Small- and Medium-Sized Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), pp.349–360.
- Serrasqueiro, Z., Nunes, P.M. & da Silva, J.V. 2016. The Influence of Age and Size on Family-Owned Firms' Financing Decisions: Empirical Evidence Using Panel Data. *Long Range Planning*, 49(6), pp. 723–745.
- Sharma, P. & Carney, M. 2012. Value Creation and Performance in Private Family Firms: Measurement and Methodological Issues. *Family Business Review*, 25(3), pp. 233–242.
- Sharma, P. & Nordqvist, M. 2008. A Classification Scheme for Family Firms: From family Values to Effective Governance to Firm Performance. In L. Palgrave Macmillan, ed. *Family Values and Value Creation*. pp. 71–101.
- Sharma, P. 2004. An Overview of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1), pp.1–36.
- Sharma, P. 2008. Commentary: Familiness: Capital Stocks and Flows between Family and Business. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(6), pp.971–977.

- Sharma, P., Chrisman, J. & Chua, J. 2012. *A Review and Annotated Bibliography of Family Business Studies*. Springer Science & Media, ed.
- 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), pp. 1–35.
- Sharma, P., Chrisman, J.J. & Gersick, K.E. 2012. 25 Years of Family Business Review: Reflections on the Past and Perspectives for the Future. *Family Business Review*, 25(1), pp. 5–15.
- Siakas, K., Naaranoja, M., Vlachakis, S. & Siakas, E. 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp. 331–341.
- Simons, T.L. & Peterson, R.S. 2000. Task Conflict and Relationship Conflict in Top Management Teams: The Pivotal Role of Intragroup Trust. *The Journal of Applied Psychology*, 85(1), pp.102–111.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.339–358.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M.A. 2009. Contingencies within Dynamic Managerial Capabilities: Interdependent Effects of Resource Investment and Deployment on Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 30(1), pp.1375–1394.
- Sirmon, D.G., Hitt, M.A. & Ireland, R.D. 2007. Managing Firm Resources in Dynamic Environments to Create Value: Looking inside the Black Box. *Academy of Management Review*, 32(1), pp.273–292.
- Smith, M. 2007. “Real” Managerial Differences between Family and Non-Family Firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 13(5), pp.278–295.

- Sonfield, M.C. & Lussier, R.N. 2014. First-, Second-, and Third-Generation Family Firms: A Comparison. *Family Business Review*, 17(3), pp.189–202.
- Sotirios, V., Aristeidis, C. & Athanasios, B. 2011. Research on the Operation Conditions for Greek Family Businesses during Financial Crisis. *International Journal of Practical Issues in Management and Economics*, 1, pp.136–147.
- 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), pp.709–751.
- Sreih, J.F., Lussier, R.N. & Sonfield, M.C. 2019. Differences in Management Styles, Levels of Profitability, and Performance across Generations, and the Development of the Family Business Success Model. *Journal of Organizational Change Management*, 32(1), pp. 32–50.
- Stafford, K., Duncan, K., Danes, S. & Winter, M. 1999. A Research Model of Sustainable Family Businesses. *Family Business Review*, 12(3), pp.197–208.
- Stanley, L., Kellermanns, F.W. & Zellweger, T.M. 2017. Latent Profile Analysis: Understanding Family Firm Profiles. *Family Business Review*, 30(1), pp. 84–102.
- Stanley, L.J., Hernández-Linares, R., López-Fernández, M.C. & Kellermanns, F.W. 2019. A Typology of Family Firms: An Investigation of Entrepreneurial Orientation and Performance. *Family Business Review*, 32(2), pp.174–194.
- Stenholm, P., Pukkinen, T. & Heinonen, J. 2016. Firm Growth in Family Businesses-The Role of Entrepreneurial Orientation and the Entrepreneurial Activity. *Journal of Small Business Management*, 54(2), pp.697–713.
- Stewart, A. & Hitt, M.A. 2012. Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business?: Modes of Professionalization in Family Firms. *Family Business Review*, 25(1), pp.58–86.

- Stieg, P., Hiebl, M.R.W., Kraus, S., Schüssler, F. & Sattler, S. 2017. Born-Again Globals: Generational Change and Family Business Internationalisation. *European Journal of International Management*, 11(5), p.581.
- Sundaramurthy, C. & Kreiner, G.E. 2008. Governing by Managing Identity Boundaries: The Case of Family Businesses. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 32(3), pp. 415–436.
- Swogger, G. 1991. Assessing the Successor Generation in Family Businesses. *Family Business Review*, 4(4), pp.397–411.
- Tabor, W., Chrisman, J.J., Madison, K. & Vardaman, J.M. 2018. Nonfamily Members in Family Firms: A Review and Future Research Agenda. *Family Business Review*, 31(1), pp.54–79.
- Tagiuri, R. & Davis, J.A. 1996. Bivalent Attributes of the Family Firm: Family Business Sourcebook. *Family Business Review*, 9(2), pp. 199–208.
- Teece, D.J., Pisano, G. & Shuen, A. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509–533.
- Terrón-Ibáñez, S., Gómez-Miranda, M.E. & Rodríguez-Ariza, L. 2017. Estudio de la Influencia del Tamaño Empresarial en la Caracterización Económico-financiera de las Empresas Familiares Españolas: Un Estudio Comparativo. *Gestión. Revista de Economía. Colegio Oficial de Economistas de La Región de Murcia*, 64, pp.25–39.
- Terrón-Ibáñez, S., Gómez-Miranda, M.E., Miras-Rodríguez, M., Rodríguez-Ariza, L. 2019. Economic and Financial Snapshot of Small Spanish Family Firms. Radiografía Económico-financiera de las Pequeñas Empresas Familiares Españolas. *Revista de Contabilidad*, 22(1), pp.22–32.
- The PriceWaterhouseCoopers 2008. Family Business Service: Making a Difference. *Family Business Survey 2007/08*, pp.1–60.

- Tokarczyk, J., Hansen, E., Green, M. & Down, J. 2007. A Resource-Based View and Market Orientation Theory Examination of the Role of “Familiness” in Family Business Success. *Family Business Review*, 20(1), pp.17–31.
- Uhlaner, L.M., Van Goor-Balk, H.J.M. & Masurel, E. 2004. Family Business and Corporate Social Responsibility in a Sample of Dutch Firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 11(2), pp. 186–194.
- Upton, N., Teal, E.J. & Felan, J.T. 2001. Strategic and Business Planning Practices of Fast Growth Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.60–72.
- Van Essen, M., Strike, V.M., Carney, M. & Sapp, S. 2015. The Resilient Family Firm: Stakeholder Outcomes and Institutional Effects. *Corporate Governance: An International Review*, 23(3), pp.167–183.
- Vanevenhoven, J. 2013. Advances and Challenges in Entrepreneurship Education. *Journal of Small Business Management*, 51(3), pp.466–470.
- Verbeek, M. 2012. A guide to modern econometrics 4th ed. John Wiley & Sons.
- Verbeke, A. & Kano, L. 2012. The Transaction Cost Economics Theory of the Family Firm: Family-Based Human Asset Specificity and the Bifurcation Bias. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 36(6), pp.1183–1205.
- Vieira, E.S. 2018. Board of Directors Characteristics and Performance in Family Firms and Under the Crisis. *Corporate Governance*, 18(1), pp.119–142.
- Villalonga, B. & Amit, R. 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385–417.
- Voordeckers, W., Gils, A.V. & Heuvel, J. 2006. Board Composition in Small and Medium Sized Family Firm. *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp.137–156.
- Wagner, D., Block, J.H., Miller, D., Schwens, C. & Xi, G. 2015. A Meta-Analysis of the Financial Performance of Family Firms: Another Attempt. *Journal of Family*

Business Strategy, 6(1), pp. 3–13.

Ward, J.L. 1997. Growing the Family Business: Special Challenges and Best Practices. *Family Business Review*, 10(4), pp.323–337.

Watkins, K., Briano, G. & Rodríguez-Ariza, L. 2019. Performance and Abilities of Family-Member CEOs in a Context of Formal Institutional Weakness. *Trimestre Económico*, 86(1), pp.179–219.

Watkins-Fassler, K., Fernández-Pérez, V. & Rodríguez-Ariza, L. 2016. President Interlocking, Family Firms and Performance during Turbulent Times: Evidence from Latin America. *European Journal of Family Business*, 6(2), pp.63–74.

Weismeier-Sammer, D., Frank, H. & Von Schlippe, A. 2013. Untangling “Familianness”: A Literature Review and Directions for Future Research. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 14(3), pp.165–177.

Westhead, P., Howorth, C. & Cowling, M. 2002. Ownership and Management Issues in First Generation and Multi-Generation Family Firms. *Entrepreneurship and Regional Development*, 14(3), pp.247–269.

Wu, S., James, M., Wang, B. & Jung, J. 2012. An Agency Approach to Family Business Success in Different Condition Economics. *International Journal of Management Practice*, 5(1), pp.25–36.

Wu, Z., Chua, J.H. & Chrisman, J.J. 2007. Effects of Family Ownership and Management on Small Business Equity Financing. *Journal of Business Venturing*, 22(6), pp.875–895.

Xiang, D., Chen, J., Tripe, D. & Zhang, N. 2019. Family firms, Sustainable Innovation and Financing Cost: Evidence from Chinese Hi-tech Small and Medium-sized Enterprises. *Technological Forecasting and Social Change*, 144(November 2017), pp.499–511.

- Zahra, S.A. 2003. International Expansion of U.S. Manufacturing Family Businesses: The Effect of Ownership and Involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.495–512.
- 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), pp.363–379.
- Zellweger, T.M., Eddleston, K.A. & Kellermanns, F.W. 2010. Exploring the Concept of Familiness: Introducing Family Firm Identity. *Journal of Family Business Strategy*, 1(1), pp. 54–63.
- Zellweger, T.M., Nason, R.S., Nordqvist, M. & Brush, C.G. 2013. Why Do Family Firms Strive for Nonfinancial Goals? An Organizational Identity Perspective. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 37(2), pp. 229–248.
- Zhang, J. & Ma, H. 2009. Adoption of Professional Management in Chinese Family Business: A Multilevel Analysis of Impetuses and Impediments. *Asia Pacific Journal of Management*, 26(1), pp.119–139.
- Zhang, X., Venus, J. & Wang, Y. 2012. Family Ownership and Business Expansion of Small- and Medium-Sized Chinese Family Businesses: The Mediating Role of Financing Preference. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.97–105.
- Zhou, H. 2012. Are Family Firms Better Performers during Financial Crisis? *Essays on Family Firms, Copenhagen Business School*, pp.59–116.
- Zhou, H., He, F. & Wang, Y. 2017. Did Family Firms Perform Better during the Financial Crisis? New Insights from the S&P 500 Firms. *Global Finance Journal*, 33, pp. 88–103.

