

Empresa familiar vs. Empresa no familiar. Diferències en la distribució de rendes.

José Luis Gallizo Larraz^{a*}, Jordi Moreno Gené^b y Laura Sánchez Pulido^c

^a Director de la Càtedra d'Empresa Familiar de la Universitat de Lleida

^b Investigador post-doctoral en el departament d'AEGERN de la Universitat de Lleida.

^c Professora col·laboradora permanent en el departament d'AEGERN de la Universitat de Lleida.

* Correu de contacte: gallizo@aegern.udl.cat

Rebut 30 maig 2016; acceptat 10 setembre 2016

Resum

En la literatura prèvia existeix la presumpció de que l'empresa familiar protegeix els interessos dels treballadors en major mesura del que ho fa l'empresa no familiar. També s'ha discutit en anteriors treballs que l'EF dedica major percentatge de rendes a l'autofinançament que a dividendes, o a interessos de préstecs. L'objectiu del present treball, pretén trobar una resposta comú a aquestes qüestions mitjançant l'estudi de la distribució del Valor Afegit (VA) relacionat amb el seu impacte en la productivitat de l'empresa. Alteracions significatives en la distribució de VA posarien de manifest l'existència d'estils de gestió diferents que poden afectar a la productivitat pel fet que la propietat de l'empresa sigui familiar o no. Per al seu estudi s'han obtingut sèries de repartiment de VA per una mostra de 8.609 empreses espanyoles, de les quals 5.109 són empreses familiars i 3.500 són empreses no familiars, per al període 2008-2013. Els resultats obtinguts mostren l'existència de diferències significatives entre empresa familiar i empresa no familiar en el repartiment del Valor Afegit entre els diferents grups d'interès així com també de menor productivitat laboral de les empreses familiars. Aquest és el primer estudi on s'utilitzen les sèries de repartiment de Valor Afegit per analitzar l'existència de diferències en la gestió del repartiment de rendes d'una àmplia mostra d'empreses segons els caràcter familiar o no de les mateixes.

Classificació JEL: G30, G32, G35

Paraules clau: Empresa familiar, Valor Afegit, Stakeholders, Productivitat.

1. Introducció

Des de l'aparició de The Corporate Report (ASSC, 1975) la literatura financera va posar la seva atenció en alguns dels avantatges informatius que presenta la distribució del valor afegit (VA) de l'empresa. El VA posa la seva atenció en l'esforç que ha realitzat una empresa per crear riquesa i generar renda nacional, però també és interessant

analitzar quan aquest valor es distribueix entre els agents econòmics que han contribuït a la seva formació.

A partir dels estats de distribució de VA es pot comprovar si l'empresa pot mantenir els seus compromisos de pagaments de sous, impostos, interessos i dividendes a partir de la creació de riquesa, o si els nivells d'aquests pagaments poden incrementar creant riquesa addicional per sobre del que l'empresa té previst assolir.

Els estudis previs sobre empresa familiar (EF) han obtingut que aquestes tenen una cultura comuna que es concreta, en un comportament diferent del seguit per les empreses no familiars (ENF). Per exemple, un factor àmpliament analitzat en la literatura és el referent a l'endeutament, i a les polítiques de finançament d'aquestes empreses. Així, en la majoria de treballs s'observa l'existència d'uns menors nivells d'endeutament en l'empresa familiar, tant a llarg termini (Agrawal i Nagarajan, 1990) com a curt termini (McConaughy *et al.*, 2001). En aquesta mateixa direcció, alguns treballs han observat com les empreses familiars prefereixen finançar-se a través de diners de la pròpia família (Hamilton i Fox, 1998; Romà *et al.*, 2000) o per mitjà de beneficis no distribuïts (Hamilton i Fox, 1998; Barton i Matthews, 1989), en lloc d'utilitzar endeutament bancari o l'entrada de nous accionistes.

Aquesta preferència ha quedat patent en treballs previs com els de Gugler i Yurtoglu (2003), Hu *et al.* (2008), i Gallizo *et al.* (2014) on es confirma la preferència de l'EF per una política de repartiment de dividendes més restrictiva, que es fomenta en la retenció de beneficis en favor d'una major autonomia financera. Si bé, altres treballs també han arribat a conclusions oposades (Isakov i Weisskopf, 2015; Pindado i Torre, 2008), evidenciant l'existència d'un debat encara obert a la literatura.

Aquesta preferència per l'autofinançament, com s'apunta en Romano *et al.* (2000), es justifica per la por a perdre el control de l'empresa davant la possibilitat de no poder fer front als deutes o per l'entrada de nous socis. Un comportament que segons Molly *et al.* (2012) s'accentua amb la entrada de les noves generacions. Aquesta preferència pel control limita les possibilitats de creixement de les empreses familiars. Nombrosos treballs en relació a la influència de la mida en la gestió de les empreses (Reynolds, 1995; Cromie *et al.*, 1995; Westhead i Cowling, 1998; Duréndez i García, 2005; Galve i Salas, 2011), assenyalen també l'existència d'una menor dimensió del conjunt d'empreses familiars enfront de les no familiars.

Existeixen altres diferències entre EF i ENF que poden tenir conseqüències en les seves estructures de balanç i de resultats, entre elles, n'hi ha de qualitatives i de quantitatives. Entre els factors de caràcter més qualitatiu s'observa el menor nivell de formació de la gerència a l'empresa familiar (Amat, 2001; Cromie *et al.*, 2001), una conclusió que s'explicaria per la voluntat que els membres de la família tendeixin a ocupar llocs de gestió encara que no disposin de capacitat suficient per fer-ho, el que a priori podria perjudicar la seva eficiència (Duréndez i García, 2005).

En conseqüència, en aquest treball partim de la hipòtesi que aquests trets propis que presenten les EF, influeixen en les assignacions de valor afegit que s'expressen en la distribució de valor afegit i que difereixen de les que esdevenen en les ENF.

El treball que es presenta és exploratori i consisteix en obtenir sèries de repartiment de VA per a una mostra d'empreses familiars i no familiars i extreure les diferències de comportament així com una anàlisi de la seva productivitat a partir d'aquestes dades.

El interès que té el plantejament formulat és que si s'aconsegueix provar l'existència de diferències en el repartiment de VA entre empreses familiars i no familiars, es podria contemplar la teoria de l'agència pel que fa a empreses familiars, on es suposa l'existència d'un sistema de recompenses per a l'agent. Segons aquesta teoria, una relació d'agència sorgeix en les societats mercantils quan els accionistes encarreguen a una altra persona realitzar en el seu nom la comesa de direcció de l'empresa, Jensen i Meckling (1976). Aquesta relació d'agència és diferent en les EF on els membres de la família exerceixen la direcció de l'empresa i tenen els seus propis interessos. Si els directors són els propietaris familiars les seves actuacions pretendran preservar la riquesa i el control de l'EF, si els directors són CEO externs, pretendran sobretot la rendibilitat del negoci.

El treball s'organitza de la següent manera. En el següent apartat es comenten algunes de les característiques de l'EF que influeixen en la distribució del VA. En el tercer apartat es descriu la mostra utilitzada i en el quart es presenten i analitzen els resultats obtinguts. Finalment en el punt 5 es presenten a mode de resum les principals conclusions assolides.

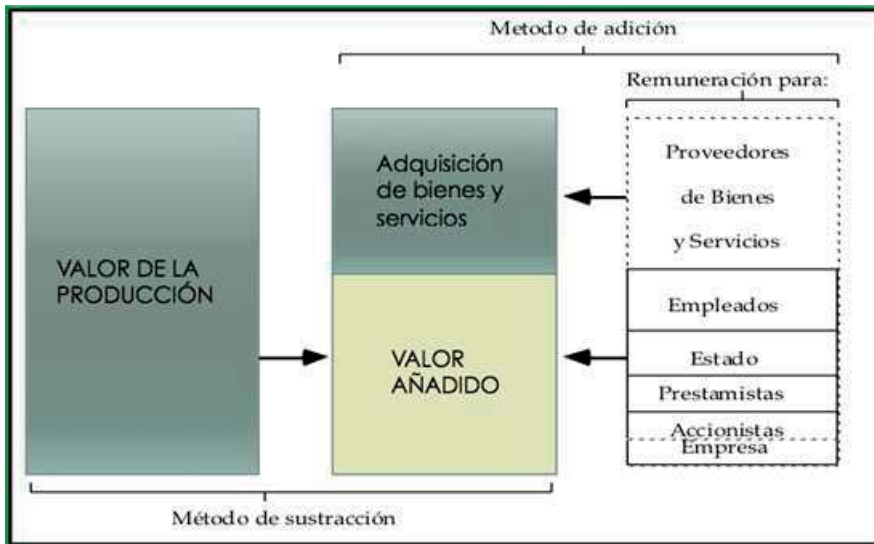
2. Distribució de VA i Empresa Familiar

El valor afegit es refereix a l'increment en la riquesa generada per l'ús productiu dels recursos de la companyia abans de la seva distribució entre els grups d'interès, que inclouen; personal, entitats financeres, govern, propietaris i la pròpia empresa (Bao i Bao, 1998). El valor afegit es pot obtenir afegint les despeses de personal i despeses financeres al benefici abans d'impostos o bé; com s'observa a la Figura 1, deduint les adquisicions exteriors de l'import net de la xifra de negocis, on incloem totes les despeses incorregudes en la compra de béns i serveis a altres empreses (Belkaoui, 1988).

El valor afegit és una magnitud sobre la qual l'empresa ha de decidir anualment sobre la seva distribució. Per a una anàlisi de repartiment de rendes, l'estat de valor afegit és la millor manera de posar en un únic document i en la mateixa perspectiva els interessos dels diferents agents econòmics involucrats en l'activitat de l'empresa (Gallizo *et al.*, 2002).

Sobre la base de la distribució del VA, el nostre estudi és d'interès perquè permet esbrinar si l'estil de gestió de les empreses familiars, que intenten preservar el seu patrimoni i el control per transmetre-ho a futures generacions, suposa una distribució diferent entre els agents econòmics de l'empresa.

Figura 1. Obtenció i distribució del valor afegit



Font: Adaptat de Haller i Van Staden (2014, p.1193)

A) Remuneració al Treball

La ràtio de retribució als empleats vindrà donada segons el següent percentatge:

$$\text{Ràtio retribució empleats} = \frac{\text{Despeses de personal}}{\text{VA Total}}$$

Aquesta ràtio expressa l'import que l'empresa ha destinat en concepte de despeses de personal per aconseguir obtenir 1 um de VA. Una millora de la ràtio representarà un increment en la productivitat laboral. Des del punt de vista dels treballadors, la ràtio mostra la seva participació en relació als altres beneficiaris en la distribució, podent argumentar com una reivindicació laboral, o com un incentiu a l'augment de productivitat en el treball, el manteniment d'un cert paral·lelisme entre taxa de creixement real en el volum de rendes generades per unitat salarial i l'import de despeses de personal en termes reals.

La literatura ha posat de manifest que, generalment, les pràctiques de recursos humans aplicades a les empreses familiars prenen diferents orientacions en funció de la complexitat de relació entre membres familiars, no familiars i empresa (Astrachan i Kolenko, 1994; Reid i Adams, 2001). Segons Schulze *et al.* (2001), això és degut al fet que les relacions propietat / direcció / família / empresa generen un escenari peculiar i únic en el qual es creen vincles comuns i expectatives mútues sustentades en aspectes psicològics diferents als contractuals, en base a emocions, sentiments i valors (Carrasco *et al.*, 2012). Amb el que les recompenses que reben els treballadors solen posar més èmfasi en l'antiguitat com a criteri per guiar les promocions i establir els nivells retributius (Carrasco-Hernández i Sánchez-Marín, 2007), solen donar més pes a les recompenses no monetàries (Creu *et al.*, 2010). Pel que podem deduir que l'EF ofereix

als seus treballadors altres incentius de caràcter no pecuniari com poden ser confiança, equitat, lleialtat, o fins i tot una major estabilitat laboral en moments de crisi. Per això és d'esperar que les EF dediquin menors imports de VA a remunerar als seus treballadors en comparació a les ENF.

B) Remuneració al Capital Aliè

En aquest apartat considerem la retribució al capital financer extern utilitzat per l'empresa, despeses meritedes durant el període en concepte d'interessos. Els comptes a considerar són les compreses en el subgrup 66 Despeses financeres.

En termes econòmics, la retribució al capital aliè és entesa com un factor de producció i com a tal s'ha de considerar en l'anàlisi de la distribució de rendes, acceptant el caràcter canviant de les taxes d'interès, en funció de les circumstàncies particulars del mercat financer.

La ràtio de rendes destinades als subministradors de capital aliè ve donat per:

$$\text{Ràtio retribució capital aliè} = \frac{\text{Despeses financeres}}{\text{VA Total}}$$

Informa de l'import d'interessos de deute que l'empresa a meritat com a remuneració al capital aliè per obtenir 1 um de VA total. El resultat de la ràtio, pot així mateix ser usat per les institucions financeres en anàlisi temporal, com un indicador més, en la predicció del retorn esperat per interessos, i en conseqüència deduir el risc assimilat als seus crèdits.

Com s'ha comentat anteriorment, la major aversió al risc per part de les EF propicia que presentin unes estructures financeres menys endeutades que les ENF. En particular, les EF posseeixen menys deute a llarg termini, i per tant, una menor càrrega financera (McConaughy i Matthews, 2001). D'altra banda, és d'esperar que les EF, per la seva menor dimensió i la implicació de la família en la direcció, puguin establir uns vincles més propers amb entitats financeres que permetin reduir asimetries informatives i així obtenir un major accés a finançament i en millors condicions. En aquesta línia, treballs recents han observat l'existència d'un menor cost del deute en empreses familiars (Duréndez *et al.*, 2012; Gallizo *et al.*, 2014). Per tot això, és d'esperar que les EF dediquin menors proporcions de VA a remunerar el capital aliè.

C) Aportació a l'Estat

Tot i que en alguns casos no es compti amb que l'Estat sigui un factor contribuent en la producció de les empreses, és innegable que juga un paper d'agent econòmic de gran importància, col·laborant de forma indirecta amb l'activitat productiva del sector empresarial. En efecte, l'Estat dóna suport amb inversions d'estructura, a part de prestar altres serveis d'infraestructura a la creació de valor, l'Estat, administrador d'impostos i altres ingressos, efectua les inversions necessàries per al desenvolupament del sistema socioeconòmic (McLeay, 1983)

La ràtio corresponent a la participació de l'Estat:

$$\text{Participació del Estat} = \frac{\text{Im post sobre beneficis} + \text{Altres tributs}}{\text{VA Total}}$$

Informa de l'aportació de l'empresa a l'Estat sobre VA. S'efectua a través dels impostos que ha de pagar l'empresa periòdicament, tenint present que a efectes de determinar el montant d'aquesta contribució, només podrem computar l'impost sobre el benefici i altres tributs lligats directament a l'explotació; és a dir, aquells impostos en què l'empresa suporta el gravamen, veient disminuït el seu patrimoni en l'import del tribut. Per tant, han de quedar fora d'aquest còmput les retencions de rendes de capital que l'empresa practiqui sobre interessos de préstecs, o sobre dividendes d'accions, també les retencions en nòmina dels treballadors per impost de la renda, i l'import corresponent d'Hisenda pública creditor per IVA, en aquests casos, l'empresa és un simple recaptador amb la consideració de subjecte passiu jurídic, però no econòmic.

Si bé en cap país de la UE hi ha un avantatge fiscal pel fet de ser una EF, és comú l'existència d'exempcions per reinversió que són favorables a les EF, a causa de la seva tendència a reinvertir beneficis en lloc de repartir dividendes. De la mateixa manera, un altre tipus d'incentius, com deduccions addicionals en R + D, o incentius per a realitzar despeses de formació professional en el cas de l'empresari o dels familiars que treballin a l'empresa, poden ser altres incentius que beneficiïn més a les EF (Portillo *et al.*, 2012). Estudis com el de Chen *et al.* (2010) revelen que les empreses familiars són menys agressives fiscalment que les empreses no familiars, a causa principalment del fet que estan més preocupades per la repercussió que pugui tenir aquesta actitud sobre el petit accionista, així com per la possible sanció que pogués derivar i la reputació familiar. No obstant això, altres estudis com el de Portillo *et al.* (2012), centrats en el concepte de planificació fiscal de Scholes (2009), evidencien que les EF realitzen una millor planificació fiscal, demostrant que les EF estan interessades en la realització de polítiques dins de l'empresa que es trobin incentivades fiscalment i que no puguin suposar un problema relacionat amb la imatge empresarial (Morris *et al.*, 1997).

De tot això, es dedueix que les EF poden realitzar una millor planificació fiscal per tal de reduir la seva càrrega tributària, però aquest efecte es podria veure contrarestat pel fet que al seu torn, les EF també són menys agressives fiscalment. En aquesta línia, Moreno i Sánchez (2014) ja van evidenciar l'absència de diferències significatives entre els tipus impositius efectivament pagats per EF i ENF, el que ens porta a pensar que les diferències en la distribució de VA en aquest apartat també podrien ser poc rellevants.

D) Retribució al Capital Propi

La ràtio de participació del capital propi informa de la part de valor afegit destinat a pagar dividendes als socis.

$$\text{Ràtio retribució capital propi} = \frac{\text{Dividends actius}}{\text{VA Total}}$$

La decisió de repartir o retenir beneficis correspon a la Junta General de la societat, que la prendrà atenent als seus interessos i estratègies.

És conegut que les estructures financeres de les EF posseeixen certs trets que les diferencien de les ENF. Així s'observa una jerarquia pròpia en les seves preferències de

finançament sent més adverses al risc i mantenint polítiques de dividendes més restrictives (Romà *et al.*, 2000). En èpoques de crisi, els propietaris familiars opten per repartir menys dividendes per tal d'evitar acudir al finançament aliè i així mantenir el control de l'empresa en el si de la família, assegurant que aquest control es transfereixi a futures generacions. Contràriament al que passa a les ENF, sobretot en les cotitzades, on l'accionariat pressiona per mantenir la ràtio dividend-percebut, encara que això suposi un perjudici en el seu nivell de capitalització.

D'aquesta manera s'intueix, que la proporció de VA que les EF destinen al repartiment de dividendes sigui menor a la qual destinen les ENF.

E) Participació de la pròpia empresa

La ràtio informa de la generació pròpia de recursos; tant pel que fa a dotar les corresponents amortitzacions i provisions del període, com a constituir les oportunes reserves que permetin enfortir el potencial econòmic empresarial.

$$\text{Participació pròpia empresa} = \frac{\text{Dotacions amortització} + \text{Reserves}}{\text{VA Total}}$$

Per tant, dos conceptes hem de distingir com a integrants d'aquesta aplicació: un les dotacions a les amortitzacions, i un altre l'excedent final destinat a reserves, aquest és l'import que resta un cop distribuïts els imports corresponents a la resta de participis. La suma de dotacions a amortitzacions i a reserves, representen els fons autogenerats internament.

Les EF tenen una forta inclinació per la retenció de beneficis i, per aquesta raó presenten en els seus balanços un patrimoni net més fort que les ENF (Anderson i Reeb, 2003). Un dels principals trets de les EF és la preferència per l'autofinançament i l'acceptació dels accionistes de percebre una retribució del capital menor, a canvi d'evitar riscos excessius i garantir la supervivència de l'empresa per a futures generacions.

En aquesta línia, treballs com el de Galve i Salas (2011) apunten que els propietaris de les EF obtenen beneficis intangibles lligats a factors emocionals o de poder social, que no apareixen o estan més atenuats en altres grups de control. Així mateix, assenyalen que la preferència pel control de l'EF condicionarà el seu creixement i actuarà com una restricció de caràcter financer sota la condició que aquesta compti amb suficients recursos generats, com per finançar aquest creixement, mantenint els riscos sota control i sense una excessiva exposició per al patrimoni personal, una part substancial del qual, estaria invertit en l'empresa.

D'aquesta manera, s'espera que les EF destinin una major proporció de VA a l'autofinançament que les ENF.

3. Mostra

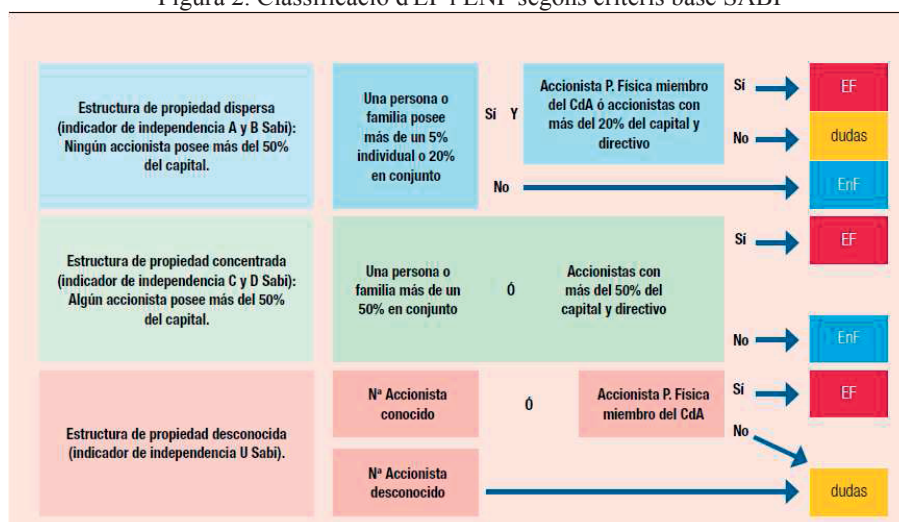
3.1. Criteris per definir empresa familiar

A l'hora de seleccionar la mostra, una de les principals qüestions a què ens enfrontem, és la relativa a l'adopció d'una definició per a l'empresa familiar. Prova d'això, són les

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

En aquest estudi s'ha optat per la definició proposada per l'Institut de l'Empresa Familiar (2015). Una de les qüestions fonamentals a l'hora d'establir una definició operativa d'empresa familiar rau en la diferència existent entre les empreses que presenten una elevada dispersió en l'estructura de propietat davant aquelles amb una gran concentració. Aquestes diferències són les que provoquen el debat respecte a quin percentatge és el més adequat per catalogar a les empreses com familiars. En aquest sentit, creiem que no és adequat aplicar els mateixos percentatges per a totes les empreses, de manera que, a partir de la informació disponible a la base SABI, el procés de classificació final s'ha realitzat segons els filtres que es presenten a la Figura 2.

Figura 2. Classificació d'EF i ENF segons criteris base SABI



Font: Institut de l'Empresa Familiar (2015)

3.2. Disseny de la mostra i criteris de selecció

El nostre treball consisteix en obtenir sèries de repartiment de VA a partir dels estats financers de les empreses seleccionades, concretament s'obtenen les dades referents a: despeses de personal, despeses financeres, dotacions a les amortitzacions, impostos, dividends i reserves. Les dades corresponents als estats financers s'han obtingut de la base de dades SABI, seleccionant aquelles empreses sota la forma jurídica de societats anònimes (SA) i Societats Limitades (SL) que van presentar models normals de

comptes anuals en el període 2008-2013. El motiu d'incloure únicament empreses amb comptes normals, és l'obligatorietat d'aquestes de formular l'estat de fluxos d'efectiu (EFE), un document necessari per obtenir la dada sobre els dividendes pagats. A més van ser eliminades aquelles empreses que no van poder ser classificades com a empreses familiars o no familiars seguint els criteris anteriorment descrits. Finalment s'obtenen un total de 8.609 empreses espanyoles, de les quals 5.109 són empreses familiars i 3.500 són empreses no familiars. En total s'han analitzat 51.654 observacions empresa-període.

4. Resultats obtinguts

4.1. Anàlisi descriptiva

A la Taula 1 podem observar l'evolució del VA mitjà al llarg del període segons el caràcter familiar de l'empresa, així com l'evolució de cadascun dels seus components.

Taula 1. Nivells mitjans de VA i dels seus components. 2008-2013. (milers d'euros)

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mitjana període	Dif. 2008-2013
Valor Afegit	EF	15.467	15.036	15.113	15.458	14.891	15.048	15.169	-2,71%
	ENF	31.426	31.524	31.064	32.505	29.832	28.696	30.841	-8,69%
Despeses de personal	EF	8.085	7.959	8.100	8.199	8.114	8.020	8.080	-0,80%
	ENF	11.890	11.792	12.074	12.901	12.057	11.928	12.107	0,32%
despeses financeres	EF	1.474	1.182	1.116	1.338	1.386	1.390	1.314	-5,70%
	ENF	3.923	2.983	2.662	2.989	3.035	2.797	3.065	-28,70%
Amortització + Reserves	EF	3.384	3.615	3.448	3.436	3.066	3.383	3.389	-0,03%
	ENF	6.716	7.761	8.130	7.354	7.745	6.588	7.382	-1,91%
Impostos	EF	792	739	826	739	744	733	762	-7,45%
	ENF	2.451	2.189	2.302	1.956	2.157	1.892	2.158	-22,81%
dividends	EF	1.731	1.541	1.625	1.746	1.581	1.522	1.624	-12,07%
	ENF	6.446	6.799	5.896	7.304	4.839	5.491	6.129	-14,82%

S'observa que de mitjana les ENF generen una major quantitat de VA, obtenint uns nivells que doblen els de l'EF. Aquest resultat s'explica tant per les restriccions financeres al creixement de les EF que repercuteixen en una menor dimensió, com per la seva menor orientació a beneficis al primar altres aspectes com el control i la continuïtat de l'empresa. Treballs previs com el de Camisón (2001) també troben una relació negativa davant l'existència d'un control majoritari de les famílies i la creació de valor.

D'altra banda, són notoris els efectes que la crisi financera ha exercit sobre el VA, observant-se una reducció al llarg del període tant en EF com a ENF. L'empitjorament dels resultats durant els anys de la mostra, com era d'esperar, ha repercutit especialment en els impostos pagats per les empreses, així com en els dividendes distribuïts entre els propietaris. Al mateix temps, les dificultats d'accés al crèdit i els esforços per reduir els nivells de deute també s'han plasmat en una reducció de les despeses financeres, especialment entre les ENF, molt més proclius a l'endeutament en contraposició a les EF, que per la seva preferència per l'autofinançament ja partien d'uns nivells de deute inferiors a l'inici del període.

També crida l'atenció que els efectes de la crisi financera han estat més intensos en les ENF, produint-se una reducció del VA en termes mitjans propera al 9%. En aquesta

direcció, treballs previs (Gallizo *et al.*, 2014) ja han observat com les característiques pròpies de les empreses familiars, com una menor exposició al risc financer o factors més qualitius com una major fidelització dels clients, els ha permès afrontar amb més garanties la crisi financera.

4.2. Anàlisi de la distribució del VA segons EF i ENF

A la Taula 2 podem observar com s'ha distribuït el valor afegit entre els seus diferents components tant en l'EF com en la ENF al llarg del període 2008-2013.

Taula 2. Distribució de VA segons tipus d'empresa

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	Període	t
Despeses de personal	EF	59,72%	61,72%	61,84%	62,74%	63,76%	63,69%	62,25%	-5,53*
	ENF	58,57%	61,05%	60,52%	61,25%	62,58%	62,60%	61,10%	
Despeses financeres	EF	8,14%	6,51%	5,66%	6,62%	7,01%	6,84%	6,80%	0,78
	ENF	8,36%	6,65%	5,87%	6,87%	6,82%	6,67%	6,87%	
Amortització + Reserves	EF	21,36%	21,66%	22,41%	23,87%	23,66%	23,73%	22,78%	-11,76*
	ENF	20,07%	20,09%	20,63%	21,90%	21,93%	21,93%	21,09%	
Impostos	EF	5,23%	5,00%	5,28%	4,82%	4,53%	4,74%	4,94%	1,90
	ENF	5,20%	4,85%	5,40%	5,09%	4,83%	4,86%	5,04%	
Dividends	EF	3,17%	3,10%	3,34%	3,41%	3,03%	3,37%	3,24%	27,06*
	ENF	5,94%	5,51%	6,32%	6,16%	5,67%	5,81%	5,90%	

*Diferències estadísticament significatives al 5% de significació

Podem observar que en ambdós tipus d'empreses, la major part del VA generat es destina al pagament de les despeses de personal, acaparant aquesta partida entre un 59-64% del VA a les EF i entre un 58-63% en les ENF. A continuació, el segon component al qual es destina un major percentatge del VA és el relatiu a l'autofinançament, observant com prop d'un 23% del VA en EF i al voltant d'un 21% en ENF es destinen a la reinversió en la societat mitjançant amortitzacions o la constitució de reserves. Per la seva banda, la resta de components reben una proporció del VA força inferior (despeses financeres entre el 6-8%, impostos al voltant del 5% i dividends per sobre del 3% en EF i al voltant del 6% en ENF).

Tal com plantejàvem en la nostra hipòtesi de treball, els resultats de la Taula 2 confirmen l'existència de diferències significatives entre EF i ENF a l'hora de realitzar la distribució del VA. Aquestes diferències es reflecteixen en la quantitat de VA que es destina a despeses de personal, i especialment a dividends i a l'autofinançament obtingut de les dotacions a les amortitzacions i les reserves, que és on s'identifica una major divergència entre EF i ENF. D'altra banda, no s'han observat diferències estadísticament significatives pel que fa a la proporció de VA destinada a despeses financeres i impostos.

A. Remuneració al Treball

A la Taula 2 observem com les EF han assignat una major quantitat de VA a la remuneració dels seus empleats durant tots els anys de la mostra, resultant les diferències estadísticament significatives respecte a les ENF. Aquests resultats difereixen de la nostra hipòtesi inicial consistent en què les EF dediquen menors imports de VA a remunerar als seus treballadors.

Aquest resultat, no obstant, no estaria en conflicte amb la idea d'unes menors retribucions monetàries en l'EF, que es compensarien mitjançant un altre tipus de recompenses com la confiança, la lleialtat o una major estabilitat laboral. Prova d'això, a

la Taula 3 podem observar com el salari mitjà a les EF és menor que en les ENF, sent a més les diferències estadísticament significatives.

Taula 3. Despeses de personal per treballador

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	t
ENF	45,83	46,39	47,47	47,15	48,74	47,81	12,23
EF	40,73	40,66	43,00	41,70	40,97	41,55	*

En definitiva, si bé les EF de mitjana paguen salaris menors, estarien destinant una major proporció del VA a la remuneració del treball, indicant que les ENF estarien destinant majors retribucions a altres grups d'interès.

B. Retribució al Capital Propi: dividendes

La Taula 2 mostra importants diferències entre EF i ENF en la proporció de VA destinat a la retribució del capital propi al llarg de tot el període, tal com suposàvem inicialment. Aquests resultats, confirmen la major tensió existent en les ENF a causa de les pressions que exerceixen els accionistes per tal de mantenir els nivells de dividendes percebuts, fins i tot en moments de crisi. Contràriament, en l'EF els propietaris estan més disposats a renunciar a part de la seva retribució a canvi de mantenir els nivells d'autofinançament de l'empresa.

C. Participació de la pròpia empresa: autofinançament

Els resultats obtinguts, reforcen la consideració inicial que l'EF destina major VA a l'autofinançament que les ENF. Això es deuria a la seva aversió al risc i al desig de mantenir uns nivells d'endeutament que no posin en perill la continuïtat de l'empresa per a futures generacions. D'aquesta manera, tal com s'apuntava a Galve i Salas (2011), l'EF suporta, en general, una restricció financera que condiciona el seu creixement, sota la condició que aquesta compti amb suficients recursos generats, com per finançar aquest creixement, mantenint els riscos sota control i sense una excessiva exposició per al patrimoni familiar.

Per tant, es confirma que l'EF destina una major proporció de VA a la reinversió en la pròpia empresa.

4.3. VA i productivitat laboral

Els sous i la productivitat laboral són importants indicadors econòmics i la relació entre ells ha estat analitzada en nombrosos estudis d'economia aplicada. En molts treballs s'han intentat fixar estàndards de nivell de vida per regions o sectors econòmics. A partir d'aquestes dades és possible establir aquests estàndards perquè la distribució de rendes entre treball i capital depèn d'aquesta relació (Tamasauskiene i Stankaityte, 2013).

En economia ha interessat esbrinar si hi ha una relació lineal entre productivitat laboral i sous, hi ha economistes que diuen que sí que existeix, sempre sota la condició que l'empresa estigui gestionant sota la presumpció de maximitzar beneficis (Mankiw, 2003). Així, considerant aquests arguments, podem plantejar la següent hipòtesi:

H1: Hi ha una relació lineal entre productivitat laboral i sous, en EF i ENF.

Hi ha autors que afirmen que la gestió de recursos humans en l'EF respon a la necessitat de preservar la riquesa socioemocional i que aquesta característica incideix positivament en el seu acompliment organitzatiu (Creu *et al.*, 2011), és a dir, els treballadors s'identifiquen amb els objectius de l'empresa i aconsegueixen ser més productius. Però també s'ha provat el contrari, concloent que les polítiques de personal de les EF s'han guiat per les necessitats de crear llocs de treball per als familiars deixant en un segon pla els criteris d'eficiència de l'empresa (Jorissen *et al.*, 2005). Tot l'anterior ens porta a formular la següent hipòtesi:

H2: Les EF són capaces d'aprofitar els seus vincles amb els empleats, la permanència en el lloc de treball i altres avantatges d'estabilitat per a produir diferències positives en productivitat respecte a les ENF.

Resoldre aquest problema és important pels accionistes i futurs inversors que tracten de valorar la rendibilitat de la seva inversió en un entorn empresarial on es considera la influència de la família en el negoci. Obtenir major productivitat laboral pot ser indicatiu de millors resultats econòmics de manera que un coneixement més ampli d'aquest problema facilitaria a l'inversor la seva presa de decisions.

El VA per si mateix constitueix una mesura d'output i, quan es combina en forma de ràtio amb alguna xifra que mesura algun atribut de la força de treball, llavors tenim una mesura de productivitat laboral (Morley, 1978). En aquest treball hem mesurat la productivitat laboral mitjançant les següents ràtios:

- Valor afegit / Despeses de personal
- Valor afegit / N. empleats

En ambdós casos un alt valor de la ràtio indica que l'empresa és eficient en la utilització de la mà d'obra, i quant s'observin descensos en aquesta ràtio, l'empresa estarà sent ineficient i s'han d'adoptar mesures que corregeixin els desajustos observats.

Si bé les dues ràtios mesuren conceptes fins a cert punt similars, hi ha un cert consens al voltant de la major idoneïtat del primer (VA / GP), ja que elimina l'efecte que la inflació pot tenir sobre el resultat (en estar ambdues variables en unitats monetàries) i per què esquivi el problema que l'estacionalitat ocupacional pot generar en el segon ràtio (el nombre de treballadors d'una empresa pot variar substancialment segons el moment de l'any dependent del sector).

Amb l'objectiu d'analitzar la relació existent entre productivitat laboral i salaris pagats als treballadors, hem analitzat la correlació existent entre totes dues variables tant en l'EF com en la ENF (Taula 4).

Taula 4. Correlació entre Productivitat Laboral i Despeses de Personal mitjans

	VA / GP i GP / núm treballadors	VA / núm treballadors i GP / núm treballadors
TOTAL MOSTRA	0,036 p = 0,000	0,250 p = 0,000
EMPRESES FAMILIARS	0,115 p = 0,000	0,234 p = 0,000
Empreses no FAMILIARS	0,032 p = 0,000	0,331 p = 0,000

Tant per a EF com per ENF s'observa una relació feble i estadísticament significativa que indica que les empreses que paguen una major retribució al seu personal obtenen una major productivitat laboral. Per tant, aquest resultat ens porta a acceptar la Hipòtesi 1 consistent en l'existència d'una associació entre les dues variables.

En la literatura, tradicionalment s'ha lligat la productivitat laboral amb els salaris pagats als treballadors, trobant alguns treballs una relació positiva entre ambdues variables especialment a curt termini (Mankiw, 2003; Huizinga i Broer, 2004; Wakeford, 2004; Narayan i Smith, 2009). Anteriorment, hem observat que les EF ofereixen una menor retribució monetària als seus empleats en comparació a la ENF, un factor que podria repercutir en els seus nivells de productivitat. Per comprovar aquesta qüestió, en les Taules 5 i 6 presentem la productivitat laboral segons el tipus d'empresa. Cal tenir en compte que les comparacions entre empreses, mitjançant aquestes ràtios de productivitat, poden conduir a errors d'interpretació si no es té en consideració que algunes indústries són més capital intensiu que d'altres, el que podria portar a assignar major productivitat als treballadors quan en realitat es deuen a majors inversions en capital (Morley, 1978). Per aquest motiu, per poder comparar la productivitat d'EF i ENF, hem procedit a estimar la productivitat laboral agrupant les empreses per sectors (primari, secundari i terciari).

Taula 5. Productivitat laboral (VA / GP) segons tipus d'empresa

Sector		2008	2009	2010	2011	2012	2013	període
primari	EF	2,55	2,72	2,45	2,32	2,65	2,52	2,53
	ENF	16,78	12,70	64,22	93,35	8,73	6,44	33,70
secundari	EF	2,22	2,13	2,07	2,09	2,10	2,12	2,12
	ENF	6,03	2,80	2,70	2,76	2,80	2,81	3,32
terciari	EF	2,89	2,79	2,70	2,80	2,62	2,60	2,74
	ENF	4,66	4,84	5,70	4,48	4,69	5,57	4,99

Taula 6. Productivitat laboral (VA / N° treballadors) segons tipus d'empresa

Sector		2008	2009	2010	2011	2012	2013	període
primari	EF	77,17	87,69	81,97	74,29	87,93	84,74	82,30
	ENF	1.336,65	1.969,13	2.680,71	1.408,42	962,63	591,13	1.491,44
secundari	EF	126,80	118,85	116,66	123,64	121,80	129,42	122,86
	ENF	192,26	162,21	155,66	163,19	171,39	156,81	166,92
terciari	EF	190,00	216,62	181,68	186,20	171,91	180,19	187,76
	ENF	252,64	329,49	333,38	335,61	427,16	388,52	344,47

En ambdues taules podem observar que les EF són menys productives laboralment en tots els sectors analitzats. És a dir, generen menys VA tant en relació a les despeses de personal meritades com en relació al nombre de treballadors, i per tant, en aquesta ocasió rebutjaríem la hipòtesi 2, consistent en què "Les EF són capaces d'aprofitar els seus vincles amb els empleats, la permanència en el lloc de treball i altres avantatges d'estabilitat per a produir diferències positives en productivitat respecte a les ENF".

A més de pels menors salaris pagats, aquest resultat tampoc resulta sorprenent, perquè tal com s'apunta a Galve i Salas (2011) la preferència pel control condiona les decisions de creixement i inversió de l'empresa familiar, ja que aquestes decisions s'han d'ajustar al la restricció de no lliurar el control de l'empresa a accionistes aliens a la família. Arran d'això, les empreses familiars trien produir amb tecnologies de menor

capital intensiu, presumiblement per aconseguir que la restricció de creixement compatible amb el control sigui menys restrictiva (la tecnologia més treball intensiva produeix el mateix amb menys capital invertit per treballador). Per altra banda, factors de caràcter qualitatiu també podrien justificar aquest resultat, com ara el menor nivell de formació de la gerència a l'empresa familiar (Amat, 2001; Cromie *et al.*, 2001), el que a priori podria perjudicar la seva eficiència.

5. Conclusions

Aquest treball presenta una anàlisi comparativa sobre com les EF i ENF distribueixen entre empleats, propietaris, Estat, creditors i la pròpia empresa, la generació de riquesa, tractant d'identificar, si hi ha diferències i/o similituds entre unes i altres pel fet de ser o no empresa familiar.

Després d'analitzar una mostra de 8.609 empreses els resultats de l'estudi confirmen tant la major generació de VA per part de les ENF, justificada per la seva major grandària i orientació a beneficis, com l'existència de diferències significatives entre EF i ENF a l'hora de distribuir el VA entre els diferents grups d'interès que han contribuït, de manera directa o indirecta, a la seva generació.

En ambdós tipus d'empreses la major part del VA es destina al pagament de despeses de personal, seguit per la reinversió en la pròpia empresa, sent menor la retribució a la resta de grups. No obstant això, s'observa com l'EF destina en comparació a la ENF una major proporció del VA a la reinversió, a causa de la preferència d'aquestes per mantenir el control de l'empresa en mans de la família, limitant els riscos i assegurant la continuïtat per futures generacions. Per contra, les ENF destinen una major proporció a dividendes, a causa de la major pressió que exerceixen els accionistes que volen mantenir els nivells de dividendes previs. També hem observat com les EF assignen un major percentatge de VA a la retribució dels seus empleats, encara que si bé és cert que aquestes paguen de mitjana, menors salaris respecte a les ENF.

L'estudi també ha mostrat evidència d'un empitjorament en els resultats empresarials al llarg del període, com es dedueix de la significativa caiguda de la riquesa generada. Aquest deteriorament s'ha fet especialment visible en les ENF, on els impostos pagats i els dividendes distribuïts s'han reduït dràsticament. Per contra, si bé les EF també han experimentat aquest retrocés, sembla ser que les seves característiques pròpies, com un menor endeutament, han permès suavitzar els efectes negatius de la crisi.

Finalment, s'observa una relació directa entre salaris pagats i productivitat laboral tant en les EF com en les ENF. Així mateix, els resultats evidencien la menor productivitat laboral de les EF respecte a les ENF, un resultat que s'explicaria no només per les menors retribucions monetàries als seus treballadors, sinó també perquè les EF trien produir amb tecnologies menys capital intensiu, ja que la seva preferència pel control limita els seus nivells de creixement i inversió.

Referències:

- Agrawal, A. i Nagarajan, N.J. (1990). "Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: the case of all-equity firms". *The Journal of Finance*, 4, pp.1325-1331.

- Amat, J. (2001). “La continuidad de la empresa familiar”. *Gestión* 2000.
- Anderson, R. i Reeb, D.V. (2003). “Founding family ownership and the agency cost of debt”. *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp.263-285.
- ASSC (1975). *The Corporate report*, London. Accounting Standards Steering Committee.
- Astrachan, J. y Kolenko, T. (1994). “A neglected factor explaining family business success: human resource practices”. *Family Business Review*, 7, pp. 251-262.
- Bao, B. i Bao, D.H. (1998). “Usefulness of value added and abnormal economic earnings: An empirical examination”. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(1), pp.251-264.
- Barton, S.L. i Matthews, C.H. (1989). “Small firm financing: implications from a strategic management perspective”. *Journal of Small Business Management*, 27(1), pp.1-7.
- Belkaoui, A. (1988). “Value-Added reporting. The new environment in international accounting”. *Issues and practices (Quorum)*, pp.1-13.
- Camisón, C. (2001). “Estructura de propiedad-control de la empresa familiar y desempeño organizativo: Un análisis dentro de la población de empresa industriales valencianas”. *I Congreso Nacional de Investigación sobre la Empresa Familiar*. OPVI. Valencia.
- Carrasco-Herández, A.J. i Sánchez-Marín, G. (2007). “The determinants of employee compensations in family firms: empirical evidence”. *Family Business Review*, 20, pp.215-228.
- Carrasco, A; Sánchez, G. i Meroño; A.L. (2012). “Efectos de las prácticas de recursos humanos sobre el desempeño: influencia del carácter familiar. El éxito de la empresa familiar”. *Cívitas*, cap. 3, pp.87-120.
- Casson, M. (1999). “The economics of family firms”. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), pp.10-23.
- Chen, S.; Chen, X.; Cheng, Q. y Shevlin, T. (2010). “Are family firms more tax aggressive than non-family firms?”. *Journal of Financial Economics*, 95, pp.41-61.
- Cromie, S.; Stephenson, B. i Montieth, D. (1995). “The management of family firms: an empirical investigation”. *International Small Business Journal*, 13, pp.11-34.
- Cruz, C.; Firfiray, S.; i Gómez-Mejía, L.R. (2011). “Socioemotional wealth and human resource management (HRM) in family-controlled firms”. En JOSHI, A.; Liao, H.; Martocchio, J.J. (Eds): *Research in Personnel and Human Resources Management*, 30, pp.159-217. Emerald Group Publishing, Bingley.
- Cruz, C.; Gómez-Mejía, L.R. i Becerra, M. (2010). “Perceptions of benevolence and the design of agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms”. *Academy of Management Journal*, pp.53, 69-89.
- Duréndez, G. i García, D. (2005). “Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars”. *Revista de comptabilitat i Direcció*, 2, pp.243-267.

- Duréndez, A.; Hernández, G.; Madrid, A. i Ramón, M.C. (2012). “Relaciones bancarias y coste de la deuda en la pequeña y mediana empresa familiar”. En *El Éxito de la empresa familiar*, cap. 4, pp.121-150. Civitas-Thomson Reuters.
- Gallizo, J.L.; Gargallo, P. i Salvador, M. (2002). “Sharing wealth: Evidence from financial ratios in Spain”. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13(3), pp.214-234.
- Gallizo, J.L.; Moreno, J. i Sánchez, L. (2014). “Which companies have better weathered the crisis, family firms or non family firms?”. *Intangible Capital*, 10(4), 766-797.
- Galve, C. i Salas, V. (2011). “¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?”. *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX), pp.5-34.
- Gugler, K. i Yurtoglu, B.B. (2003). “Corporate governance and dividend payout policy in Germany”. *European Economic Review*, 47, pp.731-758.
- Haller, A. i Van Staden, C. (2014). “The value added statement – an appropriate instrument for Integrated Reporting”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp.1190-1216.
- Hamilton, R.T. i Fox, M.A. (1998). “The financing preferences of smalls firm owners”. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), pp.41-55.
- Hu, Y.; Wang, D.D. i Zhang, S. (2008). “Founding family ownership, management and payout policy”. *Annual Meeting of American Accounting Association (Anaheim, CA)*.
- Huizinga, F. i Broer, P. (2004). “Wage moderation and labour productivity”. Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, series CPB Discussion Papers, 28, pp.28:34.
- Instituto de la empresa familiar (2015). “La Empresa Familiar en España. 2015”.
- Isakov, D. i Weisskopf, J-P. (2015). “Pay-out policies in founding family firms”. *Journal of Corporate Finance*, 33, pp.330-344.
- Jensen, M.C. i Meckling, W.H. (1976). “Theory of the firm: Managerial behaviour; agency cost and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, pp.305-360.
- Jorissen, A.; Laveren, E.; Martens, R. i Reheul, A. (2005). “Real versus simple-based differences in comparative family business research”. *Family Business Review*, 18(3), pp.229-246
- Mandl, I. (2008). “Overview of family business relevant Issues”. Final Report. European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. Vienna.
- Mankiw, (2011). “Principles of economics” 5th Edition Mankiw NG. South-Western Cengage Learning.
- McConaughy, D.L.; Matthews, C.H. i Fialko, A.S. (2001). “Founding family controlled firms: performance, risk, and value”. *Journal of Small Business Management*, 39 (1), pp.31-49.
- Mcleay, S. (1983). “Value added a comparative study”. *Accounting, Organizations and Society*, 8(1), 31-56.

- Molly, V.; Laveren, E. y Jorissen, A. (2012). “Intergenerational differences in family firms: Impact on capital structure and growth behavior”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(4), pp.703-725.
- Morley, F.M. (1978). “The value added statement: a review of its use in corporate reports”. For the institute of chartered accountants of Scotland. Gee % Co, London.
- Morris, M.; Willians, R.; Allen, J. i Avila, R. (1997). “Correlates of success in family business transitions”. *Journal of Business Venturing*, 12, pp.385-401.
- Narayan, P.K. i Smyth, R. (2009). “The effect of inflation and real wages on productivity: new evidence from a panel of G7 countries”. *Applied Economics*, 41, pp.1285-1291.
- Pindado, J. i Tore, C. (2008). “Financial decisions as determinants of ownership structure: Evidence from Spanish family controlled firms”. *Managerial Finance*, 34, pp.868-885.
- Pollak, R.A. (1985). “A transaction cost approach to families and households”. *Journal of Economic Literature*, 23, pp.581-608.
- Portillo, M.J.; Sánchez, G. i García, J.J. (2012). “Planificación fiscal de la empresa familiar: un análisis desde la perspectiva del familiness”. En *El éxito de la empresa familiar*. Cívitas, Thomson Reuters, pp.151-181.
- Reid, R.S. i Adams, J.S. (2001). “Human resource management – a survey of practices within family and non-family firms”. *Journal of European Industrial Training*, 25(6), pp.310-320.
- Reynolds, P.D. (1995). “Family firms in the start up process: Preliminary explorations”. *Annual Meeting of the International Family Business program Association*, Nashville, Tennessee, July.
- Romano, C.A.; Tanewski, G.A. i Smyrnios, K.X. (2000). “Capital structure decision making: a model for family Business”. *Journal of Business Venturing*, 16, pp.285-310.
- Scholes, M.; Wolfson, M.; Erikson, M.; Maydew, E. i Shevlin, T. (2009). “Taxes and business strategy: A planning approach”. Pearson Prentice Hall. Upper Saddle River, N.J.
- Sharma, P.; Chrisman, J.J. i Chua, J.H. (1997). “Strategic management of the family business: Past research and future challenges”. *Family Business Review*, 10(1), pp.1-35.
- Tamasauskiene, Z. i Stankaityte, A. (2013). “Evaluating of the relationship between wages and labour Productivity in Lithuania”. *Socialiniai tyrimai/Social Research*, 1(30), pp.24-35.
- Wakeford, J. (2004). “The productivity-wages relationship in South Africa: an empirical investigation”. *Development South Africa*, 21, pp.109-132.
- Westhead, P. i Cowling, M. (1998). “Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK”. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1), pp.30-52