



La gestión de la empresa familiar: Influencia del CEO y diferencias intergeneracionales

Ricardo Peciña Rando

Master en contabilidad, Auditoría y Control de Gestión por la Universidad de Lleida
Correo de contacto: rpr2@alumnes.udl.cat

Recibido 16 de setiembre 2019; Revisado 30 de octubre 2019; Aceptado 15 de noviembre 2019

Resumen

En este trabajo se ha analizado la figura del CEO dentro de la empresa familiar, así como las diferencias existentes en la gestión según la generación propietaria. Primero se ha elaborado un marco teórico donde se muestran las diferentes características de las empresas familiares en España, y a continuación, se ha analizado la figura del CEO dentro de la empresa familiar y las diferentes teorías respecto a su papel. En la parte práctica del trabajo, a través de una encuesta facilitada por el Instituto de Empresa Familiar y de los datos financieros de las empresas encuestadas, obtenidas con la base SABI, se ha estudiado algunas de las variables en las que influyen los CEO de estas empresas. Las características de las empresas estudiadas han sido las que afectan a su solvencia y su endeudamiento, a su internacionalización y la forma en que lo han realizado, y finalmente a su rentabilidad. Los resultados muestran que algunas de las teorías estudiadas en la parte teórica se ven confirmadas, mientras que en otros casos se obtienen resultados que divergen con la literatura consultada.

Clasificación JEL: L20, M10,

Palabras Clave: Empresa familiar, CEO, diferencias intergeneracionales en gestión.

1. Introducción

La empresa familiar constituye el principal motor de la economía española, tanto en creación de riqueza como de empleo, de ahí, que su estudio resulte de gran interés para el conjunto de la sociedad. El objetivo de este trabajo es doble, por un lado realizar un análisis sobre las empresas familiares españolas y como la figura del CEO influye en diferentes aspectos de las empresas familiares, y por otro lado, analizar la existencia de posibles diferencias en la gestión de la empresa según la generación que esté al frente. Para llevar a cabo estos análisis el trabajo se divide en dos partes.

Una primera parte donde se estudia el marco teórico y donde se muestra: las características de la empresa familiar, diferencias entre este tipo de empresas y las

empresas no familiares, y un último punto teórico donde se analiza la figura del CEO y su influencia en las empresas familiares. Para la Elaboración de esta primera parte nos hemos basado principalmente en varios estudios elaborados por el Instituto de la Empresa Familiar, así como en otros trabajos y publicaciones sobre diferentes aspectos importantes para las empresas familiares.

En la segunda parte del trabajo, la parte práctica, hemos realizado un estudio donde relacionamos la figura del CEO de la compañía y como su influencia afecta a aspectos como la solvencia, la rentabilidad o la internacionalización de las empresas familiares. Para esta parte práctica hemos utilizado una encuesta encargada por el Instituto de la Empresa Familiar, realizada por la empresa NEXO, durante el período de noviembre a diciembre de 2016. Para la obtención de la información financiera de las empresas encuestadas hemos utilizado la base de datos SABI. Una vez se han tenido todos los datos necesarios tanto de la encuesta como de la base SABI, se ha procedido a calcular los promedios de las diferentes variables, y comprobar si las diferencias son significativas estadísticamente a través del test ANOVA y aplicando el método de Tuckey. Finalmente, en el último punto del trabajo se muestran las conclusiones obtenidas en la Elaboración del mismo.

2. Características de la empresa familiar

Con el fin de conocer las principales características de las empresas familiares españolas utilizaremos los datos aportados por el estudio “Factores de Competitividad y Análisis Financiero de la Empresa Familiar” elaborado por el Instituto de la Empresa Familiar en 2018. Para llevar a cabo este análisis el Instituto de la Empresa Familiar encargó una encuesta a 1.005 empresas familiares españolas. La encuesta fue realizada por la empresa NEXO durante el período de noviembre a diciembre de 2016. El método de realización fue una encuesta telefónica a 1.005 CEO o responsables de empresas.

2.1. Tamaño

A continuación, en la siguiente tabla se observa el tamaño de las empresas según el siguiente criterio:

Tabla 1. Tamaño de las empresas familiares.

Numero de trabajadores	Porcentaje
Hasta 9 trabajadores (micro)	30,05%
De 10 a 49 trabajadores (pequeña)	60,30%
De 50 a 249 (media)	8,76%
Más de 250 (grande)	0,9%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

En la literatura, existe un amplio consenso en relación a la menor dimensión de las empresas familiares en comparación a las empresas no familiares (Reynolds, 1995; Cromie et al., 1995; Westhead y Cowling, 1998; Duréndez y García, 2005, Galve y Salas, 2011). Tal y como apuntan Galve y Salas (2011), esta menor dimensión de la empresa familiar se justifica por las restricciones a la financiación que experimentan este tipo de empresas, que prefieren financiarse a través de la reinversión de beneficios que no a través del endeudamiento bancario o dando entrada a nuevos

socios. Este hecho, lógicamente dificulta que las empresas familiares puedan llevar a cabo grandes inversiones que aceleren su crecimiento.

Si analizamos el tamaño empresarial según si el CEO es miembro de la familia o es un CEO externo, los resultados muestran diferencias estadísticamente significativas. Estas pueden observarse en la siguiente tabla:

Tabla 2. Tipo de CEO según tamaño de la empresa familiar.

Numero de trabajadores	CEO familiar	CEO no familiar
Hasta 9 trabajadores (micro)	93,0%	7,0%
De 10 a 49 trabajadores (pequeña)	90,3%	9,7%
De 50 a 249 (media)	84,1%	15,9%
Más de 250 (grande)	55,6%	44,4%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Otra conclusión a la que llega el estudio es que según aumenta el tamaño de las empresas familiares, aumenta también el nivel de formación del CEO, probablemente por que a mayor tamaño un sistema de gestión intuitivo es más ineficaz que una gestión profesionalizada. Los datos de esta variable se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 3. Estudios del CEO según dimensión de la empresa familiar.

Numero de trabajadores	Estudios no universitarios	Estudios universitarios perfil económico	Otros estudios universitarios y de postgrado	NS / NC
micro	49%	28,8%	21,2%	1%
pequeña	52,5%	28,5%	18,8%	0,2%
media	22,7%	48,9%	28,4%	0%
gran	0%	44,4%	55,6%	0%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

En cuanto a la relación entre el tamaño y los mercados en los que operan las empresas familiares se observa que a medida que el tamaño aumenta, el número de empresas que solo operan en su mercado regional disminuye.

Tabla 4. Mercados en que opera la empresa familiar según su dimensión.

Numero de trabajadores	Mercado Regional únicamente	Otros Mercados
micro	41,4%	58,6%
pequeña	38,1%	61,9%
media	23,9%	76,1%
gran	11,1%	88,9%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

La percepción de las barreras al crecimiento de las empresas familiares cambia en función del tamaño de las empresas. Empresas pequeñas y medianas perciben como principales barreras al crecimiento: el marco institucional, la legislación regional / nacional, y la escasa o cara financiación externa. Por otra parte, las empresas grandes, perciben como principales barreras, el estado de la economía o la falta de personal cualificado.

2.2. Longevidad

La longevidad de las empresas familiares españolas se sitúa en una media de 30 años. Una media bastante alta comparada con la media de las empresas españolas, que en su global se sitúa en los 12 años, según el INE. Esta mayor longevidad de las empresas familiares se justifica por varios motivos, pero principalmente, por su mayor aversión al riesgo, lo que las hace más resistentes en periodos de crisis económica, y sobre todo, por la voluntad de transmitir la empresa a la siguiente generación.

2.3. Financiación

En la literatura sobre las empresas familiares hay un cierto consenso sobre la preferencia de este tipo de empresas a recurrir a la autofinanciación y la reinversión de los beneficios, esta teoría es defendida por numerosos autores, (Ward, 1987; Corbetta, 1995; Kleiman et al., 1996; Poutziouris, 2001). Otros autores, como Agrawal y Nagarajan (1990); Mishra y McConaughy (1999); Gallo et al. (2004); McConaughy et al. (2001); Lyagoubi, (2006), sostienen la teoría de que las empresas familiares son menos propensas al endeudamiento como fuente de financiación, debido a que en casos de problemas, este hecho podría suponer un potencial peligro de pérdida de control del negocio. En cambio, otros autores como Coleman y Carsky (1999); Chaganti y Damanpour (1991); Anderson et al. (2003), sostienen que algunas empresas familiares se ven obligadas a endeudarse para no financiarse con ampliaciones de capital, que provocarían la pérdida de control por parte de la familia.

En el estudio “La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional” publicado en 2009 por Blanco, De Quevedo y Delgado, donde se estudiaron 663 empresas familiares no financieras de Castilla y León, se evidenciaron estas teorías. El estudio concluye que las empresas familiares tienen preferencia por la autofinanciación, seguidamente de la deuda como fuente de financiación, y dejando en último lugar las ampliaciones de capital, todo con el objetivo de mantener el control de la compañía en poder de la familia.

En cuanto la evolución del modelo de financiación de las empresas familiares en función de las generaciones que la dirigen, el estudio llega a conclusiones interesantes. La primera generación será más propensa a hacer esfuerzos para que la empresa se autofinancie. A partir de las siguientes generaciones la propensión a utilizar la deuda como fuente de financiación es más recurrente. Una posible explicación a este hecho es la pérdida de lazos sentimentales a medida que avanzan las generaciones. También se puede deber a que a medida que avanzan las generaciones, pueden entrar gestores externos a la compañía que incentivarán la utilización de la deuda como fuente de financiación.

2.4. Internacionalización

Para la Elaboración de este punto nos hemos basado en el estudio Crecimiento y Internacionalización de la empresa familiar, elaborado por el Instituto de Empresa Familiar, en colaboración con Price Waterhouse Coopers, en 2005.

El estudio comienza con la afirmación de que investigaciones precedentes coinciden en que el factor clave en el éxito del proceso de internacionalización, de las empresas familiares, consiste en la combinación de dos elementos:

1. Implicación de la familia en la estrategia de internacionalización de la empresa
2. La profesionalización de la gestión de las actividades exteriores.

El estudio subraya la importancia de este proceso de internacionalización con la frase siguiente: **La internacionalización no como estrategia de expansión sino como estrategia de supervivencia a largo plazo.**

La empresa familiar tiene como reto desarrollar dos capacidades a veces difíciles de compaginar:

1. Por un lado, la capacidad de crecer y expandirse fuera de sus fronteras nacionales
2. Por otro lado, mantener el control de la empresa en manos del grupo familiar propietario.

Esta importancia de la internacionalización de las empresas familiares se basa en los siguientes motivos:

1. Entrada de nuevos competidores extranjeros
2. Modificaciones de la escala empresarial
3. Oportunidad para la expansión de la base de clientes
4. Posibilidad de utilización de una plataforma internacional como ventaja competitiva
5. Deslocalización industrial
6. Globalización de sectores y proveedores relacionados.

Aparte de estos 6, encontramos 3 especialmente importantes en los últimos años:

1. **Cambio en los patrones nacionales y sectoriales de la globalización:** predominio de multinacionales no solo en sectores industriales, sino también en los servicios.
2. **Aparición de la PYME multinacional:** empresas que son capaces de competir en un ámbito internacional con una dimensión comparativamente modesta.
3. **Ciclo evolutivo de una gran parte de las empresas familiares que han llegado a una etapa de madurez.**

Se debe tener presente que hay diferencias en el proceso de internacionalización dependiendo de la generación propietaria. Según Fernández y Nieto (2005), la primera generación propietaria es más propensa a consolidarse en un mercado local, por el contrario, las siguientes generaciones tienden a estar más predispuestas a llevar a cabo

un proceso de internacionalización. Algunos de los motivos que explican este hecho serían una mejor preparación por parte de las generaciones posteriores, o las ganas de demostrar que pueden ser valiosos para la empresa, así como una cultura más flexible y adaptable a los cambios.

2.5. Formación

En este apartado se analiza uno de los principales retos que deben asumir las empresas familiares. En un entorno donde cada vez la competitividad es mayor, las barreras a la internacionalización se han visto reducidas, y el reto de la digitalización y la robotización son cruciales en el desarrollo de las empresas, las empresas familiares tienen el reto de profesionalizarse, sin perder su cultura y características propias. En este apartado resumiremos algunas de las principales características del nivel de formación tanto de los CEO como de los gestores familiares.

El análisis del nivel de educación de los CEO muestra que a medida que la antigüedad del CEO aumenta el nivel de educación disminuye. Este resultado muestra que los CEO más jóvenes tienen un mayor nivel de estudios. Lo mismo ocurre con la propiedad, cuando más avanzan las generaciones propietarias más nivel de estudios tienen sus CEO.

Tabla 4. Nivel de estudios del CEO en función de la generación propietaria.

generación propietaria	Estudios no universitarios	Estudios universitarios perfil económico	Otros estudios universitarios y de postgrado	NS / NC
1ª Generación	56,1%	23,1%	20,1%	0,7%
2ª Generación	43,8%	34,3%	21,8%	0,2%
3ª Generación o posterior	37,8%	43,0%	19,3%	0,0%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

El nivel de estudios del CEO también está relacionado con el nivel de internacionalización de las empresas. Cuando estas están gestionadas por CEO con nivel de estudios no universitarios el nivel de internacionalización es menor. Cuando el CEO posee estudios de ámbito económico, el nivel de internacionalización aumenta.

En cuanto a los objetivos estratégicos de las empresas, estos también varían en función del nivel de estudios del CEO. Si este no tiene formación universitaria, mayoritariamente el objetivo es la continuidad de la empresa. Por el contrario, los CEO con formación universitaria, es más frecuente que busquen alcanzar objetivos como aumentar la dimensión de la compañía o mejorar su valor de mercado.

Por último, que el CEO tenga titulación universitaria y se disponga de un plan estratégico, está claramente relacionado con la existencia de protocolos relacionados con la sucesión familiar y la existencia de criterios relativos a la formación universitaria para ocupar cargos directivos.

A continuación se analiza la formación de los gestores familiares. El resultado de este estudio es que en un 90,2% de los casos el CEO pertenece a la familia. Los datos evidencian que si el CEO no pertenece a la familia es estadísticamente más frecuente que posea formación universitaria de perfil económico financiero. En cambio, si el CEO es miembro de la familia, es estadísticamente más frecuente que no tenga estudios universitarios.

Tabla 5. Nivel de estudios del CEO en función de si es miembro o no de la familia.

CEO	Estudios no universitarios	Estudios universitarios perfil económico	Otros estudios universitarios y de postgrado
CEO familiar	51,4% de	27,6%	20,6%
CEO no familiar	20,4%	58,2%	21,4%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

La existencia de un plan estratégico formal es menor si el CEO es miembro de la familia. En este caso la búsqueda de oportunidades para los miembros de la familia es uno de los principales objetivos. Se ha observado también que el porcentaje de familiares que ocupan cargos directivos, poseen formación universitaria o experiencia previa fuera de la empresa, es mayor cuando el CEO posee formación universitaria, no es miembro de la familia propietaria, la empresa tiene un plan estratégico formal y su ámbito de actuación sale del área regional.

En las dos tablas siguientes podemos ver los porcentajes de directivos con formación universitaria y directivos con experiencia previa en otras empresas. Los resultados muestran que a medida que la generación propietaria avanza, los directivos poseen más formación universitaria. En cambio, en cuanto a la experiencia profesional en otras empresas, es más frecuente en las empresas dirigidas por la primera generación. Este hecho lleva a pensar que el fundador de las empresas es una persona que ha adquirido experiencia previa en otras empresas, mientras que los sucesores tienden a comenzar sus carreras en la empresa de la familia.

Tabla 6. Formación de los directivos según generación propietaria.

Generación propietaria	Directivos con formación universitaria <10%	Directivos con formación universitaria > 10% <50%	Directivos con formación universitaria > 50%
1ª Generación	40,9%	16,5%	0,2%
2ª Generación	28,0%	88,7%	4,6%
3ª Generación o posterior	25,2%	11,9%	65,2%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Tabla 7. Formación de los directivos según generación propietaria.

generación propietaria	Directivos con experiencia previa <10%	Directivos con experiencia previa > 10% <50%	Directivos con experiencia previa > 50%
1ª Generación	31,2%	19,6%	49,2%
2ª Generación	43,4%	24,4%	32,2%
3ª Generación o posterior	44,4% de	23,3%	32,3%

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

3. Teorías sobre el tipo de CEO y la generación propietaria

Para la Elaboración de este cuarto punto del trabajo nos hemos basado en dos estudios. El primero, “Is nepotism bad for Family firms? A socioemotional wealth approach”, elaborado por Firfiray et al. (2018). El segundo se titula “Influencia del CEO en la empresa familiar cotizada”, obra de Sánchez et al. (2019).

El primer trabajo sugiere que para transformar una compañía familiar en una compañía profesionalizada, se deben tener en cuenta más factores que no sólo el interés familiar. El estudio destaca el concepto de perspectiva de riqueza socioemocional. Esta perspectiva enfatiza en aspectos no económicos que serían los que diferencian las empresas familiares de las no familiares.

El segundo trabajo analizado para la Elaboración de este apartado analiza las diferencias en la gestión de las empresas familiares, según si el CEO es miembro de la familia o es un profesional externo. En este estudio, como muestra, se eligieron 48 empresas familiares españolas, todas ellas cotizadas, no financieras. De las 48 empresas, 26 tenían un CEO externo, mientras que las otras 22 tenían un CEO miembro de la familia. Los datos financieros empleados para la Elaboración del estudio se sacaron de la base SABI. El estudio se llevó a cabo en el periodo comprendido entre los años 2012-2016.

Los resultados de este estudio muestran que la presencia de un CEO externo crea un doble efecto en la rentabilidad económica de la empresa familiar. El primero es un efecto negativo, debido a una mayor propensión al endeudamiento. En el estudio se llega a la conclusión de que esta diferencia entre el nivel de endeudamiento del CEO externo y el CEO familiar es estadísticamente significativa. El segundo efecto sobre la rentabilidad económica es positivo, debido a la mayor orientación de los CEO externos a la búsqueda de incrementar los beneficios con el fin de avalar su gestión. Mientras que el CEO familiar, tendrá como objetivo principal la continuidad de la propiedad de la empresa en manos de la familia.

Para llegar a estas conclusiones, los autores del estudio llevaron a cabo dos tipos de análisis. Primero se llevó a cabo un análisis de variables relativas a la estructura financiera de la empresa, políticas de crecimiento y de distribución de dividendos. Finalmente para determinar si el CEO ejerce una influencia en la rentabilidad económica (ROA), estimaron un modelo de regresión lineal, donde la característica CEO era analizada junto con una serie de variables de control.

En este estudio hemos encontrado una serie de teorías sobre las diferencias entre los CEO familiares y los CEO externos, en las empresas familiares.

Sobre esta cuestión, Jensen y Meckling (1976) desarrollan la teoría de la agencia. Esta teoría implica la delegación de decisiones por parte de los propietarios (principal) en manos del CEO (agente). En esta teoría si ambas partes buscan maximizar su propio beneficio, puede que el CEO tome decisiones que no estén totalmente alineadas con los objetivos de los propietarios. En este punto aparecerían los costes de agencia, debido a motivaciones diferentes entre agente y principal, asimetría de información, predisposición a asumir diferentes niveles de riesgo, etc. Esta teoría muestra que las empresas con una estructura propietaria dispersa son más favorables a este escenario.

Otros estudios como Jensen y Murphy (1990), Devers et al. (2007) contemplan las posibles actuaciones para mitigar los conflictos de agencia y sus costes, a través de un sistema retributivo donde se alinearan los intereses del CEO externo y los de la empresa.

Finkelstein y Hambrick (1996) sostienen que la naturaleza del CEO puede implicar diferentes habilidades de gestión además de comportar, los ya citados anteriormente, problemas de agencia. Por tanto, la elección del CEO externo o familiar por parte de las empresas familiares, dependerá de las características de la organización y de las habilidades de gestión requeridas. Siguiendo este argumento, Lin y Hu (2007) afirman que cuando la empresa requiere elevadas habilidades gerenciales, el rendimiento de la empresa mejorará si el CEO es externo. La explicación dada es que es más sencillo encontrar profesionales cualificados en el mercado laboral que dentro de la familia.

Duréndez y García (2005) sugieren que en las empresas familiares, a veces, existe una voluntad de que los cargos de gestión sean ocupados por miembros de la familia aunque no dispongan de las suficientes capacidades.

El trabajo de Burkart et al. (2003) explica que mayores exigencias en habilidades directivas, puede conllevar un separación entre la propiedad y la administración, debido a la contratación de un CEO externo. Sin embargo, el grado de control que ejerce la familia sobre las actuaciones de este CEO externo puede tener un efecto negativo en su tarea profesional, ya que sus esfuerzos para mejorar los resultados empresariales pueden toparse con el control ejercido por parte de la familia (Burkart et al., 1997).

Aparte de las habilidades de gestión requeridas, existen otros factores que pueden condicionar la elección de un tipo u otro de CEO. Uno de los factores determinantes es el proceso de sucesión familiar, debido a que en muchos casos no existe ningún sucesor o ningún miembro de la familia dispuesto y calificado para el cargo (Chua et al., 2003). Como consecuencia, suelen ser las empresas más grandes y las que tienen más antigüedad, las que cuentan con una mayor experiencia con ejecutivos no familiares.

4. Descripción de la muestra

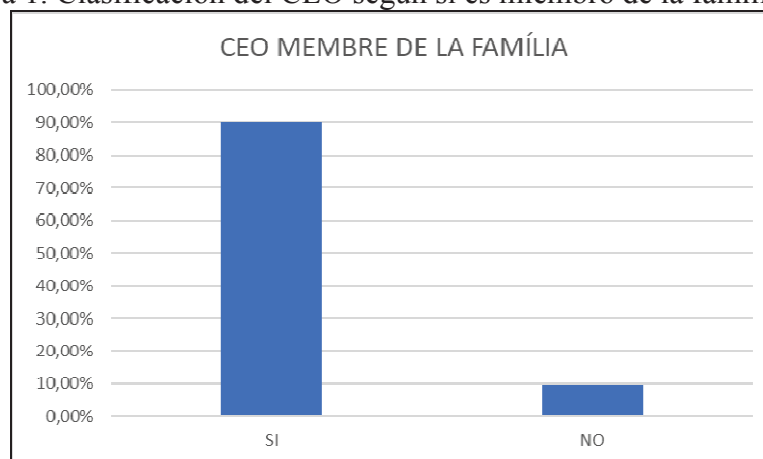
Los datos para la realización de la parte práctica de este trabajo son los obtenidos de la encargada por el Instituto de la Empresa Familiar y realizada por la empresa NEXO, durante el período de noviembre a diciembre de 2016. El método utilizado para recoger la información fue la encuesta telefónica a 1.005 CEO o responsables de empresas familiares. Del total de empresas analizadas el 30,1% son microempresas, mientras que el 60,3% son empresas pequeñas, por lo tanto, el global de las dos supone un 90,4% de del total de la muestra.

En este estudio se tiene en cuenta que una de las cuestiones fundamentales a la hora de establecer una definición operativa de empresa familiar, radica en la diferencia existente entre las empresas que presentan una elevada dispersión en la estructura de la propiedad, frente a aquellas con una gran concentración. Estas diferencias son las que provocan el debate respecto cuál es el porcentaje más adecuado para catalogar a las empresas como familiares. En este sentido, se cree que no es adecuado aplicar los mismos porcentajes para todas las empresas, ya que en empresas donde la propiedad es más dispersa no es necesario un porcentaje de propiedad tan elevado para ejercer el control sobre la compañía. Por lo tanto, siguiendo los criterios adoptados por el Instituto de la Empresa Familiar (2015), a partir de la información encontrada en la base SABI, consideramos que la empresa será familiar en función de estas dos variables:

- Estructura de la propiedad dispersa (ningún accionista posee más del 50% del capital). La empresa será familiar si una persona o familia posee más de un 5% del capital individualmente o un 20% en su conjunto y que el accionista persona física sea miembro del Consejo de Administración o, si son accionistas con más del 20 % del capital y sean directivos. En caso contrario la empresa será clasificada como no familiar.
- Estructura de propiedad concentrada (algún accionista posee más del 50% del capital). La empresa será familiar cuando el accionista familiar controle la propiedad con un porcentaje elevado (50,01%) o bien en la que existan accionistas-directores con una participación superior al 50,01%. En caso contrario, la empresa será clasificada como no familiar.

Una de las primeras variables que queremos conocer en este trabajo es si el CEO es miembro o no de la familia. En la muestra obtenemos que de las 1.005 empresas analizadas el CEO es miembro de la familia en 907. Por tanto, el 90.25% de las empresas que participan en la muestra tienen un CEO que es miembro del grupo familiar, mientras que 98 de las empresas tienen un CEO que no es miembro de la familia y, por tanto, representa un 9.75% de las empresas.

Figura 1. Clasificación del CEO según si es miembro de la familia o no.

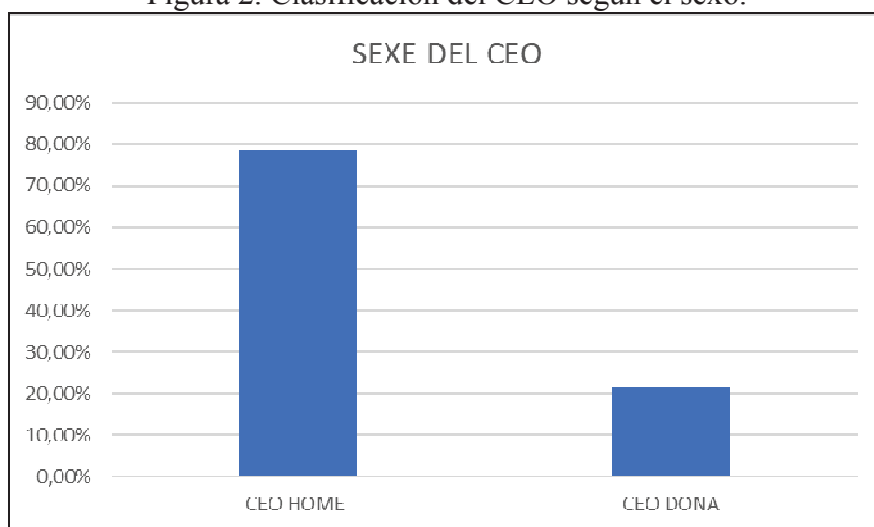


Fuente: Elaboración propia

Siguiendo analizando la figura del CEO observamos cuál es el porcentaje entre hombres y mujeres a la hora de ocupar este cargo. El resultado es que de las 1.005 empresas

analizadas en 789 el CEO es un hombre, lo que supone un 78,51% del total, mientras que en 206 empresas el CEO es una mujer, un 21,49%.

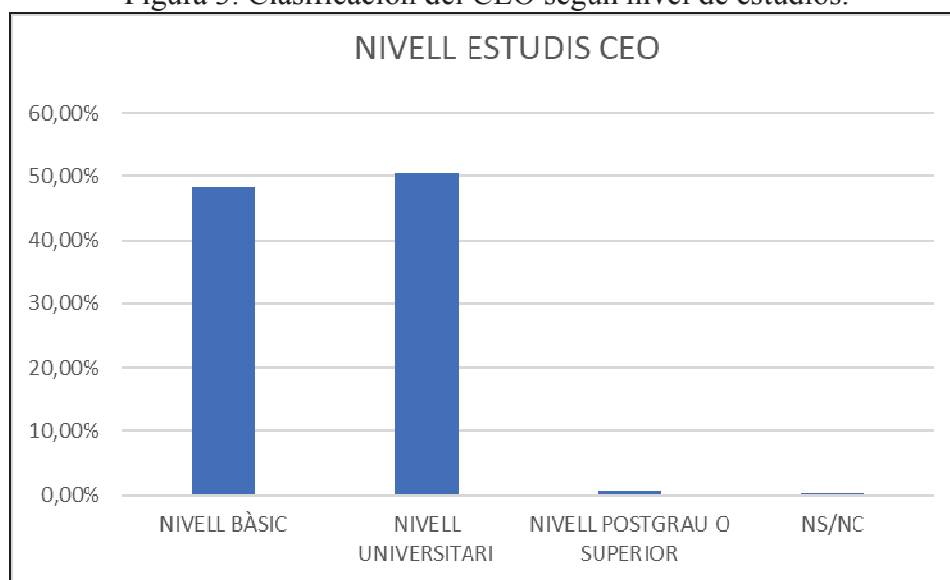
Figura 2. Clasificación del CEO según el sexo.



Fuente: Elaboración propia

También realizamos un análisis del nivel de estudios del CEO, dividiéndolo en tres categorías: nivel de estudios básico, nivel universitario, nivel de postgrado o superior, además de no sabe o no contesta. Los resultados obtenidos son los siguientes: 486 CEO tienen un nivel básico de estudios, 507 tienen estudios universitarios, 8 tienen un nivel de postgrado o superior y 4 no saben o no contestan.

Figura 3. Clasificación del CEO según nivel de estudios.

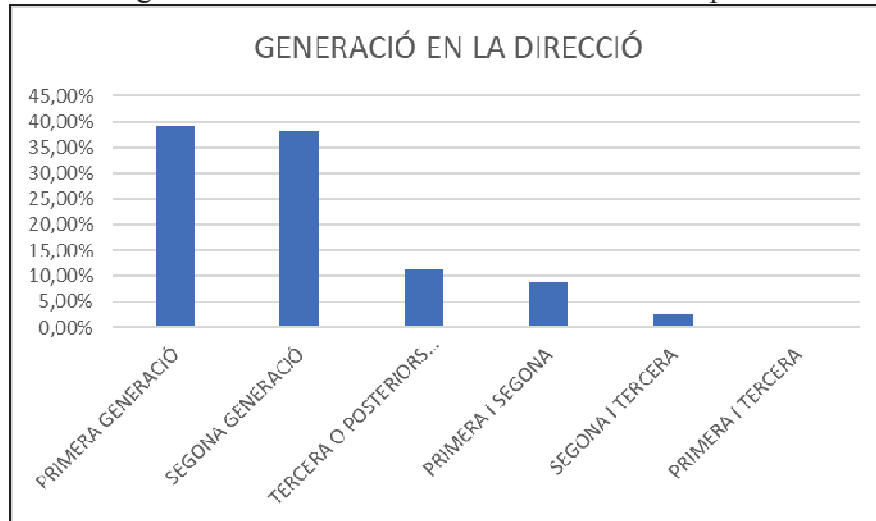


Fuente: Elaboración propia

Otra de las principales variables que estudiamos en el trabajo es cuál es la generación que ostenta la dirección de la compañía. En este último apartado distinguiremos entre primera generación, segunda generación y generaciones posteriores para simplificar el estudio de esta variable y detectar así las diferencias que pueden existir entre diferentes generaciones en cuanto a la gestión de la compañía. Un primer análisis nos muestra que el 39,20% de las empresas están dirigidas por la primera generación, mientras que el

38,11% son de segunda generación, y un 11,14% por la tercera generación. También hay casos donde la dirección es compartida entre generaciones: un 8,76% de las empresas comparten dirección entre la primera y la segunda generación, un 2,69% entre la segunda y la tercera y, finalmente, hay una empresa, que representa un 0,10% de la muestra, donde la dirección es compartida entre la primera y la tercera generación.

Figura 4. Generación en la dirección de la compañía.



Fuente: Elaboración propia

Estas características sobre la dirección de la empresa familiar las relacionaremos con diferentes aspectos de la compañía como son: la estructura financiera de la empresa, la rentabilidad de la misma, o si ha llevado un proceso de internacionalización y como lo ha llevado a cabo.

5. Resultados

5.1 Influencia del tipo de CEO

En este primer subpartado se analiza la media de diferentes variables de estructura financiera, internacionalización de las empresas y rentabilidad, en función de otras variables que serán: si el CEO de la empresa es miembro o no de la familia; si el CEO es hombre o mujer; y, finalmente, el nivel de estudios del CEO. Por esta última variable hemos distinguido entre tres tipos de nivel de estudios: un primer nivel de estudios básicos, un segundo nivel de estudios universitarios a nivel de grado, licenciatura o diplomatura, y por último, un nivel de estudios de postgrado o superior.

Una vez obtenidas las diferentes medias de las variables a estudiar, se procede a analizar si las diferencias que aparecen son estadísticamente significativas. Para realizar esta comprobación se utiliza el programa estadístico Minitab en su versión del 2019.

5.1.1 Estructura Financiera

- Ratio de Garantía

Este ratio se calcula dividiendo el total activo entre el total pasivo. Este ratio se utiliza para medir la capacidad de la compañía para devolver sus deudas. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 8. Ratio de Garantía

RÀTIO GARANTIA		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	3,76	A
CEO NO FAMILIAR	3,75	A
CEO HOME	3,73	A
CEO DONA	3,84	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	3,47	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	3,99	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	3,72	A
NS/NC	9,02	A
TOTAL	3,76	

Como se puede observar en la tabla los resultados muestran que este ratio es ligeramente más alto en caso de que el CEO sea miembro de la familia, en caso que el CEO sea una mujer y, con estudios universitarios. El análisis estadístico, sin embargo, muestra que no hay diferencias significativas en ninguna de las tres variables estudiadas.

- Ratio de Liquidez

Este ratio se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. Es un ratio que se utiliza para analizar la capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas a corto plazo. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 9. Ratio de Liquidez

RÀTIO LIQUIDITAT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	3,13	A
CEO NO FAMILIAR	2,62	A
CEO HOME	3,12	A
CEO DONA	2,94	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	3,18	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	2,99	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	2,70	A
NS/NC	3,32	A
TOTAL	3,08	

Como se puede observar en la tabla, los resultados muestran que este ratio es más alto en caso de que el CEO sea miembro de la familia, en caso de que el CEO sea un hombre y, con un nivel de estudios básicos. El análisis estadístico muestra que no hay diferencias significativas en ninguna de las tres variables estudiadas. Si bien las diferencias no son estadísticamente significativas, sí que los resultados ponen de manifiesto la existencia de una mayor prudencia por parte del CEO familiar consecuencia de la aversión al riesgo.

- Ratio de Endeudamiento

El ratio de endeudamiento lo calculamos como la división del pasivo exigible que tiene la sociedad entre su patrimonio neto. Los resultados de este ratio son los siguientes:

Tabla 10. Ratio de Endeudamiento.

RÀTIO ENDEUTAMENT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	4,57	A
CEO NO FAMILIAR	2,32	A
CEO HOME	4,82	A
CEO DONA	2,68	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	6,26	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	2,53	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	6,85	A
NS/NC	2,44	A
TOTAL	4,36	

En este caso el resultado muestra que en promedio las 1.005 empresas tienen un ratio de endeudamiento de 4,36, lo que significa que en promedio sus deudas exigibles son casi 4,5 veces superior a su patrimonio neto. El programa estadístico muestra que no hay diferencias significativas en ninguna de las tres variables estudiadas. En este punto para realizar los cálculos se han eliminado aquellas observaciones correspondientes a las empresas con fondos propios negativos para que los cálculos tengan lógica económica.

5.1.2 Internacionalización

- Porcentaje de empresas que se han internacionalizado

En esta primera variable, con respecto a la internacionalización de la empresa familiar se ha calculado, de manera general y para cada una de las variables estudiadas, si la empresa ha llevado a cabo o no algún tipo de actividad internacional. Los resultados son los siguientes:

Tabla 11. Porcentaje de empresas que se han internacionalizado.

EMPRESAS QUE S'HAN INTERNACIONALIZAT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	30,76%	A
CEO NO FAMILIAR	38,78%	A
CEO HOME	32,57%	A
CEO DONA	27,78%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	27,16%	B
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	35,31%	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	50%	AB
NS/NC	50%	AB
TOTAL	31,54%	

Los resultados indican que de las 1.005 empresas familiares estudiadas el 31,54% se han internacionalizado. Si analizamos por variables, en el caso de la familiaridad o no del CEO, las empresas con un CEO no familiar se han internacionalizado más. En el caso del sexo, las empresas con CEO masculino se han internacionalizado más que con CEO femenino. Si bien en estos casos las diferencias no llegan a ser estadísticamente significativas. En cuanto al nivel de estudios, el análisis estadístico nos muestra que en este caso sí que hay diferencias significativas en cuanto a la internacionalización de las compañías. La tabla nos muestra que cuando más alto es el nivel de estudios del CEO, más tiende a internacionalizarse una empresa. Esta tendencia se explicaría por las mayores habilidades de que disponen estos CEO con más estudios, unas habilidades que son necesarias para afrontar el proceso de internacionalización.

- Estrategias para la internacionalización

En este apartado hemos analizado 4 posibles vías de internacionalización de las empresas. Estas son: la exportación, las alianzas estratégicas con empresas exteriores, la estrategia de inversión directa en un país extranjero y un cuarto grupo donde se agrupan otras estrategias. A continuación, detallaremos los resultados de cada una de las 4 estrategias estudiadas, teniendo en cuenta únicamente las empresas que se han internacionalizado.

- **Exportación:** es decir, vender tus productos o prestar tus servicios en mercados de países extranjeros. En promedio total, la exportación es la estrategia de internacionalización más utilizada por las empresas familiares de la muestra (79,18), como se ve en la siguiente tabla:

Tabla 12. Porcentaje de empresas que se han internacionalizado con la estrategia de la exportación.

ESTRATÈGIA EXPORTACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	79,93%	A
CEO NO FAMILIAR	73,68%	A
CEO HOME	79,77%	A
CEO DONA	76,67%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	81,06%	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	77,65%	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	75%	A
NS/NC	100%	A
TOTAL	79,18%	

Este hecho se debe a que la exportación es el método que menos inversión requiere por parte de la empresa y es el método por el que la mayoría de empresas comienzan su proceso de internacionalización. El análisis estadístico no muestra diferencias significativas entre las variables estudiadas.

- **Alianzas Estratégicas:** este método de internacionalización consiste en establecer una relación con una empresa extranjera para llevar a cabo una colaboración. Las más habituales suelen ser, el desarrollo de una tecnología, y la superación de barreras comerciales para políticas proteccionistas en mercados locales. Los resultados obtenidos de este segundo modelo de internacionalización son los siguientes:

Tabla 13. Porcentaje de empresas que se han internacionalizado, con la estrategia de alianzas estratégicas.

ESTRATÈGIA ALIANCES ESTRATÈGIQUES		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	17,56%	A
CEO NO FAMILIAR	21,05%	A
CEO HOME	17,51%	A
CEO DONA	20,00%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	12,88%	B
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	20,67%	B
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	75%	A
NS/NC	0%	AB
TOTAL	17,98%	

De esta tabla llegamos a la conclusión de que las empresas con CEO no familiar son más propensas a llevar a cabo este tipo de estrategias, en el caso del sexo serían las CEO mujeres las que más practicarían esta estrategia. En cuanto nivel de estudios, el análisis realizado a través del programa estadístico muestra que hay diferencias significativas entre los diversos niveles analizados, destaca el 75% de CEO con nivel de postgrado o superior que lleva a cabo este tipo de estrategia, un valor muy superior, respecto a la media del 17,98%. Parece ser que a medida que aumenta la formación académica también aumenta el uso de este tipo de estrategia de un modo muy significativo.

- **Inversión directa:** La inversión directa en el extranjero significa la creación de una filial o una empresa subsidiaria en un país extranjero. Por lo tanto, esta decisión implica una apuesta estratégica por la internacionalización de la empresa con una elevada tasa de incertidumbre y riesgo, especialmente comparada con la estrategia de las exportaciones. Por el contrario, los beneficios esperados son mayores, ya que hay una reducción de costes de transporte y producción, además de una mejor información sobre los diferentes mercados en los que se entra. Los resultados obtenidos en el análisis de esta estrategia son los siguientes:

Tabla 14: Porcentaje de empresas que se han internacionalizado, con la estrategia de inversión directa.

ESTRATÈGIA INVERSIÓ DIRECTA		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	11,47%	A
CEO NO FAMILIAR	18,42%	A
CEO HOME	12,84%	A
CEO DONA	10,00%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	8,33%	B
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	14,53%	B
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	50%	A
NS/NC	0%	AB
TOTAL	12,30%	

Los resultados de esta estrategia son similares a los de la anterior, con la diferencia del sexo, aquí son los CEO hombres los que tienden más a la inversión directa. En cuanto al carácter familiar del CEO, los no familiares también son los que predominan en esta estrategia. En este caso, como en el anterior de las alianzas estratégicas, los CEO con estudios de postgrado o superior son los que muestran un resultado más elevado, siendo las diferencias estadísticamente significativas.

- **Otras estrategias de internacionalización:** en este grupo se incluyen el resto de posibles acciones que puede llevar a cabo una compañía a la hora de realizar un proceso de internacionalización. Los resultados del análisis de este grupo son los mostrados en la siguiente tabla:

Tabla 15. Porcentaje de empresas que se han internacionalizado, con otras estrategias.

ESTRATÈGIA ALTRES		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	2,87%	B
CEO NO FAMILIAR	15,79%	A
CEO HOME	3,89%	A
CEO DONA	6,67%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	2,27%	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	6,15%	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU		A
NS/NC	0%	A
TOTAL	4,42%	

En este caso nuevamente son los CEO no miembros de la familia los más activos en iniciar otras estrategias de internacionalización, un 15,79%, cifra bastante superior respecto a la media del 4,42%. Esta diferencia ha sido considerada como significativa en el análisis estadístico.

En definitiva, los resultados obtenidos en este apartado muestran como si bien en cuanto al origen y género del CEO las diferencias no son en general significativas, si se observan diferencias en cuanto a la influencia de su nivel de estudios. Así, parece ser que los CEO menos formados optan en mayor medida por una internacionalización basada en la exportación, mientras que a medida que aumenta la formación del CEO, este opta también por otras estrategias más complejas desde un punto de vista empresarial, como las alianzas estratégicas o la inversión directa.

- Porcentaje de ventas al exterior

Como último punto a estudiar a la hora de establecer las diferencias en los procesos de internacionalización de las empresas familiares, analizamos cuál es el porcentaje de las ventas de las empresas que se realizan en países extranjeros.

De las empresas analizadas que han llevado a cabo un proceso de internacionalización, de media un 31,69% de las ventas se realizan en otros países. El resumen de los resultados obtenidos en esta variable se muestra en la siguiente tabla:

Siguiendo la línea de los resultados de las otras variables del subapartado de internacionalización, observamos como las empresas con un CEO no miembro de la familia tienen un porcentaje de ventas al exterior superior al de las empresas con un CEO familiar. Los resultados del análisis estadístico muestran que las diferencias en esta variable son significativas. Este resultado, por tanto, muestra como los CEO externos están dispuestos asumir el mayor riesgo que supone una mayor internacionalización, en busca de unas oportunidades de negocio que aumenten los resultados de la compañía.

Tabla 16. Porcentaje de ventas en el exterior.

% VENDES AL EXTERIOR		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	30,59%	B
CEO NO FAMILIAR	39,73%	A
CEO HOME	30,86%	A
CEO DONA	35,21%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	27,38%	B
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	35,11%	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	32,25%	AB
NS/NC	8%	AB
TOTAL	31,69%	

En cuanto al sexo del CEO, las mujeres tienden a exportar más que los hombres cuando ocupan el cargo de CEO de una compañía, aunque las diferencias en los resultados no son significativas.

En el análisis de la variable en función del nivel de estudios del CEO, en este caso los que más tienden a la venta exterior son los de estudios universitarios de grado, licenciatura o diplomatura. Las diferencias encontradas en función del nivel de estudios han sido consideradas como diferencias estadísticamente significativas una vez hecho el análisis. Este resultado, por tanto, estaría en línea con lo observado en el apartado anterior, y confirmaría la relación existente entre la formación del CEO y una mayor internacionalización de las compañías.

5.1.3 Rentabilidad (ROA)

La ROA, o también conocida como ROI (return on investments), mide la rentabilidad de los activos de una compañía. Así, la fórmula se hace relacionando el BAIT (beneficios antes de intereses e impuestos) entre el total activo. El análisis de las medias de la ROA de las 1.005 empresas se muestra en tabla 17.

La principal diferencia encontrada en este análisis es que en el caso de los CEO miembros de la familia la ROA es casi 3,5 puntos porcentuales más alta que en el caso de los CEO no miembros de la familia, aunque esta diferencia no es considerada como significativa al realizar el contraste estadístico. En cuanto al sexo y el nivel de estudios las diferencias no son significativas a nivel estadístico, aunque las CEO mujeres dirigen compañías obteniendo 1,5% puntos más de ROA que los CEO masculinos.

Tabla 17. Rentabilidad de los activos.

ROA		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO FAMILIAR	3,65%	A
CEO NO FAMILIAR	0,11%	A
CEO HOME	2,99%	A
CEO DONA	4,47%	A
NIVELL ESTUDIS BÀSIC	2,97%	A
NIVELL ESTUDIS UNIVERSITARI	3,61%	A
NIVELL D'ESTUDIS POSGRAU	3,39%	A
NS/NC	4,96%	A
TOTAL	3,31%	

6.2 Diferencias intergeneracionales

En este apartado se analizan las variables de selección del CEO, estructura financiera, internacionalización y rentabilidades, en función de cuál es la generación familiar que dirige la compañía. Se han establecido tres grupos para realizar este análisis. Un primer grupo formado por las empresas que son dirigidas por la primera generación familiar, es decir, los fundadores, el segundo grupo, empresas dirigidas por la segunda generación familiar, y un tercer grupo, donde está la tercera generación y generaciones posteriores. Cabe destacar que para realizar este apartado del trabajo se han eliminado 116 de las 1.005 empresas familiares, ya que éstas estaban dirigidas por varias generaciones a la vez.

6.2.1 Selección del CEO

- ¿Es el CEO miembro de la familia?

Los resultados que se han obtenido alrededor de si el CEO es miembro o no es miembro de la familia para las tres generaciones estudiadas pueden verse en Tabla 18. Como se puede observar, en las tres generaciones predominan mayoritariamente miembros de la familia como CEO, aunque se observa que a medida que avanzan las generaciones cada vez hay más CEO no familiares, si bien las diferencias no son significativas a nivel estadístico. Esta tendencia podría explicarse por la dificultad que en ocasiones supone encontrar un CEO adecuado dentro de la propia familia, ya sea por la ausencia de sucesores cualificados o, por que estos no quieren trabajar en el negocio familiar.

Tabla 18: CEO miembro o no de la familia por generaciones de dirección.

DIRIGEIX PRIMERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO MEMBRE DE LA FAMILIA	91,60%	A
CEO NO MEMBRE DE LA FAMILIA	8,40%	A
DIRIGEIX SEGONA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO MEMBRE DE LA FAMILIA	89,03%	A
CEO NO MEMBRE DE LA FAMILIA	10,97%	A
DIRIGEIX TERCERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO MEMBRE DE LA FAMILIA	86,73%	A
CEO NO MEMBRE DE LA FAMILIA	13,27%	A

Como se puede observar en la tabla, en las tres generaciones predominan mayoritariamente miembros de la familia como CEO, aunque se observa que a medida que avanzan las generaciones cada vez hay más CEO no familiares, si bien las diferencias no son significativas a nivel estadístico. Esta tendencia podría explicarse por la dificultad que en ocasiones supone encontrar un CEO adecuado dentro de la propia familia, ya sea por la ausencia de sucesores cualificados o, por que estos no quieren trabajar en el negocio familiar.

- ¿Es el CEO hombre o mujer?

Tabla 19. CEO hombre o mujer por generaciones de dirección.

DIRIGEIX PRIMERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO HOME	80,92%	B
CEO DONA	19,08%	B
DIRIGEIX SEGONA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO HOME	73,63%	A
CEO DONA	26,37%	A
DIRIGEIX TERCERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO HOME	88,50%	B
CEO DONA	11,50%	B

Los resultados que se han obtenido sobre si el CEO es hombre o mujer para las tres generaciones estudiadas pueden verse en la Tabla 19. En este caso, observamos que los hombres ocupan más cargos de CEO que las mujeres en todas las generaciones en un porcentaje superior siempre al 70%. Cabe destacar que cuando la empresa es dirigida por la segunda generación, el porcentaje de mujeres CEO es el más alto, con un 26,37%, lo que ha sido considerado estadísticamente significativo al realizar el contraste.

- ¿Cuál es el nivel de estudios del CEO?

En este caso analizamos el nivel de estudios del CEO, siguiendo la escala de 4 niveles utilizada a lo largo del trabajo: básico, universitario de grado, postgrado o no sabe / no contesta. Este nivel de estudios lo relacionamos con la generación que dirige la compañía, y nos muestra cómo a medida que avanzan las generaciones el nivel de estudios que poseen los CEO de las empresas va aumentando, si bien el contraste estadístico no encuentra diferencias significativas. El resumen de este análisis se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 20. Nivel de estudios del CEO por generaciones de dirección.

DIRIGEIX PRIMERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO ESTUDIS NIVELL 1	56,74%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 2	42,49%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 3	0,00%	A
CEO ESTUDIS NS/NC	0,76%	A
DIRIGEIX SEGONA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO ESTUDIS NIVELL 1	42,04%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 2	56,40%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 3	1,31%	A
CEO ESTUDIS NS/NC	0,26%	A
DIRIGEIX TERCERA GENERACIÓ		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
CEO ESTUDIS NIVELL 1	37,17%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 2	61,06%	A
CEO ESTUDIS NIVELL 3	1,77%	A
CEO ESTUDIS NS/NC	0,00%	A

6.2.2 Estructura Financiera

En este apartado analizamos las mismas tres ratios estudiadas en el apartado 6.1, pero esta vez en función de las generaciones que dirigen la compañía.

- Ratio de Garantía

Tabla 21. Ratio de garantía según la generación que dirige la empresa.

RÀTIO GARANTIA		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENARACIÓ	3,36	A
SEGONA GENARACIÓ	3,67	A
TERCERA GENARACIÓ	3,10	A
TOTAL	3,76	

El resultado más elevado lo encontramos en la segunda generación, si bien no hay diferencias estadísticamente significativas entre los niveles de garantía obtenidos en las 3 generaciones.

- Ratio de liquidez

Tabla 22. Ratio de liquidez según la generación que dirige la empresa.

RÀTIO LIQUIDITAT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENARACIÓ	2,87	A
SEGONA GENARACIÓ	3,39	A
TERCERA GENARACIÓ	2,65	A
TOTAL	3,08	

El resultado más elevado lo encontramos de nuevo en la segunda generación, si bien de nuevo observamos que no existen diferencias estadísticamente significativas entre generaciones.

- Ratio de endeudamiento

Tabla 23. Ratio de endeudamiento según la generación que dirige la empresa.

RÀTIO ENDEUTAMENT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENARACIÓ	6,04	A
SEGONA GENARACIÓ	3,16	A
TERCERA GENARACIÓ	5,27	A
TOTAL	4,70	

En este caso la segunda generación es la menos endeudada, al contrario de la primera que es la que más utiliza el recurso de la deuda. Este resultado es lógico si tenemos en cuenta la preferencia por la financiación a través de los beneficios obtenidos existente en este tipo de empresas. Las primeras generaciones, sin beneficios acumulados, presentan unos mayores niveles de deuda que las posteriores generaciones, las cuales han incrementado sus recursos propios con estos beneficios previos. Como en el punto anterior, a la hora de realizar los cálculos de endeudamiento, se han eliminado las empresas con fondos propios negativos para que los resultados tuvieran lógica económica.

6.2.3 Internacionalización

- Porcentaje de empresas que se han internacionalizado

En la siguiente tabla se muestra el porcentaje de empresas que han iniciado un proceso de internacionalización según la generación que dirige la empresa. Se puede observar que los porcentajes de las tres generaciones son bastante similares y no hay diferencias estadísticamente significativas.

Tabla 24. Empresas que se han internacionalizado según la generación que dirige la empresa.

EMPRESAS QUE S'HAN INTERNACIONALIZAT		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENERACIÓ	30,28%	A
SEGONA GENERACIÓ	31,85%	A
TERCERA GENERACIÓ	30,97%	A
TOTAL	31,54%	

- Porcentaje de ventas al exterior

En relación al porcentaje de ventas en el exterior, vemos que en este caso el resultado nos muestra que cuanto más avanzan las generaciones menos ventas al exterior sobre el total de ventas se realizan. Las diferencias son pequeñas y no son estadísticamente significativas, si bien este resultado contradice la creencia de que las nuevas generaciones apuestan más por los mercados internacionales.

Tabla 25. Porcentaje de ventas en el exterior según la generación que dirige la empresa.

% VENDES AL EXTERIOR		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENERACIÓ	32,71%	A
SEGONA GENERACIÓ	31,88%	A
TERCERA GENERACIÓ	28,86%	A
TOTAL	31,69%	

6.2.4 Rentabilidad (ROA)

Tal y como podemos observar en la siguiente tabla, la rentabilidad de los activos es más pequeña en la tercera generación respecto a las dos primeras, no obstante, los resultados obtenidos no muestran diferencias estadísticamente significativas entre estas.

Tabla 26: Rentabilidad de los activos según la generación que dirige la empresa.

ROA		
	MITJANA	TEST ANOVA- MÈTODE TUCKEY
PRIMERA GENERACIÓ	3,93%	A
SEGONA GENERACIÓ	3,14%	A
TERCERA GENERACIÓ	0,47%	A
TOTAL	3,31%	

7. Conclusiones

En cuanto a las ratios ligadas con la estructura financiera de la empresa, observamos que los CEO familiares son más conservadores en los ratios de solvencia y liquidez, aunque tienen un ratio de endeudamiento más elevado que los no familiares, lo que entra en contradicción con buena parte de la literatura previa. Una posible explicación a este hecho es que las empresas con CEO familiares recurren a la deuda antes que a la ampliación de capital para conservar la propiedad en manos de la familia. El análisis en función de qué generación dirige la empresa muestra que es la segunda generación la que obtiene resultados más elevados en lo que se refiere a garantía y solvencia, y la que presenta un endeudamiento más bajo, aunque no hay diferencias estadísticamente significativas entre generaciones.

Del análisis de la rentabilidad, aunque no encontramos diferencias estadísticamente significativas, observamos que los CEO familiares presentan mayores rentabilidades así como los CEO femeninos. En cuanto al nivel de estudios, las rentabilidades son más elevadas a medida que aumenta el nivel de formación. En cuanto al análisis por generaciones en la dirección de la compañía, la primera generación es la que presenta mejores rentabilidades.

Por último, en el aparato dedicado a estudiar el proceso de internacionalización de las empresas familiares, los resultados indican que los CEO externos son más propensos a empezar con el proceso de internacionalización de las compañías. Este resultado corrobora las teorías revisadas en el apartado teórico, al igual que el hecho de que a mayor nivel de estudios del CEO, las empresas muestren unos porcentajes de internacionalización más altos. En el caso del nivel de estudios del CEO, las diferencias encontradas han sido consideradas significativas al realizar el test ANOVA. Dentro de las empresas que han llevado a cabo alguna estrategia relacionada con la internacionalización, la más utilizada es la de exportación con un 79,18% de media y sin diferencias significativas entre los tipos de CEO estudiados. Este hecho se debe a que es la manera más sencilla y menos costosa de iniciar un proceso de internacionalización de la compañía. Las estrategias de internacionalización de inversión directa en el extranjero o de alianzas estratégicas con empresas de otros países, conllevan un esfuerzo tanto económico como de recursos más elevados que la estrategia de exportación. Nuestro análisis muestra que a mayor nivel de estudios más se tiende a realizar este otro tipo de estrategias más complejas. En este caso las diferencias encontradas han sido consideradas estadísticamente significativas. Los resultados también muestran que los CEO externos, que tienen niveles de formación superiores y más experiencia en otras compañías, son más propensos a llevar a cabo estas estrategias más complejas. El porcentaje de ventas al extranjero sigue el mismo patrón de resultados, destacando con

más ventas en el extranjero los CEO externos y con niveles de estudios universitarios. Por último, del análisis de la internacionalización en función de la generación que dirige la compañía, si bien no hay diferencias significativas, si que se obtiene un resultado sorprendente, consistente en que la primera generación es la que más porcentaje de ventas en el exterior realiza, lo que contradice las teorías estudiadas, que sugerirían que la primera generación se centra más en el mercado local, y que son las posteriores generaciones las que inician la expansión internacional de la compañía.

Referencias:

- Agrawal, A. y Nagarajan, N.(1990). “Corporate Capital Structure, Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All-Equity Firms”. *The Journal of Finance*, 45(4), pp.1325-1331.
- Anderson, R.; Mansi, S. y Reeb, D. (2003). “Founding family ownership and the agency cost of debt”. *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp.263-285.
- Blanco, V.; De Quevedo, E. y Delgado, J. (2009). “La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVIII(141), pp. 57-73.
- Burkart, M.; Gromb D. y Panunzi, F. (1997). “Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm”. *Quarterly Journal of Economics*, 112(3), pp. 693-728.
- Burkart, M.; Panunzi, F. y Shleifer, A. (2003). “Family firms”. *Journal of Finance*, 58, pp. 2167-2202.
- Chaganti, R. y Damanpour, F.(1991). “Institutional ownership, capital structure, and firm performance”. *Strategic Management Journal*, 12(7), pp.479-491.
- Chua, J.; Chrisman, J. y Sharma, P. (2003). “Succession Planning as Planned Behavior: Some Empirical Results”. *Family Business Review*, 16(1), pp. 1-15.
- Coleman, S. y Carsky, M. (1999). “Sources of Capital for Small Family-Owned Businesses: Evidence from the National Survey of Small Business Finances. *Family Business Review*, 12(1), pp.73-84.
- Corbetta, G. (1995). “Patterns of Development of Family Businesses in Italy”. *Family Business Review*, 8(4), pp.255-265.
- Devers, C.; Canella, A.; Reilly, G. Y Yoder, M. (2007). “Executive compensation. A multidisciplinary review of recent developments”. *Journal of management*, 33(6), pp. 1016-1072.
- Duréndez, G. y García, D. (2005). “Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars”. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 2, pp. 243-267.
- Fernández, Z. y Nieto, M.J. (2005). “Internationalization strategy of small and medium-sized family businesses: Some influential factors”. *Family Business Review*, 18(1), pp.77-89.

- Finkelstein, S. y Hambrick, D. (1996). “Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations”. West Publishing Company, St. Paul, Minneapolis.
- Firfiray, S.; Cruz, C.; Neacsu, I. y Gómez-Mejía, L. (2018). “Is nepotism so bad for family firms? A socioemotional wealth approach”. *Human Resource Management Review*, 28, pp. 83-97.
- Gallo, M.; Tàpies, J. y Cappuyns, K. (2004). “Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences”. *Family Business Review*, 17(4), pp. 303-318.
- Galve, C. y 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.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015). “La Empresa Familiar en España”. Editado por IEF.
- Instituto de la Empresa Familiar (2018). “Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar”. Editado por IEF.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976). “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jensen, M. y Murphy, K. (1990). “Performance Pay and Top-Management Incentives”. *Journal of Political Economy*, 98 (2), pp. 225-264.
- Kleiman, R.; Lange, J.; Leleux, B.; Petty, W. Y Shulman, J. (1996). “An Index Of Family Controlled Publicly Traded Firms”. *Journal of Political Economy*, 98 (2), pp. 225-264.
- Lin, S.H. y Hu, S.Y. (2007). “A family member or professional Management? The Choice of a CEO and its impact on performance”. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), pp. 1348-1362.
- Lyagoubi, M. (2006). “Family firms and financial behavior: How family shareholder preferences influence firms' financing. En *Handbook of Research on Family Business*” editado por Pouziouris, P.; Smyrniotis, K.X. y Klein, S.B. Edward Elgar publishing.
- McConaughy, D.; Matthews, C. y Fialko, A. (2001). “Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value”. *Journal of Small Business Management*, 39, pp. 31-49.
- Mishra, C. y McConaughy, D. (1999). “Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23, pp. 53-64.
- Poutziouris, P. (2001). “The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size Enterprising Economy”. *Family Business Review*, 14(3), pp. 277-291.

- Reynolds, P.D. (1995). "Family firms in the start up process: preliminary explorations". Paper-Annual Meeting of the International Family Business program Association, Nashville, Tennessee, July.
- Sánchez, L.; Gallizo, J.L. y Moreno, J. (2019). "Influencia del CEO en la empresa familiar cotizada". *Intangible Capital*, 15(2), pp. 1-20.
- Ward, J. (1987). "Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuous Growth, Profitability, and Family Leadership". Jossey-Bass, CA.
- Westhead, P. y 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.