

# LA INFLUENCIA DE LA INTENSIDAD DE LOS LAZOS AFECTIVOS EN EL CONFLICTO DE AGENCIA ENTRE LOS DIRECTIVOS Y LOS PROPIETARIOS FAMILIARES

VIRGINIA BLANCO MAZAGATOS

ESTHER DE QUEVEDO PUENTE

JUAN BAUTISTA DELGADO GARCÍA

*Departamento de Economía y Administración de Empresas  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.  
Universidad de Burgos*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don José Antonio GONZALO ANGULO, don Sotero AMADOR FERNÁNDEZ, don Eduardo BUENO CAMPOS, don Alejandro LARRIBA DÍAZ-ZORITA, don Vicente PINA MARTÍNEZ y don Juan José PINTADO CONESA.

## **Extracto:**

LA literatura en empresa familiar ha reiterado en innumerables ocasiones que la sucesión es el principal reto al que han de enfrentarse este tipo de organizaciones. Tradicionalmente, los investigadores han centrado su atención en la dispersión de la propiedad, que se produce con el cambio generacional, y que provoca la aparición del conflicto de agencia entre los propietarios familiares internos y externos a la gestión de la empresa. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, este conflicto también está marcado por otro fenómeno aún inexplorado, el cambio en la intensidad de los lazos afectivos. Por este motivo este trabajo analiza la influencia del debilitamiento de los lazos afectivos en el impacto del conflicto entre los propietarios y los directivos familiares sobre los resultados de la empresa familiar. Asimismo, se ha estudiado la capacidad de distintos mecanismos de gobierno para regular esta influencia. Los resultados obtenidos de los análisis efectuados sobre una muestra de empresas familiares españolas no cotizadas permiten observar que el cambio cualitativamente importante se produce en la primera sucesión cuando el único núcleo afectivo se disgrega en distintas unidades familiares. Asimismo, se comprueba cómo el control directo que los propietarios ejercen sobre los directivos familiares es un mecanismo de gobierno apropiado para regular este conflicto.

**Palabras clave:** empresa familiar, conflicto de agencia, lazos afectivos y etapa generacional.

# THE INTENSITY OF AFFECTIVE BONDS AND THEIR INFLUENCE IN THE AGENCY CONFLICT BETWEEN FAMILY MANAGERS AND FAMILY OWNERS

VIRGINIA BLANCO MAZAGATOS

ESTHER DE QUEVEDO PUENTE

JUAN BAUTISTA DELGADO GARCÍA

*Departamento de Economía y Administración de Empresas  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.  
Universidad de Burgos*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don José Antonio GONZALO ANGULO, don Sotero AMADOR FERNÁNDEZ, don Eduardo BUENO CAMPOS, don Alejandro LARRIBA DÍAZ-ZORITA, don Vicente PINA MARTÍNEZ y don Juan José PINTADO CONESA.

## **Abstract:**

**T**HE literature on family firms has reiterated on innumerable occasions that succession is the principal challenge faced by these types of organizations. In the past, researchers have centred their attention on ownership dispersion, which takes place with generational change, and which causes the appearance of agency conflicts between the internal and external family owners in the management of the firm. However, this conflict may also be marked by another as yet unexplored aspect: changes in the intensity of the affective bonds. Thus, this study analyzes the influence of weakening family bonds in the impact of the conflict between family owners and family managers on the returns of family firms. Likewise, the capacity of different governance mechanisms to regulate this influence has been studied. An analysis performed on a sample of unlisted Spanish family firms show us that important qualitative changes occur in the first succession when the single affective core breaks up into different family units. Likewise, it is confirmed that the way in which direct control is exercised over family managers by family owners is an appropriate mechanism to regulate this conflict.

**Keywords:** family firm, agency conflict, affective bonds and generational stage.

# Sumario

1. Introducción.
2. El conflicto de agencia en la empresa familiar: un problema más allá de la concentración de la propiedad.
3. La intensidad de los lazos afectivos y el conflicto entre los propietarios y los directivos familiares.
4. El papel de los mecanismos de gobierno en el conflicto entre los directivos y los propietarios familiares.
5. Análisis empírico.
  - 5.1. Muestra y fuentes de información.
  - 5.2. Variables.
  - 5.3. Metodología y plan de trabajo.
6. Resultados.
7. Conclusiones.

Bibliografía.

## 1. INTRODUCCIÓN

La importancia cuantitativa de la empresa familiar en todos los países es incuestionable. Estas organizaciones constituyen una mayoría significativa del tejido productivo mundial, europeo y español, siendo actualmente la principal fuente de creación de empleo en los países desarrollados. En España, por ejemplo, se estima que existen 2,9 millones de empresas familiares, que representan el 70 por 100 del Producto Interior Bruto español y generan aproximadamente el 75 por 100 del empleo privado (CASADO y RODRÍGUEZ, 2009). Paradójicamente, aunque estas empresas son más exitosas que el resto de organizaciones durante la primera generación (MORCK, SHLEIFER y VISHNY, 1988; MCCONAUGHY, WALKER, HENDERSON y MISHRA, 1998; BARONTINI y CAPRIO, 2006; VILLALONGA y AMIT, 2006; SRAER y THESMAR, 2007), son menos sostenibles que las empresas no familiares (MORCK *et al.*, 1988; SMITH y AMOAKO-ADU, 1999; PÉREZ-GONZÁLEZ, 2006; BENNEDSEN, NIELSEN, PÉREZ-GONZÁLEZ y WOLFENZON, 2007; CUCULELLI y MICUCCI, 2008). De hecho, según la mayoría de los estudios llevados a cabo en España, de cada 100 empresas familiares solo 30 llegan a manos de la segunda generación y apenas cinco son gestionadas por los nietos (WHARTON, 2010). Esta circunstancia ha convertido al proceso de sucesión en el tema más recurrente en la literatura de empresa familiar (SHAKER y SHARMA, 2004; IBRAHIM, ANGELIDIS y PARSÁ, 2008). La dispersión de la propiedad ha sido una justificación tradicional al debilitamiento de la empresa familiar en cada proceso de sucesión (GERSICK, DAVIS, MCCOLLOM y LANSBERG, 1997). Efectivamente, en la primera generación la concentración de la propiedad y el control es una fuente de ventaja para la empresa familiar (FAMA y JENSEN, 1983). Sin embargo, el natural crecimiento familiar en cada cambio generacional acentúa el problema de separación de propiedad y control entre los directivos familiares y el grupo, cada vez más extenso, de propietarios familiares que no desarrollan tareas directivas.

La evolución natural de la familia con los cambios generacionales no solo supone un aumento de la dispersión de la propiedad sino también un debilitamiento de los lazos afectivos intrageneracionales, entre los miembros familiares de una misma generación, e intergeneracionales, entre miembros familiares de distintas generaciones. El problema de la separación de la propiedad y el control ha sido exhaustivamente tratado en la literatura (BERLE y MEANS, 1932; JENSEN y MECKLING, 1976; FAMA y JENSEN, 1983; BARCA y BECHT, 2001), por lo que nuestro trabajo se centra en indagar el posible efecto de la intensidad en los lazos afectivos en el comportamiento y resultados de las empresas familiares, elemento aún inexplorado en la investigación en empresa familiar. En concreto, nuestro trabajo analiza la influencia del debilitamiento de los lazos afectivos en el impacto que tiene el conflicto de agencia entre los propietarios y los directivos familiares sobre los resultados de la empresa familiar. Además, se analiza la capacidad de ciertos mecanismos de gobierno para contrarrestar el efecto del debilitamiento de los lazos afectivos y contener la expropiación de los directivos familiares.

A tal fin, en el siguiente apartado revisamos dos líneas de investigación desarrolladas dentro de la literatura de empresa familiar. Por un lado, los trabajos que reflejan que los resultados de las empresas familiares se deben a algo más allá de la ventaja derivada de la concentración de la propiedad. Y, por otro lado, las investigaciones que han analizado la evolución de la capacidad de la empresa familiar para generar beneficios a lo largo de su ciclo de vida. En el tercer y cuarto apartado, el análisis de las consecuencias de la evolución natural de la familia en la relación entre los propietarios y los directivos familiares, a lo largo de las generaciones de la empresa familiar, será la base para justificar las hipótesis del trabajo. Para ello, consideraremos no solo la influencia que tiene la dispersión de la propiedad en el conflicto de agencia entre los propietarios y los directivos familiares sino que, también, recogeremos el efecto de la dilución de los lazos afectivos a lo largo de las generaciones. A continuación, se describe el proceso de obtención de la muestra, las fuentes de información y las variables utilizadas, y se hace una referencia a la metodología aplicada. En el apartado sexto, el análisis y discusión de los resultados permite obtener interesantes conclusiones, que cierran el trabajo, donde se exponen además las limitaciones del presente estudio así como líneas futuras de investigación.

## 2. EL CONFLICTO DE AGENCIA EN LA EMPRESA FAMILIAR: UN PROBLEMA MÁS ALLÁ DE LA CONCENTRACIÓN DE LA PROPIEDAD

Numerosas investigaciones han evidenciado que las empresas familiares obtienen resultados superiores al resto de organizaciones (MCCONAUGHY *et al.*, 1998; ANDERSON y REEB, 2003; BARONTINI y CAPRIO, 2006; MAURY, 2006; SRAER y THESMAR, 2007; ANDRES, 2008). Tradicionalmente, estos resultados superiores se han atribuido a una estructura de propiedad más concentrada que reduce la propensión a expropiar de los directivos (DAILY y DOLLINGER, 1992). Sin embargo, investigaciones más recientes ponen sobre la mesa que la naturaleza de los accionistas también puede jugar un papel relevante en el comportamiento de la empresa y en sus resultados.

En esta línea, D.L. MCCONAUGHY *et al.* (1998) utilizan muestras americanas emparejadas para controlar el efecto de la concentración de la propiedad, el tamaño y el sector de actividad de la empresa. En concreto, emparejan una muestra de empresas familiares con dos muestras de control de empresas no familiares: la primera, que contiene empresas lo más próximas posibles en tamaño, sector de actividad y concentración de la propiedad y, la otra, que también contiene empresas no familiares lo más afines posibles en tamaño y sector de actividad, pero con bajos porcentajes de concentración de propiedad. Su trabajo contrasta que no es la concentración de la propiedad en sí lo que favorece la eficiencia y los resultados de la empresa, sino el hecho de que el control esté en manos familiares.

El trabajo de B. MAURY (2006) analiza esta problemática de la naturaleza del accionista mayoritario en 11 países europeos, para lo que clasifica su muestra en tres grupos de empresas, empresas con grandes accionistas familiares, empresas con grandes accionistas no familiares y empresas con propiedad dispersa. Sus resultados muestran que las empresas familiares obtienen mayores resultados que las empresas controladas por otros grandes accionistas no familiares y, de forma más destacada, cuando la familia está implicada en la dirección de la empresa. C. ANDRES (2008) también obtiene, para una muestra de empresas alemanas, mayores resultados por parte de las empresas con propiedad

familiar frente a otros grandes propietarios –administraciones públicas, entidades financieras y no financieras, individuos, familias y otras entidades como las fundaciones–.

Estos resultados son contradictorios con los obtenidos por S. THOMSEN y T. PEDERSEN (2000), quienes toman una muestra que incluye 12 países europeos para analizar la influencia de la estructura de propiedad en los resultados de las empresas. En lo que a la naturaleza del principal accionista se refiere, distinguen entre entidades financieras, entidades no financieras, individuos o las familias, administraciones públicas e inversores institucionales. En este caso, los resultados muestran que, en comparación con el grupo de referencia, los inversores institucionales, la propiedad familiar tiene una influencia negativa sobre la Q de Tobin y no significativa sobre la rentabilidad económica. Ahora bien, cuando consideran el efecto del contexto legal y, para ello, comparan las empresas británicas con el resto de empresas pertenecientes a países de Europa continental, la relación negativa entre naturaleza familiar y las variables de creación de valor se asocia a las empresas del Reino Unido, país que disfruta de elevados niveles de protección a los accionistas minoritarios, y en el cual el desarrollo y eficiencia de sus mercados de valores beneficia la diversificación de cartera de los inversores institucionales.

Por tanto, las investigaciones realizadas nos muestran que no solo la concentración de la propiedad sino que también la naturaleza del principal accionista condicionará de forma significativa los problemas de agencia a los que debe hacer frente una organización (SANTANA-MARTÍN y AGUIAR-DÍAZ, 2004). Efectivamente, la naturaleza de los accionistas que controlan la sociedad puede influir en el comportamiento y los resultados de las empresas. Individuos o familias, instituciones financieras y no financieras o las propias administraciones públicas, tienen funciones de utilidad distintas y usan su influencia en las empresas que controlan para tomar decisiones que permitan su satisfacción. Por tanto, los accionistas de control van a orientar la gestión de maneras diferentes lo que de forma inevitable va a afectar a los resultados de la compañía (GALVE y SALAS, 1995).

Por otra parte, la literatura nos muestra que la capacidad de la empresa familiar para generar beneficios puede evolucionar a lo largo de su ciclo de vida. La evidencia empírica es unánime a la hora de establecer una relación positiva entre la presencia del fundador y los resultados de la empresa familiar (MORCK *et al.*, 1988; MCCONAUGHY *et al.*, 1998; BARONTINI y CAPRIO, 2006; VILLALONGA y AMIT, 2006; SRAER y THESMAR, 2007). Sin embargo, una vez que se ha abordado la sucesión, aumenta mucho la dispersión de posturas sobre la capacidad de la empresa para generar resultados. Efectivamente, los resultados de los trabajos avalan desde las posturas más optimistas hasta las más pesimistas. Entre los primeros, aunque son minoritarios, está el trabajo de D.L. MCCONAUGHY *et al.* (1998), anteriormente citado, que emparejan una muestra de empresas familiares, cuyo consejero delegado es un miembro familiar, con dos muestras de empresas no familiares, una con similar concentración de propiedad y otra con niveles de propiedad muy dispersa. Según los resultados la ventaja de la empresa familiar no concluye en la primera generación, las empresas familiares cuyos consejeros delegados son sucesores familiares<sup>1</sup> consolidan las ventajas competitivas creadas por el fundador y alcanzan incluso mayores niveles de productividad que las de primera generación.

En contraposición, cada vez son más frecuentes los trabajos que muestran que la sucesión provoca un descenso en los resultados de la empresa familiar. Entre estos están, por un lado, algunas

<sup>1</sup> Los autores incluyen dentro de este término a cualquier miembro de la familia fundadora.

investigaciones que revelan un declive asociado al proceso de la sucesión, aunque la empresa familiar siempre muestra resultados superiores frente a las empresas no familiares (ANDERSON y REEB, 2003; BARONTINI y CAPRIO, 2006; SRAER y THESMAR, 2007; ANDRES, 2008). Y, por otro lado, están los trabajos que revelan que la superioridad de la empresa familiar se desvanece en la primera sucesión. En este sentido, el estudio de B. VILLALONGA y R. AMIT (2006) revela que la conexión positiva entre la implicación familiar y los resultados de la empresa se rompe en el momento en el que los descendientes entran en escena, pues la relación entre la dirección familiar y los resultados de la empresa es negativa en la segunda generación y pasa a ser no significativa en las generaciones posteriores.

Al hilo de esta cuestión, los resultados de D. MILLER, I. LE BRETON-MILLER, R.H. LESTER y A.A. CANNELLA (2007) son incluso más pesimistas. El trabajo centrado en un grupo de empresas pertenecientes a la *Fortune 1000* indica que la relación positiva entre la naturaleza familiar y los resultados de la compañía se restringe a aquellas empresas familiares en las que solo está activo el fundador sin la colaboración de ningún miembro de su familia. Para el resto de empresas familiares, incluso para las de primera generación, no se obtiene relación significativa alguna entre la influencia familiar y los resultados de la empresa.

En suma, la literatura evidencia que la ventaja de la empresa familiar radica en algo más esencial que la concentración de la propiedad; en su propio carácter familiar que imprime una orientación y comportamiento distintivo. Además, los trabajos que se han centrado en el efecto que tiene la implicación familiar en los resultados de la empresa muestran que esta influencia puede variar en las distintas etapas generacionales. Esto nos lleva a indagar qué variaciones de la empresa familiar a lo largo de su ciclo de vida hacen declinar los resultados empresariales.

### 3. LA INTENSIDAD DE LOS LAZOS AFECTIVOS Y EL CONFLICTO ENTRE LOS PROPIETARIOS Y LOS DIRECTIVOS FAMILIARES

Desde la Teoría de la Agencia, la empresa familiar es un entramado contractual (JENSEN y MECKLING, 1976) en el que conviven relaciones económicas, comunes a cualquier organización, con relaciones afectivas, distintivas de este tipo de organizaciones, y que desarrollan en la dirección familiar la aspiración de mantener la empresa bajo el control familiar (HOLTZ-EAKIN, JOULFIAN y ROSEN, 1993; GALVE y SALAS, 2005; BERTRAND y SCHOAR, 2006). Esta dirección familiar no solo va a valorar el posible impacto de sus decisiones de gestión sobre sus rentas sino también va a sopesar, aunque en menor medida, el potencial efecto en las de sus familiares de la misma generación y familiares de generaciones futuras.

Como en cualquier empresa, la separación entre la propiedad y el control de la empresa familiar introduce divergencia de objetivos y asimetrías informativas entre los propietarios y los directivos familiares (VILASECA, 2002; GALVE y SALAS, 2003; SCHULZE, LUBATKIN y DINO, 2003; VAN DEN BERGHE y CARCHON, 2003; MILLER y LE BRETON-MILLER, 2006; BAMMENS, VOORDECKERS y VAN GILS, 2008; THOMAS, 2009), lo que abre la posibilidad de comportamientos oportunistas de los directivos. Sin embargo, los lazos afectivos son el ingrediente distintivo de las empresas familiares que

afectan a la actitud de cooperación de los individuos. Efectivamente, la intensidad de los lazos afectivos favorece la convergencia de objetivos e incluso disminuye las asimetrías informativas. En concreto, el directivo familiar en la valoración de sus decisiones tiene en cuenta no solo la repercusión en sus propias rentas sino también en las de sus familiares, tanto actuales como futuras. Además, el lazo afectivo favorece el contacto de los miembros en reuniones y encuentros familiares, lo que de alguna forma permite contener las asimetrías informativas.

A medida que la familia se amplía y se producen los inevitables procesos de sucesión, la fortaleza de los lazos afectivos tiende a disminuir (GIMENO, LABADIE, SARIS y MENDOZA, 2006). Este debilitamiento de los vínculos afectivos en cada cambio generacional va a disminuir la valoración que los directivos familiares conceden a las rentas de los propietarios familiares ajenos a la gestión y a las potenciales rentas de futuras generaciones, con las que cada vez mantienen vínculos afectivos más débiles (LUBATKIN, SCHULZE, LING y DINO, 2005). Además, el debilitamiento de los lazos afectivos provoca la disminución del contacto entre los miembros familiares a lo largo de las generaciones que aumentará las asimetrías informativas. La evolución de ambas circunstancias, la menor valoración de rentas de propietarios familiares ajenos a la gestión y de futuras generaciones y el aumento de las asimetrías informativas, aumentarán la posibilidad de comportamientos expropiatorios por parte de los directivos familiares.

De hecho, aunque en la primera generación haya separación entre propiedad y control, los fuertes lazos entre los miembros del núcleo afectivo favorecen la actitud de cooperación de los directivos familiares. Efectivamente, el intenso lazo afectivo que caracteriza esta etapa introduce en los criterios de decisión del directivo familiar la repercusión sobre las rentas de propietarios no directivos y la potencialidad de futuras generaciones. Además, el continuo contacto entre los miembros familiares apenas deja grietas para las asimetrías informativas (POLLAK, 1985; HARVEY, 1999a; 1999b; LUBATKIN *et al.*, 2005; KARRA, TRACEY y PHILLIPS, 2006; SUNDARAMURTHY, 2008). Ambos elementos aumentan el esfuerzo cooperativo de los miembros familiares (VAN DEN BERGHE y CARCHON, 2003; JENSSEN, MISHRA y RANDØY, 2001), el cual será superior al que desarrollarían para una empresa con la que exclusivamente mantuviesen relaciones económicas (MC CONAUGHY *et al.*, 1998).

Aunque cada familia evoluciona de distinta forma, el altruismo, las normas de igualdad y los sentimientos de lealtad, tendrán siempre mayor influencia entre los miembros familiares que entre miembros que no comparten lazos afectivos (HARVEY, 1999b). Sin embargo, estos valores que moderan la actitud de cooperación de los directivos familiares se irán desvaneciendo con los cambios generacionales (LUBATKIN *et al.*, 2005; KARRA *et al.*, 2006). El devenir generacional causará un progresivo debilitamiento de los lazos afectivos. Los descendientes irán creando sus propias unidades familiares lo que va a aumentar su valoración de las rentas presentes que pueden ser disfrutadas por sus familiares directos. De la misma forma, esta dilución de los lazos afectivos disminuirá la valoración que los directivos familiares conceden a las rentas de los propietarios familiares externos a la gestión de la empresa y a las rentas futuras que recaerán en familiares cada vez más lejanos (LUBATKIN *et al.*, 2005). Además, disminuirá el contacto y la comunicación entre las distintas ramas familiares. Estas circunstancias propiciarán el aumento de la dispersión de objetivos y las asimetrías informativas. Por tanto, el distanciamiento de los lazos familiares reducirá el incentivo de la dirección a realizar esfuerzos cooperativos e incrementará su propensión a actuar de manera oportunista (FAMA y JENSEN, 1983;

SCHULZE *et al.*, 2003). Todo apunta a que las sucesivas generaciones familiares implicadas en la dirección de la empresa van a adoptar decisiones que van más enfocadas a cumplir sus propios intereses –por ejemplo, el consumo extra de beneficios no pecuniarios o destinar recursos a promover inversiones no rentables en las que la dirección tenga un especial interés (MORCK *et al.*, 1988)– que a satisfacer los del resto de propietarios familiares o de las futuras generaciones familiares. Por tanto, esto nos lleva a conjeturar que el conflicto de agencia entre los miembros familiares que ocupan la dirección de la empresa, y el resto de propietarios familiares, tiene un impacto más negativo en los resultados de la empresa familiar conforme aumenta la etapa generacional de la empresa familiar.

**Hipótesis 1.** *El conflicto de agencia entre los propietarios familiares implicados en la gestión de la empresa y el resto de propietarios familiares tendrá un mayor impacto negativo sobre los resultados de la empresa familiar conforme aumente su etapa generacional.*

#### 4. EL PAPEL DE LOS MECANISMOS DE GOBIERNO EN EL CONFLICTO ENTRE LOS DIRECTIVOS Y LOS PROPIETARIOS FAMILIARES

Si efectivamente con el debilitamiento natural de los lazos familiares en cada generación se reduce la capacidad de los vínculos afectivos para regular el conflicto entre los directivos y los propietarios familiares, se hará más necesaria la introducción de mecanismos de gobierno para contrarrestar este efecto en cada cambio generacional. Estos mecanismos contendrán los potenciales comportamientos oportunistas ante el aumento de las asimetrías informativas y la divergencia de objetivos que causa el distanciamiento de los lazos afectivos a medida que se suceden las generaciones.

Si bien la literatura empírica en torno a los mecanismos de gobierno de las empresas de capital disperso está muy desarrollada, son todavía escasos los análisis sobre el efecto de los mecanismos de gobierno en la empresa familiar no cotizada. Entre estas investigaciones, distintos trabajos acreditan una repercusión positiva en la dinámica de la empresa familiar de la existencia de prácticas de gobierno empresarial. W.S. SCHULZE, M.H. LUBATKIN, R.N. DINO y A.K. BUCHHOLTZ (2001) advierten, dentro de una muestra de empresas no cotizadas americanas, que existen dos perfiles de empresas familiares, las caracterizadas por mantener altos o bajos índices de las diferentes medidas de gobierno analizadas. Sus resultados confirman que las empresas caracterizadas por mantener buenas prácticas de gobierno obtienen mayores resultados, medidos estos por el incremento de las ventas. Además, J.H. ASTRACHAN y T.A. KOLENKO (1994) comprueban que las prácticas de gobierno se relacionan positivamente con la supervivencia de la empresa a través de las generaciones.

En lo que al consejo de administración se refiere, T.M. PIEPER *et al.* (2008) demuestran que, en las empresas familiares con escasa alineación de objetivos entre los propietarios y los directivos y con altos niveles de complejidad empresarial, hay mayores posibilidades de que exista consejo de administración. Y. BAMMENS *et al.* (2008) evidencia una relación positiva entre el incremento de la etapa generacional de la empresa y el número de consejeros familiares. Este aumento en el número de consejeros familiares se interpreta como un indicador de que los miembros familiares requieren una representación directa en el consejo, debido a la necesidad de un mayor control sobre el equipo

directivo de la empresa. Por tanto, los miembros familiares pueden ejercer un control directo para regular la actividad de los directivos familiares. Es más, J.J. CHRISMAN, J.H. CHUA, F.W. KELLERMANNS y E.P.C. CHANG (2007) comprueban, para un grupo de empresas no cotizadas, que el control directo que los propietarios familiares efectúan sobre los directivos familiares tiene un efecto positivo sobre los resultados de las empresas familiares.

Por otra parte, en lo que a los mecanismos de gobierno propios de la empresa familiar se refiere, distintos autores coinciden en la necesidad de introducir instrumentos en la organización que permitan la coexistencia de intereses económicos y afectivos, y eviten los conflictos familiares o introduzcan los mecanismos necesarios para atenuarlos (LANSBERG, 1988; 1999; WARD, 1991; NEUBAUER y LANK, 1998; MOLINA y RIENDA, 2005). De esta forma, además de los órganos de gobierno propios de cualquier empresa, se plantea la necesidad de adoptar órganos de gobierno de la familia empresaria, como son las reuniones familiares y el consejo de familia (KETS DE VRIES, 1993), además del acuerdo marco, el protocolo (GALLO, 2000; GUINJOAN y LLAURADÓ, 2000), que regula las relaciones entre los miembros familiares y entre estos y la empresa. Sin embargo, no se encuentran evidencias empíricas sobre la repercusión de estos sistemas de control sobre los resultados de la empresa.

Los tradicionales argumentos teóricos y la incipiente evidencia empírica (SCHULZE *et al.*, 2001; ASTRACHAN y KOLENKO, 1994; PIEPER *et al.*, 2008; BAMMENS *et al.*, 2008; CHRISMAN *et al.*, 2007), nos ayudan a conjeturar que la implementación de mecanismos de gobierno que estimulen la comunicación entre los familiares internos y externos a la gestión de la empresa y que disciplinen la actividad de los directivos familiares se hacen más necesarios para la regulación del conflicto entre los directivos y los propietarios familiares.

**Hipótesis 2.** *Conforme aumenta la etapa generacional de la empresa familiar, la utilización de mecanismos de gobierno disminuye de manera más intensa el impacto en los resultados del conflicto de agencia entre los propietarios familiares implicados en la gestión de la empresa y el resto de propietarios familiares.*

## 5. ANÁLISIS EMPÍRICO

### 5.1. Muestra y fuentes de información

Desde nuestro marco teórico, la esencia de la empresa familiar reside en su entramado contractual que mantiene dualidad de relaciones familiares y económicas a lo largo de las generaciones. Obviamente, este concepto se materializa en la presencia familiar en la propiedad y la dirección de la empresa que introduce la influencia familiar en el entramado contractual. Por este motivo, en el análisis empírico utilizamos una medida objetiva de empresa familiar basada en las dimensiones de la propiedad familiar, la dirección familiar y el deseo de transferencia generacional<sup>2</sup>. Este tipo de medi-

<sup>2</sup> Este tipo de definición es coherente con las propuestas que realizan algunos autores sobre la necesidad de que el concepto de empresa familiar identifique la esencia distintiva de la empresa familiar (DONNELLY, 1964; HANDLER, 1989; LITZ, 1995; CHUA, CHRISMAN y SHARMA, 1999).

da de empresa familiar es la más extendida en los trabajos realizados durante estos años de estudio de la empresa familiar, circunstancia que va a favorecer la comparabilidad de nuestra investigación.

En lo que al criterio de propiedad se refiere, nuestro contexto institucional se enmarca dentro de los países de tradición civil, en los cuales se mantienen elevados niveles de concentración de la propiedad como mecanismo alternativo a la débil protección ofrecida por los sistemas legales (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES y SHLEIFER, 1999; CLAESSENS, DJANKOV y LANG, 2000; BARCA y BECHT, 2001; FACCIO y LANG, 2002). Por tanto, dentro del contexto español, la participación de control va a ser elevada y se acentuará, aún más, para el caso de las empresas no cotizadas objeto de nuestra investigación. En nuestra muestra, solo en el 0,8 por 100 de los casos, la familia posee un porcentaje de propiedad inferior al 50 por 100. Por tanto, en este contexto, la adopción del tradicional criterio del control mayoritario de la empresa (50% de la propiedad) se muestra como un criterio adecuado. En el caso de que exista más de una familia implicada en la empresa, hemos considerado como dato de propiedad familiar la suma de los porcentajes de propiedad mantenidos por estas familias.

Desde nuestro punto de vista, para considerar una empresa como familiar, la familia no solo ha de estar presente en la propiedad sino también en la dirección y en los órganos de gobierno de la compañía. En este sentido, J.J. CHRISMAN, J.H. CHUA y S.A. ZAHRA (2003) aseguran que la diferencia básica entre una empresa familiar y cualquier otro tipo de organización lucrativa es la importante influencia familiar en las decisiones y operaciones de la empresa. La dirección es quien marca los objetivos y estrategias de la empresa y, por tanto, es la que provoca las principales peculiaridades de la influencia familiar. Con respecto a los órganos de gobierno, el 42 por 100 de las empresas familiares analizadas no disponen de consejo de administración. En estos casos, hemos sustituido el criterio de la presencia familiar en el consejo de administración por la identificación como miembro familiar del administrador único o de alguno de los administradores solidarios de la empresa.

Con respecto al último criterio, el deseo de transferencia generacional, consideramos familiares a las empresas que ya han realizado una sucesión o, en el caso en el que aún no se haya producido la transferencia generacional, su fundador o fundadores mantienen la intención de transmitir la empresa a la siguiente generación. De esta forma, evitamos incluir aquellas empresas de primera generación que se crean como medio de vida, en las que no existe intención de continuidad y que, por tanto, no han de ser consideradas como empresas familiares.

En suma, en el análisis empírico, hemos considerado una empresa como familiar cuando más del 50 por 100 del capital es propiedad de una o varias familias <sup>3</sup>, existe presencia familiar en la dirección y en los órganos de gobierno de la empresa e intención de transmitir la empresa a la siguiente generación.

El punto de partida para la obtención de la muestra de este trabajo lo constituye la base de datos SABI <sup>4</sup>. En un primer momento se aplicaron restricciones a la población objeto de estudio.

<sup>3</sup> Aunque sean varias familias, entendemos que se puede hablar de empresa familiar porque constituyen un núcleo afectivo que les ha llevado a crear un proyecto común en el que comparten sus recursos financieros y humanos.

<sup>4</sup> La base de datos SABI es elaborada por la empresa INFORMA S.A., la cual recoge información general y financiera de más de 190.000 empresas españolas obtenida en los diferentes Registros Mercantiles.

Así, las empresas incluidas en el estudio debían tener más de 10 trabajadores, eliminando de esta forma las microempresas según la recomendación de la Comisión Europea sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (2003/361/CE). Esta condición nos sirve para excluir aquellas empresas que se crean como medio de vida familiar, pero sin intención de mantenerse a través de futuras generaciones de la familia. Por otra parte, solo se seleccionaron empresas no cotizadas. En último lugar, suprimimos las empresas con menos de 15 años de antigüedad dado que consideramos que transcurridos unos 15 años desde la fundación de la empresa, aumentan las posibilidades de que el fundador o fundadores hayan desarrollado su intención de transferir la empresa a sus sucesores.

Para identificar inicialmente las empresas familiares en distintas etapas generacionales, utilizamos como criterio de selección la fecha de fundación de la empresa en la base de datos SABI. Obtuvimos 3.120 empresas con más de 50 años de antigüedad entre las que se podrían encontrar las empresas familiares de tercera y posteriores generaciones dado que se suele considerar que cada 25 años se produce un traspaso generacional (GERSICK *et al.*, 1997). Debido al elevado número de empresas con menos de 50 años de antigüedad procedimos a realizar una selección aleatoria de 9.000 empresas de entre 25 y 50 años de antigüedad y otra selección aleatoria de 9.000 empresas con menos de 25 años de antigüedad entre las que se encontrarán las empresas familiares de segunda y primera generación, respectivamente. Sobre este conjunto de 21.120 empresas procedimos a la identificación individual de cada entidad como posible empresa familiar con la información suministrada por la base de datos SABI. Para esta identificación inicial elegimos como posibles empresas familiares a aquellas empresas con más del 50 por 100 de propiedad familiar y con presencia familiar en el consejo de administración o, en caso de carecer de consejo, aquellas en las que alguno de los administradores era un miembro familiar. Una vez identificadas cada una de las empresas como empresas familiares o no familiares, obtuvimos 9.545 empresas familiares sobre las que procedimos a realizar el estudio. Concretamente, y bajo la información contenida en la base de datos SABI, 1.504 eran empresas con más de 75 años de antigüedad, 4.501 eran empresas de entre 25 y 50 años de antigüedad y 3.540 eran empresas con menos de 25 años de antigüedad.

Las encuestas fueron enviadas por correo postal a nombre del consejero delegado. Se recibieron 1.056 encuestas. Posteriormente, tras revisar cada uno de los cuestionarios, rechazamos 12 cuestionarios contestados por empresas que no cumplían algunos de los requisitos para ser consideradas empresas familiares —empresas con un nivel de capital familiar inferior al 50% de la propiedad, sin presencia familiar en el equipo directivo o en el consejo de administración de la empresa, o contestados por empresas familiares de primera generación en las que su fundador o fundadores no tenían intención de continuidad— y 99 cuestionarios incompletos. Conviene hacer notar que aquellas empresas familiares en las que el porcentaje de propiedad familiar coincide con el porcentaje de propiedad en manos de los directivos familiares no van a estar expuestas a un posible conflicto de agencia entre los directivos y los propietarios familiares (CHRISMAN *et al.*, 2007). Por este motivo, el análisis se restringe a las empresas familiares en las que existe algún propietario familiar que no ejerce labores directivas en la empresa. De esta forma, rechazamos 647 cuestionarios contestados por empresas en las que no existían propietarios familiares ajenos a la dirección de la empresa, y que, por lo tanto, no van a estar sujetas al posible conflicto de agencia entre los propietarios y los directivos familiares.

**TABLA 1.** Selección de la muestra.

	N	%
Cuestionarios enviados	9.545	100,00
Cuestionarios recibidos	1.056	11,06
Cuestionarios que no cumplen algún requisito de la medida de empresa familiar	12	0,12
Cuestionarios incompletos	99	1,04
Cuestionarios de empresas sin separación entre la propiedad y el control	647	6,78
Muestra del estudio	298	3,12

Finalmente, consideramos como válidos 298 cuestionarios. De estas 298 empresas, 80 son empresas familiares de primera generación, 154 de segunda generación y 64 de tercera o posteriores generaciones.

Por un lado, la información primaria obtenida del cuestionario se empleó para identificar con precisión la etapa generacional de la empresa familiar, conocer el nivel de separación de la propiedad y el control de la empresa e identificar los mecanismos de gobierno utilizados por cada una de las empresas familiares de la muestra. Por otro lado, las variables de resultados y de caracterización de las entidades se extrajeron de la base de datos SABI.

## 5.2. Variables

### 5.2.1. Variable dependiente

Nuestro trabajo examina el impacto que tiene el conflicto de agencia entre los directivos y propietarios familiares en los resultados de las empresas familiares en función de la intensidad del vínculo afectivo. En este sentido, la variable dependiente del trabajo es el resultado de la empresa que, al igual que en otras investigaciones sobre empresa familiar (THOMSEN y PEDERSEN, 2000; ANDERSON y REEB, 2003; MAURY, 2006), se ha aproximado a través de la rentabilidad económica, en la que en el numerador se incluyen los beneficios antes de intereses e impuestos y en el denominador el nivel total de activos.

### 5.2.2. Variables independientes

#### Concentración de la propiedad

La separación entre la propiedad y el control de la empresa abre la posibilidad de conductas expropiatorias por parte de los directivos familiares puesto que los beneficios que estos obtienen con sus conductas expropiatorias aumentan con la dispersión de la propiedad. Al objeto de aislar la influencia de la intensidad de los lazos afectivos en el conflicto de agencia entre los propietarios y

los directivos familiares de la influencia de la dispersión de la propiedad hemos incluido la variable concentración de la propiedad. Dado que la propensión de los directivos familiares a expropiar al resto de miembros familiares disminuye conforme aumenta la propiedad que poseen estos miembros familiares internos a la gestión de la empresa (SCHULZE *et al.*, 2003; JASKIEWICZ y KLEIN, 2007; BAMBENS *et al.*, 2008; PIEPER *et al.*, 2008), la variable concentración de la propiedad se ha medido como el porcentaje de propiedad en manos de los directivos familiares.

### Etapa generacional de la empresa

El ciclo de vida de la empresa familiar nos anticipa una disminución de la intensidad del lazo afectivo en cada cambio generacional. Esto nos ha llevado a considerar la etapa generacional como un indicador de la intensidad del vínculo afectivo. En el análisis empleamos tres variables *dummy* para medir si la empresa familiar se encuentra en la primera, segunda o tercera y posteriores etapas generacionales. Para identificar la etapa generacional hemos considerado que, cuando el consejero delegado de la empresa es un miembro familiar, la empresa se encuentra en la generación a la que pertenece este consejero delegado. Si el consejero delegado no es un miembro familiar, consideramos que la empresa familiar se encuentra en la generación más antigua de las distintas generaciones que participan en la dirección de la empresa.

### Mecanismos de gobierno

Se incluyen tres variables que recogen diversos mecanismos de control que regulan el impacto que el potencial conflicto de agencia entre los directivos y los propietarios familiares tiene en los resultados de la empresa familiar. En primer lugar, la alta concentración de la propiedad de las empresas familiares proporciona incentivos a los propietarios a desarrollar mecanismos de control más directos. Por este motivo, incluimos la variable *control directo*, empleada por J.J. CHRISMAN *et al.* (2007). Esta medida es una escala aditiva de cinco ítemes: observación directa y personal, valoración regular del rendimiento a corto plazo, valoración del progreso hacia los objetivos a largo plazo, información suministrada por otros directivos e información suministrada por los subordinados. Cada uno de estos ítemes se midió mediante una escala Likert de cinco puntos que recoge la frecuencia con la que son utilizados por los propietarios no directivos para controlar la actividad de los directivos familiares –1 indica que el mecanismo de control nunca es empleado y el 5 indica que el mecanismo de control es utilizado con mucha frecuencia–.

En segundo lugar, la variable *existencia del consejo de administración*. Esta variable *dummy* toma el valor de 1, cuando existe consejo de administración en la empresa familiar analizada y 0, en caso contrario. No hemos introducido variables relativas a la composición y tamaño del consejo de administración debido a que solo el 58 por 100 de las empresas de la muestra tienen consejo. Esto podría dar lugar a que el número de observaciones en alguno de los grupos de empresa familiar en distintas etapas generacionales fuese escaso.

Por último, la variable *mecanismos de gobierno familiar* es una variable construida mediante una escala aditiva que toma valores de 0 a 4 en función de la existencia de los mecanismos de gobierno fundamentales, en concreto, reuniones familiares formales e informales, el consejo de familia, el plan de sucesión escrito y el protocolo familiar.

### 5.2.3. Variables de control

Se incluyen como variables de control el tamaño de la empresa, definido por el logaritmo de su activo total, el nivel de endeudamiento, medido como la deuda total sobre el activo total y el sector, conformada por ocho variables *dummies* que recogen el sector de actividad en el que opera la empresa, medido a través del primer dígito del código de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-1993 Revisado). Con respecto a las variables sectoriales, hemos excluido de los análisis una de las ocho variables, la relativa al sector de actividades inmobiliarias y de alquiler y servicios empresariales, para evitar problemas de multicolinealidad exacta.

## 5.3. Metodología y plan de trabajo

De forma previa a la contrastación de las hipótesis planteadas mediante el análisis explicativo describiremos la información a emplear mediante una caracterización inicial de los datos. Para el análisis explicativo, utilizamos como metodología básica un caso particular de la regresión múltiple como son las regresiones moderadas. El efecto moderador, también conocido como un efecto interacción, ocurre cuando la intensidad de la relación entre una variable dependiente y una variable independiente se ve afectada por otra variable independiente.

Como hemos comentado, para medir la etapa generacional de la empresa familiar empleamos tres variables *dummy*. Por lo tanto, el caso particular de regresión moderada que utilizamos en esta investigación es la presencia de variables no métricas en las regresiones moderadas (HARDY, 1993; WOOLDRIDGE, 2000; RODRÍGUEZ-BOBADA, 2005). En nuestra investigación elegimos la variable dicotómica segunda generación como la categoría de referencia e introducimos en los análisis las variables dicotómicas primera y tercera o posteriores generaciones. Esta elección es debida a que el coeficiente de los términos de interacción de las variables dicotómicas introducidas multiplicadas por la continua representan el efecto diferencial de esa variable continua sobre la variable dependiente, con respecto al efecto de la categoría de referencia (YIP y TSANG, 2007). El análisis y la interpretación que acabamos de comentar, para los efectos moderadores de segundo orden, se generaliza para el caso en que intervengan efectos moderadores de orden superior (AGUINIS, 2004), en nuestro caso, efectos moderadores de tercer orden.

Uno de los problemas presentes en cualquier modelo de regresión, pero especialmente relevante en los análisis de regresión moderadas se refiere a la multicolinealidad que la inclusión del término interacción podría introducir en el modelo, ya que dicho término es una combinación de dos variables ya introducidas en el modelo. Para minimizar los efectos de la multicolinealidad se realizaron los análisis de regresión con las variables independientes estandarizadas (AIKEN y WEST, 1991). Además, una vez efectuados los análisis, utilizaremos los valores del factor de inflación de la varianza (VIF) para identificar la existencia de colinealidad entre las variables independientes.

Los cálculos de los distintos análisis se realizarán con el paquete estadístico SPSS, versión 15.0.

## 6. RESULTADOS

El análisis descriptivo (**tabla 2**) muestra distintos niveles de rentabilidad económica media en función de la etapa generacional de la empresa familiar. Por un lado, la rentabilidad económica media del grupo de empresas de primera generación es mayor que la rentabilidad económica de las empresas de segunda generación. Además, las empresas familiares de segunda generación presentan menores resultados que las empresas familiares de tercera y posteriores generaciones. Por otro lado, se puede observar que el nivel de concentración de la propiedad es menor conforme aumenta la etapa generacional en la que se encuentra la empresa familiar. Este hecho parece lógico dado que las sucesiones provocan un incremento de la dispersión de la propiedad dentro del bloque de propiedad familiar y, con ello, un incremento del conflicto entre los miembros familiares que gestionan la empresa familiar y aquellos que solo participan de la propiedad de la empresa sin ocupar puestos de dirección.

En relación con las medidas de los mecanismos de gobierno, conforme aumenta la etapa generacional en la que se encuentra la empresa familiar, crece el porcentaje de empresas que disponen de consejo de administración. Esto puede ser un indicio de que los miembros familiares requieren de un control más efectivo a medida que aumenta la etapa generacional. No obstante, el control directo al que se ven sometidos los directivos familiares por el resto de propietarios y el grado de implementación de mecanismos de gobierno familiares permanece bastante estable entre los distintos grupos generacionales de empresas familiares.

**TABLA 2.** *Análisis descriptivo.*

Medida	Muestra	Media	Desviación típica	Máximo	Mínimo
Rentabilidad económica	Total	0,030	0,080	0,364	-0,489
	Primera generación	0,037	0,071	0,274	-0,355
	Segunda generación	0,021	0,092	0,364	-0,489
	Tercera generación o posteriores	0,040	0,050	0,154	-0,081
Concentración de la propiedad	Total	49,280	25,157	99	0
	Primera generación	59,990	22,635	99	0
	Segunda generación	49,180	24,230	99	0
	Tercera generación o posteriores	36,140	24,377	86	0
Control directo de los propietarios a los directivos familiares	Total	11,950	5,176	25	5
	Primera generación	11,890	6,052	25	5
	Segunda generación	11,900	5,010	25	5
	Tercera generación o posteriores	12,170	4,399	23	5
.../...					

Medida	Muestra	Media	Desviación típica	Máximo	Mínimo
.../...					
Existencia del consejo de administración	Total	0,580	0,494	1	0
	Primera generación	0,490	0,503	1	0
	Segunda generación	0,580	0,494	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,700	0,460	1	0
Mecanismos de gobierno familiar	Total	1,630	1,024	4	0
	Primera generación	1,630	1,036	4	0
	Segunda generación	1,620	0,997	4	0
	Tercera generación o posteriores	1,660	1,087	4	0
Nivel de endeudamiento	Total	0,773	0,395	1,831	0,028
	Primera generación	0,816	0,417	1,831	0,085
	Segunda generación	0,773	0,399	1,829	0,054
	Tercera generación o posteriores	0,717	0,353	1,543	0,028
Tamaño	Total	8,341	1,239	13,968	3,632
	Primera generación	8,551	1,266	13,968	5,924
	Segunda generación	8,129	1,195	12,094	3,632
	Tercera generación o posteriores	8,587	1,237	12,101	6,017
CNAE 0	Total	0,010	0,100	1	0
	Primera generación	0,010	0,112	1	0
	Segunda generación	0,010	0,081	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,020	0,125	1	0
CNAE 1	Total	0,170	0,374	1	0
	Primera generación	0,150	0,359	1	0
	Segunda generación	0,170	0,376	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,190	0,393	1	0
CNAE 2	Total	0,260	0,440	1	0
	Primera generación	0,250	0,436	1	0
	Segunda generación	0,270	0,443	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,270	0,445	1	0
CNAE 3	Total	0,050	0,219	1	0
	Primera generación	0,040	0,191	1	0
.../...					

.../...

Medida	Muestra	Media	Desviación típica	Máximo	Mínimo
.../...	Segunda generación	0,050	0,209	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,080	0,270	1	0
CNAE 4	Total	0,070	0,256	1	0
	Primera generación	0,130	0,333	1	0
	Segunda generación	0,060	0,247	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,020	0,125	1	0
CNAE 5	Total	0,360	0,480	1	0
	Primera generación	0,390	0,490	1	0
	Segunda generación	0,350	0,479	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,330	0,473	1	0
CNAE 6	Total	0,040	0,205	1	0
	Primera generación	0,010	0,112	1	0
	Segunda generación	0,050	0,209	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,080	0,270	1	0
CNAE 7	Total	0,040	0,190	1	0
	Primera generación	0,020	0,152	1	0
	Segunda generación	0,050	0,217	1	0
	Tercera generación o posteriores	0,030	0,164	1	0
Muestra total: 298 empresas familiares; 80 empresas familiares de primera generación; 154 empresas familiares de segunda generación y 64 empresas familiares de tercera o posteriores generaciones.					

En la **tabla 3** se recoge la matriz de correlaciones de las distintas variables analizadas. Ninguno de los coeficientes es elevado, lo que nos permite anticipar que no existen problemas de multicolinealidad.

**TABLA 3. Matriz de correlaciones.**

Variable	Rentabilidad económica	CNAE 0	CNAE 1	CNAE 2	CNAE 3	CNAE 4	CNAE 5	CNAE 6	Tamaño	Nivel de endeudamiento	Primera generación	Segunda generación	Tercera generación	Concentración de la propiedad	Control directo de los propietarios a los directivos familiares	Existencia del consejo de administración	Mecanismos de gobierno familiar
Rentabilidad económica	1																
CNAE 0	-0,044	1															
CNAE 1	-0,099	-0,057	1														
CNAE 2	-0,018	-0,072	-0,261**	1													
CNAE 3	-0,061	-0,029	-0,104	-0,131*	1												
CNAE 4	0,045	-0,035	-0,126*	-0,159**	-0,063	1											
CNAE 5	0,104	-0,094	-0,338**	-0,429**	-0,170**	-0,207**	1										
CNAE 6	0,104	-0,028	-0,100	-0,127*	-0,051	-0,165**	-0,072	1									
Tamaño	0,263**	0,048	-0,076	-0,062	0,024	0,217**	0,089	1									
Nivel de endeudamiento	-0,156**	0,033	-0,091	0,052	-0,020	0,110	0,022	-0,058	0,335**	1							
Primera generación	0,074	-0,019	-0,050	-0,022	-0,009	0,105	0,063	-0,067	0,101	0,056	1						
Segunda generación	-0,113	-0,027	0,003	0,022	-0,031	-0,016	-0,029	0,012	-0,189**	0,007	-0,611**	1					
Tercera generación	0,058	0,052	0,050	-0,002	0,047	-0,093	-0,032	0,056	0,121*	-0,069	-0,327**	-0,548**	1				
Concentración de la propiedad	0,091	-0,027	-0,035	0,011	-0,090	0,037	0,042	0,029	0,054	0,027	0,264**	-0,009	-0,269**	1			
Control directo de los propietarios a los directivos familiares	0,120*	0,040	-0,058	0,080	-0,065	-0,042	0,024	-0,050	0,090	-0,029	-0,004	-0,011	0,018	-0,123*	1		
Existencia del consejo de administración	0,128*	0,004	0,032	-0,112*	0,048	0,014	-0,015	0,127**	0,202**	0,006	-0,131*	-0,015	0,156**	-0,052	0,076	1	
Mecanismos de gobierno familiar	0,114*	0,023	0,011	-0,041	0,100	0,034	-0,002	-0,088	0,167**	0,005	-0,018	0,002	0,017	0,010	0,136*	0,170**	1

\* La correlación es significativa al nivel 0,005 (bilateral).

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

La etapa explicativa del análisis tiene por objeto contrastar las hipótesis de nuestra investigación. La primera hipótesis se refiere al creciente impacto que el conflicto de agencia entre los directivos familiares y el resto de propietarios familiares tiene sobre los resultados conforme aumenta la etapa generacional de la empresa familiar. La segunda hipótesis recoge que la utilización de mecanismos de gobierno tiene un efecto más intenso en la disminución del impacto de este conflicto conforme aumenta la etapa generacional de la empresa familiar. Los resultados de la regresión jerárquica moderada que considera como variable dependiente la rentabilidad económica de la empresa se muestran en la **tabla 4**.

**TABLA 4.** Resultados del análisis de regresión jerárquica moderada.

	Rentabilidad económica		
	Modelo I	Modelo II	Modelo III
CNAE 0	0,010	0,009	0,010
CNAE 1	0,227 **	0,202 *	0,203 *
CNAE 2	0,376 **	0,359 **	0,372 **
CNAE 3	0,105	0,092	0,098
CNAE 4	0,221 **	0,238 **	0,252 **
CNAE 5	0,482 ***	0,477 ***	0,488 ***
CNAE 6	0,171 **	0,170 **	0,172 **
Tamaño	0,320 ***	0,343 ***	0,351 ***
Nivel de endeudamiento	-0,288 ***	-0,307 ***	-0,312 ***
Primera generación	0,027	0,210 *	0,252 *
Tercera generación o posteriores	0,047	0,130	0,132
Concentración de la propiedad	0,093 *	0,309 **	0,331 **
Control directo de los propietarios a los directivos familiares	0,095 *	0,266 ***	0,262 ***
Existencia del consejo de administración	0,064	0,049	0,049
Mecanismos de gobierno familiar	0,090 *	0,126 *	0,126 *
Concentración de la propiedad * Primera generación		-0,205 **	-0,259 *
Concentración de la propiedad * Tercera generación o posteriores		0,072	0,032
Control directo de los propietarios a los directivos familiares * Primera generación		-0,264 ***	-0,290 ***
Control directo de los propietarios a los directivos familiares * Tercera generación o posteriores		-0,040	-0,045
Existencia del consejo de administración * Primera generación		0,016	0,021
Existencia del consejo de administración * Tercera generación o posteriores		-0,094	-0,076
			.../...

	Rentabilidad económica		
	Modelo I	Modelo II	Modelo III
.../...			
Mecanismos de gobierno familiar * Primera generación		-0,190 *	-0,245 *
Mecanismos de gobierno familiar * Tercera generación o posteriores		0,027	0,012
Control directo de los propietarios a los directivos familiares * Concentración de la propiedad		0,150**	0,125*
Existencia de consejo de administración * Concentración de la propiedad		-0,119	-0,117
Mecanismos de gobierno familiar * Concentración de la propiedad		-0,057	-0,086
Control directo de los propietarios a los directivos familiares * Concentración de la propiedad * Primera generación			0,055
Control directo de los propietarios a los directivos familiares * Concentración de la propiedad * Tercera generación o posteriores			-0,007
Existencia de consejo de administración * Concentración de la propiedad * Primera generación			-0,034
Existencia de consejo de administración * Concentración de la propiedad * Tercera generación o posteriores			0,074
Mecanismos de gobierno familiar * Concentración de la propiedad * Primera generación			0,095
Mecanismos de gobierno familiar * Concentración de la propiedad * Tercera generación o posteriores			-0,026
Número de observaciones	298	298	298
R <sup>2</sup>	0,223	0,318	0,322
F	5,407 ***	4,853 ***	3,938 ***
gl	(15, 282)	(26, 271)	(32, 265)
$\Delta R^2$		0,094	0,005
$\Delta F$		3,406 ***	0,301
gl		(11, 271)	(6, 265)
Se muestran los coeficientes de regresión estandarizados.			
*** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,1.			

Esta técnica estadística es la preferida por los investigadores para identificar la existencia de efectos moderadores (COHEN y COHEN, 1983; AIKEN y WEST, 1991; MCCLELLAND y JUDD, 1993; STONE-ROMERO, ALLIGER y AGUINIS, 1994; VILLA, HOWELL, DORFMAN y DANIEL, 2003). Para comprobar el efecto de moderación mediante regresión múltiple moderada, es necesario formalizar la interacción como resultado del producto de las variables independientes y posteriormente añadirlo a

la ecuación de regresión. Así, la ecuación de regresión ha de incluir, en primer lugar, las variables independientes, para posteriormente añadir la interacción de dichas variables (COHEN y COHEN, 1983). En el caso en el que se incluyan interacciones de tercer orden, como ocurre en la regresión que testa nuestra segunda hipótesis, la ecuación de regresión ha de incluir todos los términos de primer y segundo orden (AIKEN y WEST, 1991; AGUINIS, 2004).

De esta forma, las variables independientes entraron en las ecuaciones de regresión en tres pasos sucesivos. En el modelo I, que recoge los efectos principales, se introdujeron las variables independientes. En el modelo II, se introdujeron todos los términos de interacción de segundo orden. Dos de estos términos de interacción nos van a permitir contrastar la primera hipótesis, en concreto, las variables formadas por el producto de la variable concentración de la propiedad y las variables relativas a la etapa generacional de la empresa familiar. Por último, esta regresión jerárquica se completa con la introducción de los términos de interacción de tercer orden en el último modelo del análisis. Estos términos de tercer orden serán los que nos permitan contrastar la segunda hipótesis de la investigación.

Una vez efectuados los análisis, se calculó el factor de inflación de la varianza (VIF) cuyo valor estaba dentro de los límites aceptables (menor de 10), para todas las regresiones, indicando la ausencia de multicolinealidad. Los contrastes de WHITE y de COOK-WEISBERG, efectuados a partir de las estimaciones mínimo cuadráticas iniciales y la inspección de los gráficos de residuos nos indicaron la igualdad de varianzas (GREENE, 1999; JOHNSTON y DINARDO, 2001). Del mismo modo, el estadístico DURBIN-WATSON nos informó de la independencia de residuos, ya que los valores de los tres modelos de regresión se encontraban dentro del rango recomendado (1,5-2,5) para considerar independientes las observaciones (DURBIN y WATSON, 1971).

El coeficiente de determinación para el modelo I, que recoge los efectos principales, indica que las variables explicativas reflejan el 22,3 por 100 de la varianza de la variable dependiente analizada. En este modelo, el coeficiente significativo y positivo de la concentración de la propiedad ( $B = 0,093$ ;  $p < 0,1$ ) indica que la concentración de la propiedad beneficia la obtención de resultados en la empresa familiar. Por otra parte, los resultados de este modelo I nos muestran la escasa operatividad del consejo de administración dado que no parece existir una relación significativa entre la existencia de consejo de administración y la rentabilidad económica de las empresas familiares analizadas. El resto de mecanismos de control, el control directo de los propietarios a los directivos familiares ( $B = 0,095$ ;  $p < 0,1$ ) y los mecanismos de gobierno familiar ( $B = 0,090$ ;  $p < 0,1$ ), muestran una relación significativa y positiva con la rentabilidad económica. Por tanto, el control directo y los mecanismos de gobierno familiar se revelan como mecanismos más eficaces que el consejo de administración para regular la gestión de la empresa familiar.

En el modelo II, la significatividad del cambio en el coeficiente de determinación que se produce ( $\Delta R^2 = 9,4\%$ ;  $\Delta F = 3,406$ ;  $p < 0,01$ ) evidencia la existencia de efectos moderadores de segundo orden (JACCARD, TURRISI y WAN, 1990; HAIR, ANDERSON, TATHAM y BLACK, 1999; AGUINIS, 2004). Nos encontramos ante un efecto moderador relevante dado que los incrementos significativos de varianza son superiores al 1 por 100 (EVANS, 1985; AGUINIS, 2004). Como ya hemos puesto de manifiesto, la variable segunda generación se ha tomado como la categoría de referencia de las

tres variables relativas a la etapa generacional de la empresa. Por este motivo, en este modelo II, el coeficiente significativo y positivo de la variable concentración de la propiedad ( $B = 0,309; p < 0,05$ ) refleja el impacto positivo que la concentración de la propiedad tiene en la rentabilidad económica de las empresas de segunda generación. Las interacciones entre la variable concentración de la propiedad con la variable primera generación y con la variable tercera generación o posteriores nos sirven para contrastar la primera hipótesis de nuestra investigación. Efectivamente, en el modelo II, los coeficientes de estas dos variables reflejan el efecto diferencial que la concentración de la propiedad tiene en la etapa generacional objeto de análisis con respecto a las empresas de la categoría de referencia, las de segunda generación. El coeficiente del término de interacción entre la variable concentración de la propiedad y la variable primera generación es significativo y negativo ( $B = -0,205; p < 0,05$ ). Además, el coeficiente del término de interacción entre la variable concentración de la propiedad y la variable tercera generación o posteriores no es significativo. Esto nos indica la menor influencia que tiene la concentración de la propiedad en la rentabilidad económica de las empresas familiares de primera generación con respecto a las de segunda generación, así como que la intensidad del efecto de la concentración de la propiedad en la rentabilidad económica de las empresas de segunda generación y en las de tercera o posteriores generaciones es similar. Estos resultados soportan la evidencia previa sobre el descenso en los resultados de las empresas familiares tras la sucesión (ANDERSON y REEB, 2003; BARONTINI y CAPRIO, 2006; VILLALONGA y AMIT, 2006; SRAER y THESMAR, 2007; ANDRES, 2008). La primera hipótesis indicaba que el distanciamiento de los lazos familiares provoca un creciente impacto de la separación entre la propiedad y el control sobre los resultados de la empresa familiar conforme aumenta su etapa generacional. Los resultados validan parcialmente esta hipótesis pues, si bien el impacto negativo que tiene la dispersión de la propiedad sobre la rentabilidad económica es mayor en las empresas familiares de segunda generación que en las de primera, el impacto de la dispersión de la propiedad no aumenta de la segunda a la tercera y posteriores generaciones. Por tanto, estos resultados desvelan que el cambio cualitativamente importante se produce de la primera a la segunda generación. Sin embargo, el tránsito de la segunda a la tercera generación puede ser, a lo sumo, un cambio incremental por lo que no se muestra significativo. Con la primera transferencia generacional los miembros familiares pasan de pertenecer todos a un único núcleo afectivo a desarrollar sus propias unidades familiares. En este sentido, los miembros familiares implicados en la gestión empezarán a aumentar la valoración relativa de rentas propias que van a disfrutar sus familiares directos frente a las rentas de sus familiares del núcleo afectivo de origen o de futuras generaciones. Además, la disminución del contacto entre los miembros familiares va a provocar un aumento de las asimetrías informativas. Estas circunstancias aumentarán la propensión a la expropiación de los directivos familiares frente al resto de propietarios, que dificultarán la obtención de beneficios en la empresa familiar. Con el paso de la segunda a la tercera generación aumentará el número y la extensión de las ramas familiares. Sin embargo, este cambio generacional no se muestra significativo porque se mantiene la misma estructura familiar que en la segunda generación, en la que ya aparecieron distintas unidades familiares con objetivos particulares.

La segunda hipótesis refleja que la utilización de mecanismos de gobierno tiene un efecto más intenso en la disminución del impacto de la dispersión de la propiedad sobre los resultados de la empresa familiar, conforme aumenta la etapa generacional en la que se encuentra la empresa. El modelo III de la regresión jerárquica, en el que incluimos los efectos moderadores de tercer orden,

tiene por objeto contrastar esta segunda hipótesis. El cambio en el coeficiente de determinación que se produce al incorporar los efectos moderadores de tercer orden en este modelo III no es significativo. Además, tampoco son significativos ninguno de los coeficientes de los términos de interacción de tercer orden. Por tanto, no podemos aceptar la segunda hipótesis. La utilización de mecanismos de gobierno no tiene un efecto más intenso en la disminución del impacto que la separación entre la propiedad y el control de la empresa familiar tiene en los resultados de la empresa familiar conforme aumenta su etapa generacional.

El resto de regresores han sido incluidos por razones metodológicas y aunque no se relacionan con las hipótesis de nuestra investigación ofrecen resultados interesantes. En este sentido, en el modelo II, entre los coeficientes de los términos de interacción de la variable concentración de la propiedad con las tres variables relativas a los mecanismos de gobierno, solo es significativo el coeficiente del término de interacción de la variable concentración de la propiedad y la variable control directo de los propietarios a los directivos familiares. El signo positivo de este coeficiente ( $B = 0,150; p < 0,05$ ) muestra que el control directo de los propietarios a los directivos familiares refuerza el efecto positivo de la concentración de la propiedad sobre los resultados de la empresa familiar. Por lo tanto, aunque no ha resultado significativo su efecto creciente a lo largo de las generaciones, el control directo sí parece ser un mecanismo que permite reducir este conflicto entre los propietarios y los directivos familiares. Además, en este modelo II, esta variable de control directo influye positivamente en la rentabilidad económica ( $B = 0,266; p < 0,01$ ). Por tanto, estos resultados nos permiten comprobar qué características distintivas de la empresa familiar, existencia de vínculos afectivos y alta concentración de la propiedad, pueden favorecer el funcionamiento de este rudimentario tipo de control entre los propietarios y los directivos. El coeficiente de la interacción entre la variable control directo de los propietarios a los directivos familiares y la variable primera generación es significativo y negativo ( $B = -0,264; p < 0,01$ ), mientras que el coeficiente de la interacción entre esta variable de control directo y la variable tercera generación o posteriores no es significativo. Por tanto, la utilización del mecanismo de control directo de los propietarios a los directivos familiares tiene un efecto más positivo en los resultados de las empresas familiares de segunda y posteriores generaciones. Estos resultados sugieren que el control que los propietarios ejercen sobre los directivos familiares se materializa en metas u objetivos claros, que favorecen la gestión de la empresa familiar y que, mediante la utilización de este mecanismo, no solo hay regulación del conflicto entre los propietarios y los directivos familiares, sino cierto asesoramiento que también ayuda a la gestión de la empresa familiar, especialmente a partir del primer cambio generacional, cuando la entrada de los sucesores familiares puede poner en peligro el capital humano general de la empresa familiar.

En lo que a los mecanismos de gobierno familiar se refiere, en el modelo II, esta variable tiene una relación significativa y positiva con la rentabilidad económica ( $B = 0,126; p < 0,1$ ). El coeficiente de la interacción entre esta variable y la variable primera generación es significativo y negativo ( $B = -0,190; p < 0,1$ ). Además, el coeficiente de la interacción entre la variable mecanismos de gobierno familiar y la variable tercera generación o posteriores es no significativo. Por tanto, a pesar de que los mecanismos de gobierno familiar no parecen regular el conflicto entre los directivos y los propietarios familiares, su existencia beneficia los resultados de la empresa familiar, en especial de las empresas familiares de segunda y posteriores generaciones. Este resultado puede sugerir la mayor capacidad de los mecanismos de gobierno familiar para controlar el incremento del

número y de los conflictos de agencia que surgen en la empresa con la primera sucesión, como, por ejemplo, los conflictos de tipo laboral.

Por último, la variable existencia del consejo de administración muestra una relación no significativa con la rentabilidad económica. Además, la interacción de esta variable con las variables relativas a la etapa generacional tampoco muestra coeficientes significativos. Estos resultados confirman los resultados del modelo inicial al mostrar que, sea cual sea la etapa generacional de la empresa, la existencia de consejo de administración no garantiza que este órgano de gobierno se utilice activamente en la empresa familiar. En este sentido, los resultados evidencian que para la regulación de los conflictos de la pequeña empresa familiar el control directo y los mecanismos de gobierno familiar parecen ser mecanismos más eficaces que el consejo de administración.

## 7. CONCLUSIONES

La literatura en empresa familiar ha reiterado en innumerables ocasiones que la sucesión es el principal reto al que han de enfrentarse este tipo de organizaciones. La aparición de conflictos entre los propietarios y los directivos familiares, causados por la dispersión de la propiedad, ha sido uno de los temas recurrentes en la literatura sobre la sucesión de la empresa familiar. Sin embargo, la literatura ha olvidado analizar la importancia que tiene la intensidad de los lazos afectivos en este conflicto, cuestión en la que se ha centrado este trabajo de investigación.

Efectivamente, el marco teórico de la Teoría de la Agencia permite analizar el comportamiento cooperativo del individuo entendiendo el vínculo familiar como una circunstancia más que condiciona su capacidad de cooperación. Además, este enfoque contractual tradicionalmente ha recogido la existencia de mecanismos de gobierno que pueden ayudar a modular el comportamiento cooperativo del individuo en la empresa. Esto nos ha animado a la propuesta de un modelo que tiene un doble objetivo: analizar la influencia del debilitamiento de los lazos afectivos que se produce con los transcurso generacionales en el impacto del conflicto entre los propietarios familiares internos y externos a la gestión de la empresa familiar sobre los resultados de la empresa familiar, así como la capacidad de distintos mecanismos de gobierno para regular esta influencia.

Los resultados del análisis explicativo indican que la intensidad del efecto de la separación de la propiedad y el control de la empresa sobre la rentabilidad económica es mayor para las empresas familiares de segunda generación que para las de primera. Sin embargo, la intensidad no aumenta para el grupo de empresas de tercera o posteriores generaciones en comparación con las de segunda generación. Estos resultados nos permiten testar parcialmente la primera hipótesis, que plantea un creciente impacto de la dispersión de la propiedad sobre los resultados de la empresa familiar conforme aumenta la etapa generacional de la empresa familiar, y parecen mostrar que la intensidad de los lazos afectivos influye en el impacto que el conflicto entre los directivos y los propietarios familiares tiene sobre los resultados de la empresa familiar. Durante la primera generación todos los miembros familiares pertenecen a un único núcleo afectivo en el que se mantienen relaciones muy cercanas. Estos intensos vínculos afectivos inducen a los directivos familiares a tener en cuenta en

su toma de decisiones de gestión, no solo su repercusión en sus propias rentas, sino también en las rentas de los propietarios familiares y sus descendientes. Además, los vínculos familiares originan una tupida red social que reducirán las asimetrías informativas. Sin embargo, en la segunda generación cada miembro familiar pasa a crear su propia unidad familiar y sus vínculos afectivos se relajan. Este distanciamiento de los lazos familiares provoca un aumento de la divergencia de objetivos y de las asimetrías informativas entre los miembros familiares. Efectivamente, la dilución de los lazos reduce la valoración que el directivo familiar otorga a las rentas de los propietarios familiares y sus sucesores en la toma de decisiones de la empresa. Además, el menor contacto entre los miembros familiares tiende a aumentar las asimetrías informativas. Por tanto, con la primera sucesión, el distanciamiento de los lazos afectivos produce un cambio de carácter cualitativo por el que los miembros familiares pasan de tener en cuenta en su toma de decisiones las de sus familiares a centrarse en las rentas presentes. Sin embargo, el cambio de la segunda a la tercera generación solo producirá cambios incrementales con impacto no significativo en los resultados de la empresa pues, a pesar de que en la tercera generación aumenta la extensión y el número de las ramas familiares, en ambas etapas generacionales existen unidades familiares con objetivos particulares.

Por otra parte, entre los distintos mecanismos de gobierno que regulan el conflicto entre los propietarios familiares internos y externos a la gestión de la empresa, el control directo que los propietarios ejercen sobre los directivos familiares se muestra con mayor capacidad para regular este conflicto que los mecanismos de gobierno familiar o el consejo de administración. La concentración de la propiedad y la cercanía de las relaciones familiares pueden favorecer la capacidad de este rudimentario mecanismo para modular el comportamiento cooperativo de los directivos familiares. Además, se observa que la capacidad de este mecanismo para regular la separación entre la propiedad y el control de la empresa familiar no parece aumentar en intensidad conforme aumenta la etapa generacional de la empresa. Sin embargo, su utilización beneficia de forma más pronunciada la rentabilidad económica de las empresas familiares que se encuentran en la segunda o posteriores generaciones. Estos resultados sugieren que el control directo no solo desempeña una función de supervisión sino también de asesoramiento a la dirección de la empresa familiar, que es más beneficioso para los resultados de aquellas compañías que han podido perder capital humano tras la primera sucesión. Por tanto, estos resultados no nos permiten aceptar la segunda hipótesis de nuestro trabajo, que anticipaba que la utilización de mecanismos de gobierno tenía un efecto más intenso en la disminución del impacto del conflicto de agencia entre los propietarios familiares implicados en la gestión de la empresa y el resto de propietarios familiares sobre la empresa familiar conforme aumentaba su etapa generacional. Los resultados adicionales muestran que, a pesar de que los mecanismos de gobierno familiar no parecen regular el conflicto entre los directivos y los propietarios familiares, su existencia beneficia los resultados obtenidos por la empresa familiar y, en especial, a las de segunda y posteriores generaciones. Esto sugiere la capacidad de los mecanismos de gobierno familiar para controlar el incremento del número y de los conflictos de agencia que surgen en la empresa tras la primera sucesión como, por ejemplo, los conflictos de carácter laboral. Además, la escasa influencia que la existencia de consejo de administración tiene en los resultados de la empresa familiar muestra que algunas empresas familiares analizadas no utilizan activamente el consejo de administración.

En suma, los resultados nos muestran que la dilución de los lazos familiares provoca un aumento en la expropiación de rentas de los directivos familiares hacia los propietarios familiares. El nudo

gordiano de este deterioro en los resultados de la empresa familiar es el primer cambio generacional, en el que la disgregación del núcleo afectivo inicial en diversas ramas familiares provoca un cambio cualitativo en la actitud de cooperación en la empresa. Por otro lado, estos resultados sugieren que el control directo que los propietarios ejercen sobre los directivos familiares beneficia la obtención de resultados en la empresa familiar.

No queremos finalizar este trabajo sin hacer una clara referencia a sus aportaciones, reconocer sus limitaciones y esbozar las futuras líneas de investigación que se nos han sugerido. El modelo de análisis desarrollado en nuestro estudio nos ha permitido testar que la intensidad de los lazos afectivos es un ingrediente que, junto a la dispersión de la propiedad, influye en el conflicto de agencia entre los directivos y los propietarios familiares.

Desde un punto de vista empírico, es uno de los primeros trabajos que utiliza fuentes de información primarias para el estudio de una muestra de empresas familiares españolas no cotizadas, que contiene tres amplias submuestras de empresas familiares en distintas etapas generacionales. Desde nuestro punto de vista, estas circunstancias enriquecen las evidencias previas normalmente centradas en muestras de empresas cotizadas, sobre todo en el ámbito anglosajón, y sin posibilidad de comparación intergeneracional.

La principal implicación para la gestión de la empresa familiar es que en el momento en el que la dirección decide afrontar la primera sucesión debe diseñar los mecanismos que contrarresten el efecto de la dilución de los lazos afectivos al favorecer repartos de valor adecuados entre los distintos participantes. Efectivamente, en la primera generación, las empresas familiares que sufren este conflicto de agencia no necesitan esta regulación ya que la intensidad de los lazos hace innecesario mecanismos que eviten la expropiación en el reparto del valor. Sin embargo, en la primera sucesión aparecen los ingredientes, divergencia de intereses y asimetrías informativas, para la aparición de comportamientos oportunistas que pueden poner en peligro la sostenibilidad de la empresa. Esta tendencia al comportamiento expropiatorio no tiene por qué ser mayor que en la empresa no familiar, pero al igual que en esta, son necesarios mecanismos que regulen la actitud de cooperación de los participantes.

En el lado de las limitaciones, una limitación metodológica importante es el empleo de una técnica transversal para contrastar un modelo esencialmente dinámico. En efecto, nuestro modelo pretende analizar la influencia de la intensidad de los lazos afectivos sobre los resultados de las empresas familiares a lo largo de los transcurros generacionales. Sin embargo, el tiempo requerido para estudiar la evolución que una empresa familiar sufre a lo largo de los transcurros generacionales ha impedido la realización de un estudio de carácter dinámico y nos ha obligado a la realización de un trabajo de tipo transversal en el que comparamos distintas empresas familiares que se encuentran en diferentes etapas generacionales. Además, la escasa tradición teórica y empírica sobre los fenómenos analizados ha limitado la comparación de los resultados de este trabajo con los obtenidos en otras investigaciones.

Para dar continuidad a este trabajo nos parece interesante incluir en el estudio el efecto del número de ramas familiares implicadas en la empresa. Además, pretendemos analizar la evolución a lo largo de los transcurros generacionales de otro conflicto propio de la relación financiera en la

empresa familiar aún inexplorado, el que puede aparecer entre los propios directivos familiares. Por otra parte, nos parece interesante repetir el estudio para una muestra de empresas cotizadas y, también, para empresas pertenecientes a otros ámbitos geográficos para poder observar los efectos que tiene la localización de la empresa y el control ejercido por el mercado de capitales sobre la dilución de los lazos afectivos, para de esta forma extraer conclusiones más generalizables. Por último, la realización de entrevistas en profundidad e, incluso, la metodología de casos nos ayudaría a incrementar la comprensión de los efectos analizados.

## Bibliografía

- AGUINIS, H. [2004]: *Regression analysis for categorical moderators*. The Guilford Press, New York.
- AIKEN, L.S. y WEST, S.G. [1991]: *Multiple regression: testing and interpreting interactions*. SAGE, Newbury Park, California.
- ANDERSON, R.C. y REEB, D.M. [2003]: «Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500». *Journal of Finance*, vol. 58, núm. 3, págs. 1.301-1.328.
- ANDRES, C. [2008]: «Large shareholders and firm performance: An empirical examination of founding-family ownership». *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, núm. 4, págs. 431-445.
- ASTRACHAN, J.H. y KOLENKO, T.A. [1994]: «A neglected factor explaining family business success: human resource practices». *Family Business Review*, vol. 7, núm. 3, págs. 251-262.
- BAMMENS, Y., VOORDECKERS, W. y VAN GILS, A. [2008]: «Boards of directors in family firms: a generational perspective». *Small Business Economics*, vol. 31, núm. 2, págs. 163-180.
- BARCA, F. y BECHT, M. [2001]: *The control of corporate Europe*. Oxford University Press, Oxford.
- BARONTINI, R. y CAPRIO, L. [2006]: «The effect of family control on firm value and performance: evidence from Continental Europe». *European Financial Management*, vol. 12, núm. 5, págs. 689-723.
- BENNETSEN, M., NIELSEN, K.M., PÉREZ-GONZÁLEZ, F. y WOLFENZON, D. [2007]: «Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 122, núm. 2, págs. 647-691.
- BERLE, A.A. y MEANS, G.C. [1932]: *The modern corporation and private property*. McMillan, New York.
- BERTRAND, M. y SCHOAR, A. [2006]: «The role of family in family firms». *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, núm. 2, págs. 73-96.
- CASADO, F. y RODRÍGUEZ, M.A. [2009]: «La RSE en la gran empresa familiar española». *Documento 155, Instituto de la Empresa Familiar*.
- CHRISMAN, J.J., CHUA, J.H. y ZAHRA, S.A. [2003]: «Creating wealth in family firms through managing resources: comments and extensions». *Entrepreneurship Theory and Practices*, vol. 27, núm. 4, págs. 359-365.
- CHRISMAN, J.J., CHUA, J.H., KELLERMANN, F.W. y CHANG, E.P.C. [2007]: «Are family managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms». *Journal of Business Research*, vol. 60, núm. 10, págs. 1.030-1.038.

- CHUA, J.H., CHRISMAN, J.J. y SHARMA, P. [1999]: «Defining the family business by behavior». *Entrepreneurship Theory and Practices*, vol. 33, núm. 4, págs. 19-39.
- CLAESSENS, S., DJANKOV, S. y LANG, L.H.P. [2000]: «The separation of ownership and control in East Asian corporations». *Journal of Financial Economics*, vol. 58, núm. 1/2, págs. 81-112.
- COHEN, J. y COHEN, P. [1983]: *Applied multiple regression/Correlation analysis for the behavioral sciences* (2.<sup>a</sup> ed.). Lawrence Erlbaum Associates, Hillsdale, New Jersey.
- CUCCULELLI, M. y MICUCCI, G. [2008]: «Family succession and firm performance: evidence from Italian family firms». *Journal of Corporate Finance*, vol. 14, núm. 1, págs. 17-31.
- DAILY, C.M. y DOLLINGER, M.J. [1992]: «An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms». *Family Business Review*, vol. 5, núm. 2, págs. 117-136.
- DONNELLEY, R.G. [1964]: «The family business». *Harvard Business Review*, vol. 42, núm. 4, págs. 93-105.
- DURBIN, J. y WATSON, G.S. [1971]: «Testing for serial correlation in least squares regression». *Biometrika*, vol. 58, núm. 1, págs. 1-19.
- EVANS, M.G. [1985]: «A Monte Carlo study of the effects of correlated method variance in moderated multiple regression analysis». *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, vol. 36, núm. 3, págs. 305-323.
- FACCIO, M. y LANG, L.H.P. [2002]: «The ultimate ownership of Western European corporations». *Journal of Financial Economics*, vol. 65, núm. 3, págs. 365-395.
- FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. [1983]: «Separation of ownership and control». *Journal of Law and Economics*, vol. 26, núm. 2, págs. 301-325.
- GALLO, M.A. [2000]: «Family protocol». *The Family Business Network Newsletter*, 26.
- GALVE, C. y SALAS, V. [1995]: «Propiedad y eficiencia de la empresa: teoría y evidencias empíricas». *Información Comercial Española*, vol. 740, págs. 119-129.
- GALVE, C. y SALAS, V. [2003]: *La empresa familiar en España. Fundamentos económicos y resultados*. Fundación BBVA, Bilbao.
- GALVE, C. y SALAS, V. [2005]: «Family ownership and performance: the net effect of productive efficiency and growth constraints». *Finance Working Paper 66*, European Corporate Governance Institute.
- GERSICK, K.E., DAVIS, J.A., MCCOLLOM, M. y LANSBERG, I. [1997]: *Generation to generation: life cycles of the family business*. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- GIMENO, A., LABADIE, G., SARIS, W. y MENDOZA, X. [2006]: «Internal factors of family business performance: an integrated theoretical model». En POUTZIOURIS, P.Z., SMYRNIOS, K.X. y KLEIN, S.B. (eds.). *Handbook of Research on Family Business*, Edward Elgar, Cheltenham, págs. 145-164.
- GREENE, W.H. [1999]: *Análisis econométrico* (3.<sup>a</sup> ed.). Prentice Hall Iberia, Madrid.
- GUINJOAN, M. y LLAURADÓ, J.M. [2000]: *El empresario familiar y su plan de sucesión: preguntas y respuestas*. Díaz de Santos, Madrid.
- HAIR, J.F., ANDERSON, R.E., TATHAM, R.L. y BLACK, W.C. [1999]: *Análisis multivariante* (5.<sup>a</sup> ed.). Prentice Hall Iberia, Madrid.
- HANDLER, W.C. [1989]: «Methodological issues and considerations in studying family business». *Family Business Review*, vol. 2, núm. 3, págs. 257-276.
- HARDY, M.A. [1993]: *Regression with dummy variables*. Sage Publications, Newbury Park, California.
- HARVEY, S.J. [1999a]: «What can the family contribute to business? Examining contractual relationships». *Family Business Review*, vol. 12, núm. 1, págs. 61-71.

- [1999b]: «Owner as manager, extended horizons and the family firm». *International Journal of the Economics of Business*, vol. 6, núm. 1, págs. 41-55.
- HOLTZ-EAKIN, D., JOULFIAN, D. y ROSEN, H.S. [1993]: «The carnegie conjecture: some empirical evidence». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, núm. 2, págs. 413-435.
- IBRAHIM, N.A., ANGELIDIS, J.P. y PARSAS, F. [2008]: «Strategic management of family businesses: Current findings and directions of future research». *International Journal of Management*, vol. 25, núm. 1, págs. 95-112.
- JACCARD, J., TURRISI, R. y WAN, C.K. [1990]: *Interaction effects in multiple regression*. Sage Publications, Newbury Park, California.
- JASKIEWICZ, P. y KLEIN, S.B. [2007]: «The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses». *Journal of Business Research*, vol. 60, núm. 10, págs. 1.080-1.089.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. [1976]: «Theory of the firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, vol. 3, núm. 4, págs. 305-360.
- JENSSEN, J., MISHRA, C. y RANDØY, T. [2001]: «The effects of family influence on firm value and corporate governance: a study of Norwegian firms». *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 12, núm. 4, págs. 235-259.
- JOHNSTON, J. y DINARDO, J. [2001]: *Métodos de econometría*. Vicens Vives, Barcelona.
- KARRA, N., TRACEY, P. y PHILLIPS, N. [2006]: «Altruism and agency in the family firm: exploring the role of family, kinship and ethnicity». *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 30, núm. 6, págs. 861-877.
- KETS DE VRIES, M.F.R. [1993]: «The dynamics of family controlled firms: the good and the bad news». *Organizational Dynamics*, vol. 21, núm. 3, págs. 59-71.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F. y SHLEIFER, A. [1999]: «Corporate ownership around the world». *Journal of Finance*, vol. 54, núm. 2, págs. 471-517.
- LANSBERG, I.S. [1988]: «The succession conspiracy». *Family Business Review*, vol. 1, núm. 2, págs. 119-143.
- [1999]: *Succeeding generations: realizing the dream of families in business*. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- LITZ, R.A. [1995]: «The family business: toward definitional clarity». *Family Business Review*, vol. 8, núm. 2, págs. 71-81.
- LUBATKIN, M.H., SCHULZE, W.S., LING, Y. y DINO, R.N. [2005]: «The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms». *Journal of Organizational Behavior*, vol. 26, núm. 3, págs. 313-330.
- MAURY, B. [2006]: «Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations». *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, núm. 2, págs. 321-341.
- MCCLELLAND, G.H. y JUDD, C.M. [1993]: «Statistical difficulties of detecting interactions and moderator effects». *Psychological Bulletin*, vol. 114, núm. 2, págs. 376-390.
- MCCONAUGHY, D.L., WALKER, M.C., HENDERSON, G.V. y MISHRA, C.S. [1998]: «Founding family controlled firms: efficiency and value». *Review of Financial Economics*, vol. 7, núm. 1, págs. 1-19.
- MILLER, D. y LE BRETON-MILLER, I. [2006]: «Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities». *Family Business Review*, vol. 19, núm. 1, págs. 73-87.
- MILLER, D., LE BRETON-MILLER, I., LESTER, R.H. y CANNELLA, A.A. [2007]: «Are family firms really superior performers?». *Journal of Corporate Finance*, vol. 13, núm. 5, págs. 829-858.
- MOLINA, H. y RIENDA, L. [2005]: «Órganos de gobierno de la empresa familiar (I)». En CORONA, J. (ed.). *Manual de la empresa familiar*. Instituto de la Empresa Familiar. Deusto-Pricewaterhouse Coopers, Barcelona, págs. 229-249.

- MORCK, R.K., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. [1988]: «Management ownership and market valuation: an empirical analysis». *Journal of Financial Economics*, vol. 20, núm. 1, págs. 293-315.
- NEUBAUER, F. y LANK, A.G. [1998]: *The family business: Its governance for sustainability*. Macmillan Press, London.
- PÉREZ-GONZÁLEZ, F. [2006]: «Inherited control and firm performance». *American Economic Review*, vol. 96, núm. 5, págs. 1.559-1.588.
- PIEPER, T.M., KLEIN, S.B. y JASKIEWICZ, P. [2008]: «The impact of goal alignment on board existence and top management team composition: evidence from family-influenced businesses». *Journal of Small Business Management*, vol. 46, núm. 3, págs. 372-394.
- POLLAK, R.A. [1985]: «A transaction cost approach to families and households». *Journal of Economic Literature*, vol. 23, núm. 2, págs. 581-608.
- RODRÍGUEZ-BOBADA, J. [2005]: «Efecto moderador de la tipología estratégica en la relación orientación al mercado-resultados». *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 14, núm. 4, págs. 121-138.
- SANTANA-MARTÍN, D.J. y AGUIAR-DÍAZ, I. [2004]: *Propiedad y blindaje de las empresas cotizadas españolas. 1996-2002*. CNMV, Dirección de estudios y estadísticas, monografías núm. 5, Madrid.
- SCHULZE, W.S., LUBATKIN, M.H. y DINO, R.N. [2003]: «Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms». *Academy of Management Journal*, vol. 46, núm. 2, págs. 179-195.
- SCHULZE, W.S., LUBATKIN, M.H., DINO, R.N. y BUCHHOLTZ, A.K. [2001]: «Agency relationships in family firms: theory and evidence». *Organization Science*, vol. 12, núm. 2, págs. 99-116.
- SHAKER, A.Z. y SHARMA, P. [2004]: «Family businesses research: a strategic reflection». *Family Business Review*, vol. 17, núm. 4, págs. 331-347.
- SMITH, B.F. y AMOAKO-ADU, B. [1999]: «Management succession and financial performance of family controlled firms». *Journal of Corporate Finance*, vol. 5, núm. 4, págs. 341-368.
- SRAER, D. y THESMAR, D. [2007]: «Performance and behavior of family firms: evidence from the French Stock Market». *Journal of the European Economic Association*, vol. 5, núm. 4, págs. 709-751.
- STONE-ROMERO, E.F., ALLIGER, G.M. y AGUINIS, H. [1994]: «Type II error problems in the use of moderated multiple regression for the detection of moderating effects of dichotomous variables». *Journal of Management*, vol. 20, núm. 1, págs. 167-178.
- SUNDARAMURTHY, C. [2008]: «Sustaining trust within family businesses». *Family Business Review*, vol. 21, núm. 1, págs. 89-102.
- THOMAS, J. [2009]: «Attitudes and expectations of shareholders: the case of the multi-generation family business». *Journal of Management & Organization*, vol. 15, núm. 3, págs. 346-362.
- THOMSEN, S. y PEDERSEN, T. [2000]: «Ownership structure and economic performance in the largest European companies». *Strategic Management Journal*, vol. 21, núm. 6, págs. 689-705.
- VAN DEN BERGHE, L.A.A. y CARCHON, S. [2003]: «Agency relations within the family business system: an exploratory approach». *Corporate Governance: An International Review*, vol. 11, núm. 3, págs. 171-179.
- VILASECA, A. [2002]: «The shareholder role in the family business: conflict of interests and objectives between non-employed shareholders and top management team». *Family Business Review*, vol. 15, núm. 4, págs. 299-320.
- VILLA, J.R., HOWELL, J.P., DORFMAN, P.W. y DANIEL, D.L. [2003]: «Problems with detecting moderators in leadership research using moderated multiple regression». *The Leadership Quarterly*, vol. 14, núm. 1, págs. 3-23.
- VILLALONGA, B. y AMIT, R. [2006]: «How do family ownership, control and management affect firm value?». *Journal of Financial Economics*, vol. 80, núm. 2, págs. 385-417.

- WARD, J.L. [1991]: *Creating effective boards for private enterprises: meeting the challenges of continuity and competition*. Jossey-Bass, San Francisco, California.
- WHARTON [2010]: «¿Lazos de sangre o negocios?: cuando la inestabilidad familiar afecta a la sucesión en las empresas». Disponible en <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=1872&language=spanish>.
- WOOLDRIDGE, J.M. [2000]: *Introductory econometrics: a modern approach*. South-western College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- YIP, P.S.L. y TSANG, E.W.K. [2007]: «Interpreting dummy variables and their interaction effects in strategy research». *Strategic Organization*, vol. 5, núm. 1, págs. 13-30.