

Objetivos de la empresa de propiedad familiar

M^a Jesús Nieto Sánchez

Dpto. de Análisis Económico y Administración de Empresas

Universidad de A Coruña

e-mail: mnieto@udc.es

Resumen

El objetivo principal del trabajo es el estudio de los objetivos que persiguen las empresas familiares, asumiendo las peculiaridades que le confiere su carácter y su dotación de recursos. Estas organizaciones son únicas en su estructura y propósitos al confluir valores, normas y objetivos de dos sistemas diferentes que se entrelazan en ellas: el sistema del negocio y el sistema familiar. Esa intersección condiciona, en última instancia, los objetivos de la organización y los procesos de decisión.

Para realizar el contraste de las hipótesis utilizamos una amplia muestra de panel de empresas manufactureras españolas. Estimamos los efectos de la propiedad familiar (en primera y siguientes generaciones) en la persecución de objetivos relacionados con el crecimiento y la rentabilidad. Las conclusiones del análisis empírico no evidencian el tópico de que las empresas familiares crezcan menos y presentan además, niveles superiores de rentabilidad, para empresas en primera generación. La incorporación de diferentes generaciones permite reflejar un cambio en el comportamiento, en los valores y en las actitudes; así, detectamos una relación negativa entre la presencia de segunda y siguientes generaciones tanto con el crecimiento como con la rentabilidad.

Palabras clave: propiedad familiar, crecimiento, rentabilidad.

1. Introducción.

La lógica de la empresa familiar.

A pesar del predominio de las empresas con carácter familiar en la mayoría de los países desarrollados, el examen de muchas cuestiones fundamentales relacionadas con el control, los procesos de decisión y la influencia de la familia sobre las políticas de la empresa, representa aún una asignatura pendiente (Sharma et al., 1997).

Dyer (1994) reconoce la complejidad de este tipo de organizaciones y admite que las ideas clásicas que acompañan al concepto de empresa familiar están generalmente asociadas con prejuicios y connotaciones negativas: organizaciones desprovistas de toda racionalidad, donde predomina el nepotismo y cuyos fundamentos son básicamente afectivos y emocionales. Sin embargo, cuando se estudia este tipo de compañías hay que tener en cuenta su complejidad. Muchas de ellas tienen el carácter de pequeña y mediana empresa y por tanto, poseen muchas de las características intrínsecas y restricciones de estas últimas, al tiempo que cuentan adicionalmente con fortalezas y debilidades derivadas de su carácter familiar.

Las empresas familiares son únicas en estructura y propósitos debido a la implicación de sus miembros en la misma y la imposición de determinados objetivos, quedando las exigencias de la empresa influidas por las obligaciones de la familia (Donnelley, 1964). La participación familiar no es, por sí misma, la clave del éxito o fracaso de la empresa, por lo que es importante reconocer el potencial de las fortalezas que conlleva y las debilidades que implica (Donnelley, 1964; Sharma et al., 1997). Tanto la familia como el negocio tienen sus propios sistemas de organización (Davis, 1983), cada uno de ellos con sus propias normas, reglas, valores y estructuras organizativas; el sistema familiar puede mantener la cohesión de sus miembros y al mismo tiempo impedir la dirección eficiente.

Para lograr entender la lógica de la empresa familiar es preciso entender la lógica de los dos subsistemas que se entrelazan en ellas, familia y negocio (Kepner, 1983; Lansberg, 1983). El subsistema de la empresa se guiaría por una *lógica económica*, que da prioridad a los intereses de la empresa y donde los intereses individuales y familiares quedarían subordinados. Los objetivos estarían orientados al beneficio, la eficiencia y el crecimiento; las relaciones personales cobrarían una importancia secundaria; las normas se establecerían formalmente, así como las recompensas o penalizaciones; la evaluación del rendimiento se haría conforme fuesen los resultados y los empleados podrían promocionarse o ser despedidos; la sucesión del negocio se produciría por retiro, promoción o abandono (Dyer y Handler, 1994).

La familia tendría, por su parte, su propia *lógica familiar*, según la cual priman sus intereses y su conformidad. La familia, como sistema tiene una estructura, unas interacciones y unos patrones de comportamiento, cuyo conocimiento puede facilitar la interpretación de la complejidad asociada a la dirección de la empresa familiar (Handler, 1989). Según esta lógica, los objetivos se encaminan hacia el desarrollo y soporte de sus miembros; las relaciones personales cobran una atención prioritaria; las normas son informales (“*así es como se ha hecho siempre*”); los miembros son evaluados de acuerdo a quién son, de forma que cuenta el esfuerzo, pero el afecto y el apoyo son incondicionales; la sucesión suele producirse por la muerte o la separación (Dyer y Handler, 1994).

Tanto si admitimos que la propiedad y la gestión están separadas como si están unidas, la lógica de la empresa familiar se basa en la influencia que la familia impone en la empresa, para así comprender los dilemas a los que muchas veces las empresas familiares están expuestas, al solaparse en ellas distintas normas. Como resultado, la empresa familiar puede diferir de la no familiar porque los valores e intereses del sistema familiar afectan a los valores y objetivos del sistema de la empresa (Davis, 1983; Sharma et al. 1997).

La importancia del efecto generacional.

El tema del ciclo vital en las empresas familiares ha sido ampliamente tratado en la literatura, con enfoques que relacionan distintos estadios de desarrollo de las empresas familiares respecto a la progresión de las generaciones en la familia (Ward, 1987; Hoy y Verser, 1994; Gersick et al. 1997). En esencia, se centran en la interacción de las fases por las que atraviesa la familia, sus cambios y necesidades, basándose en sus características propias y su influencia en el negocio, para predecir posibles patrones de comportamiento y objetivos, así como obstáculos a la viabilidad y supervivencia.¹

Una de las fases más importantes, en tanto que determina la continuidad de la empresa, es el cambio generacional; el problema sucesorio es una de las cuestiones más estudiadas, ya que además de ser una preocupación para la empresa tiene una enorme importancia en el subsistema familiar.² El relevo generacional añade aún más complejidad al entramado familiar, ya que intervienen y confluyen los intereses de distintas familias, las de los hijos si se trata de segunda generación o las de los primos si se trata de tercera o siguientes.

Si efectivamente la empresa sobrevive a la primera generación y los hijos deciden continuar con el negocio nos encontramos con la empresa familiar de segunda generación, donde pueden reunirse varios sucesores.³ En este caso la complejidad se multiplica al mezclarse los ciclos evolutivos de varias familias, lo que suele ocurrir cuando se alcanzan las etapas en que, primero los hermanos y después los primos, conviven en el negocio.

¹ Véase Hollander y Elman (1988), para una revisión de los distintos trabajos.

² Puede consultarse el trabajo de Handler (1994) para revisar la literatura sobre sucesión en la empresa familiar.

³ Las estadísticas muestran que sólo el 30% de los negocios familiares sobreviven a la primera generación y únicamente entre el 10-15% sobrevive a la tercera (Davis y Harveston, 1999).

La rivalidad entre los hermanos y los conflictos entre sucesores son fenómenos habituales que pueden darse desde los primeros años en la familia (Kepner, 1983; Davis, 1983). Las operaciones y las decisiones se complican, aún más, si cabe, con la presencia de los miembros “políticos”, ya que supone la intervención directa o indirecta de nuevos miembros que pueden tener visiones del negocio e intereses radicalmente opuestos (Calder, 1961). En estas situaciones, en que las relaciones entre los hermanos se hacen más complicadas, se ocasionan conflictos en los procesos de dirección que repercuten negativamente en el clima de la empresa, consumiendo enormes cantidades de recursos y entorpeciendo el desarrollo potencial (Ward, 1998).

A medida que la empresa se expande, y con ella las familias que la integran, los objetivos y valores adquieren, inevitablemente, mayor diversidad. Los conflictos, ya de por sí inherentes a la contraposición entre las normas del sistema familiar y las del sistema de la empresa, se pueden acentuar en presencia de distintas generaciones con ideas y propósitos muy distintos. En los niveles de dirección es muy factible que las decisiones, antes centradas en el fundador, sean compartidas por los sucesores presentes en la empresa, originándose disputas por el poder entre los distintos miembros de la familia.

El efecto que la presencia de una determinada generación tiene en la política de la empresa, en sus intereses y sus objetivos, se ha reconocido en muchos trabajos (Kang, 1996; Okorafo, 1999; McConaughy y Phillips, 1999, entre otros). De ahí, que resulte un aspecto importante a tener en cuenta la influencia que las distintas generaciones pueden ejercer en la gestión y la dirección de la empresa familiar. La evolución del negocio, intrínsecamente relacionada con la de la familia, va a determinar numerosas cuestiones tales como el crecimiento, la madurez de los productos, la capitalización y el endeudamiento, el desarrollo de directivos no familiares y la internacionalización de la empresa (Cabrera y García, 1999).

¿Son diferentes las empresas familiares?

La respuesta debería ser afirmativa: las empresas familiares difieren de las no familiares. Las características propias de estas organizaciones pueden repercutir tanto en la definición de sus objetivos y sus logros como en las decisiones estratégicas para conseguirlos.

A pesar de la carencia de estudios empíricos rigurosos sobre la empresa familiar, los existentes, tanto teóricos como empíricos, siempre han argumentado diferencias en objetivos y valores (Donckels y Fröhlich, 1991; Welsch, 1991), en los procesos de planificación estratégica y, como resultado, en las estrategias seguidas por las empresas familiares frente a las no familiares (Ward, 1988; Harris et al., 1994). Esas diferencias resultan, según lo expuesto anteriormente, de la intersección entre la lógica del sistema familiar y del sistema de la empresa (Davis, 1983; Lansberg, 1983; Kepner, 1983; Hollander y Elman, 1988; Hoy y Verser, 1994), donde la familia añade complejidad al comportamiento organizativo al solapar sus normas, principios y obligaciones sobre el negocio (Sonnenfeld y Spence, 1989; Sharma et al., 1997; Soreson, 1999).⁴

Las diferencias entre empresas familiares y no familiares no son necesariamente positivas o negativas para las primeras, pero pueden tener un impacto significativo en el proceso de toma de decisiones de estas organizaciones y los resultados de las mismas (Gudmundson et al., 1999). Podemos enumerar algunas características de la empresa familiar, que pueden ejercer cierta influencia en su comportamiento estratégico: el compromiso de la empresa en el largo plazo y la relación de continuidad de los propietarios familiares con el negocio, el deseo y la capacidad de mantener el control sobre las decisiones, el conocimiento y la experiencia en el negocio, la lealtad e interés por los empleados, el liderazgo de sus fundadores, la importancia de las relaciones y de

⁴ Para analizar las peculiaridades que confiere la propiedad familiar a la organización, resaltamos únicamente los dos sistemas, empresa y familia. No hacemos alusión a la separación entre propiedad y control, que daría lugar a la tercera dimensión expuesta en el modelo de David y Tagiuri (1991). Por sí mismo, este fenómeno se podría encontrar en cualquier empresa, independientemente de su estructura de propiedad, sin que suponga un elemento diferenciador para la empresa familiar.

la armonía familiar, la mayor limitación de recursos y dificultades de acceso al mercado de capitales y laboral, la menor intensidad de capital, el nepotismo y el solapamiento de algunas normas y valores familiares y de la empresa.

El objetivo principal del presente trabajo será examinar si hay diferencias significativas entre la definición y persecución de objetivos de las empresas familiares y no familiares. Tendremos en cuenta, también, el efecto que puede ejercer la presencia de distintas generaciones, y así, dentro del análisis nos vamos a interesar por las diferencias que pueden existir entre empresas familiares que se encuentren en primera o siguientes generaciones, en lo que objetivos perseguidos respecta.

2. Objetivos de las empresas familiares.

La estructura de propiedad, en concreto la concentración de la propiedad en manos de los decisores, juega un papel importante en el proceso de decisión y los resultados de la empresa. Cuando hablamos de empresas familiares presumimos que se encuentran en el conjunto de empresas en que la propiedad se haya concentrada y que la riqueza de la familia está íntimamente vinculada a la evolución del negocio y su compromiso con la empresa en el largo plazo.

No podemos olvidar que nos enfrentamos a un inversor que será mucho más averso al riesgo que cualquier otro que comprometa en el negocio una parte pequeña de su patrimonio, ya que no tiene instrumentos para diversificar su riesgo entre distintas actividades. En muchas circunstancias cuando es el propietario de parte o de la totalidad de las acciones el que tiene la capacidad de decidir, puede desear reducir el riesgo de las actividades que emprende la empresa; objetivo éste, enfrentado al del pequeño accionista neutral o propenso al riesgo, que no compromete más que una pequeña proporción de su renta en el negocio y puede preferir actividades más arriesgadas, ya que tiene capacidad para diversificar su riesgo (Wright et al, 1996). El hecho de que el propietario tenga una

cartera poco diversificada, como generalmente ocurre con la familia, previsiblemente inducirá a la persecución de estrategias menos arriesgadas.

El objetivo clásico de los accionistas es la maximización del beneficio, pero puede ser sustituido por objetivos más próximos a la dirección como la maximización del tamaño o el crecimiento, si propiedad y gestión no coinciden (Jensen y Meckling, 1976; Grossman y Hart, 1986). En caso de desequilibrio o no integración de los objetivos de los distintos agentes que intervienen en la empresa, el enfrentamiento y el regateo entre ellos tendría en la supervivencia un objetivo que debería ser admitido por encima de los intereses individuales (Cuervo, 1979).

Precisamente es en la empresa familiar, donde propiedad y dirección coinciden o están lo suficientemente próximas como para evitar comportamientos discrecionales en la gestión, donde podemos presumir que no se cumple uno de los supuestos elementales de la teoría neoclásica de maximización del beneficio. La empresa familiar puede anteponer objetivos de supervivencia a objetivos clásicos, como la rentabilidad y valor para el accionista, o como el crecimiento o el tamaño para la dirección. La voluntad de mantener los vínculos entre familia y negocio y de ofrecer oportunidades de empleo para más de una generación pueden ser razones suficientes por las que renunciar a mejores resultados económicos o alcanzar una mayor cuota de mercado.

Junto a estas razones está el interés por mantener compromisos establecidos con otros grupos como empleados, proveedores y clientes, que motive una orientación en la que prime una menor preocupación por la rentabilidad, otorgando más importancia al compromiso con dichos grupos y a la reputación. De igual forma, puede estar menos preocupada por la rentabilidad inmediata y más por aprovechar los recursos de la compañía en beneficio de la familia (Tagiuri y Davis, 1992).

En resumen, a partir del reconocimiento de ciertas diferencias que surgen por el tipo de propiedad y los valores que confluyen en las empresas familiares, queremos investigar si persiguen diferentes objetivos relativos al crecimiento, la expansión del negocio y la búsqueda de rentabilidad, que se traducirán después en un comportamiento estratégico coherente a sus fines. Por otro lado, además, trataremos de observar si esas diferencias persisten, se acentúan o se matizan en caso de tratarse de empresas familiares en una u otra generación.

2.1. El crecimiento de la empresa familiar.

De acuerdo con la percepción popular, las empresas familiares no crecen; tradicionalmente, suele admitirse que el objetivo de crecimiento es menos importante para las empresas de propiedad familiar (Donckels y Fröhlich, 1991; Daily y Dollinger, 1993) que, en general, muestran tasas de crecimiento menores (Harris et al., 1994; Donckels y Lambrecht, 1999). Sin embargo, en contra de esta imagen, estos negocios pueden crecer (Ward, 1998).

El proceso de crecimiento puede provocar la incorporación de nuevos directivos y la introducción de cambios organizativos, que la empresa familiar no esté dispuesta a asumir. En primer lugar, la dificultad para encontrar suficientes directivos dentro del ámbito familiar conllevaría la contratación de directivos ajenos; con ella vendría un proceso de delegación de determinadas decisiones, ante el cual el propietario podría mostrarse reacio, ya que va en contra de sus preferencias por mantener el control personal y formal del negocio (Davis, 1983; Ward, 1988; Pollack, 1985; McConaughy, 1999).

En segundo lugar, aún en caso de estar dispuesta a ceder parte de su capacidad decisoria en pro de un directivo asalariado, la empresa familiar puede enfrentarse con serios problemas de reclutamiento de profesionales, ante la falta de incentivos de éstos a incorporarse a una empresa con pocas o nulas posibilidades de promoción (Calder, 1961;

Gallo y Sveen, 1991; James, 1999). Esta percepción se justifica, tanto por las menores perspectivas de crecimiento y proyección de la propia empresa, como por las peculiaridades de la lógica familiar; dados el solapamiento de los intereses de familia y negocio y las relaciones autocráticas, cabe esperar que los miembros de la familia tengan ventajas frente a los directivos externos al acceder a las posiciones de mayor responsabilidad. Todo ello provoca limitaciones en la selección de directivos con las habilidades profesionales necesarias.

El proceso de crecimiento puede llevar consigo cambios organizativos, que originan también cierta pérdida de control cuando se precisan estructuras más amplias capaces de gestionar nuevas plantas o nuevas actividades. La empresa familiar puede considerar no deseable el crecimiento si éste supone una pérdida de autonomía y cesión de cierta capacidad de decisión, que prefiere tener centralizada y concentrada. Existen trabajos empíricos donde se aprecia que las empresas familiares se muestran más reacias a modificar su estructura funcional, pese a ser inadecuada para implantar determinadas estrategias (Dyas, 1972; Thanheiser, 1972; Channon, 1979); en efecto, en una estructura funcional prácticamente todas las decisiones son tomadas por la dirección general, mientras que una divisional, que sería más útil para gestionar estrategias de diversificación, es imprescindible ceder cierta autonomía a los distintos responsables de las divisiones.

En otro orden de obstáculos al crecimiento de las empresas familiares, se encontrarían las dificultades relacionadas con la obtención de recursos financieros para sustentar el proceso, dadas las restricciones a las que se enfrentan estas organizaciones (Friedman y Friedman, 1994) y las mayores dificultades de acceso a los mercados de capitales que se presuponen en estas empresas (Kets de Vries, 1993; James, 1999).

Por los problemas de gestión que conlleva el proceso de crecimiento asociado a la limitación de recursos humanos y financieros y a la pérdida de control y

descentralización de las decisiones, cabe esperar, ceteris paribus, la relación que planteamos en la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: Las empresas familiares presentan menores niveles de crecimiento que las empresas no familiares.

Ahora bien, el efecto generacional podrá ayudar a matizar esa afirmación. En general, se ha detectado que las empresas familiares en primera generación crecen más rápido e invierten más en capital (Kang, 1996; McConaughy y Phillips, 1999). En los primeros años son organizaciones más pequeñas y dinámicas, que después se harán mayores y más complejas (incluso llegarán a estancarse, Ward, 1987), por lo que se esperaría que creciesen más en los años iniciales de vida (Hollander y Elman, 1988). De admitirse así se esperaría un mayor crecimiento en presencia de la primera generación que en generaciones posteriores, ya que es en las etapas posteriores se esperan crecimientos más modestos y estancamiento (o decrecimiento) de la cartera de clientes. Planteamos la hipótesis que recoge esta idea:

Hipótesis 2: Las empresas familiares en primera generación crecen más que en segunda generación y siguientes.

2.2. Rentabilidad y valor.

La idea que tradicionalmente tenemos en mente al hablar de empresa familiar es que ésta es una organización más orientada a la supervivencia que a la maximización del beneficio. Las ideas que subyacen en este pensamiento son, por un lado, que la empresa familiar está peor gestionada como consecuencia principal de las limitaciones financieras y humanas; por otro, que se buscan a través de ella objetivos familiares de carácter privado, anteponiéndose los beneficios y fines familiares y pasando los objetivos de rentabilidad y creación de valor a un segundo plano

Los resultados de la investigación empírica, que durante varias décadas ha analizado el impacto de la estructura de propiedad sobre distintas medidas de rentabilidad y resultados de la empresa, han permitido alcanzar algunas conclusiones que deben hacernos reflexionar sobre las conclusiones anteriores. En general, han analizado los efectos de la concentración de la propiedad en manos de los directivos y de otros grandes accionistas, pero de ellos pueden extraerse apuntes para una recapitulación sobre los objetivos de rentabilidad en la empresa familiar.

En muchos trabajos se detecta que la coincidencia entre control y propiedad tiene un efecto positivo sobre las distintas medidas de resultados, aunque en muchas ocasiones los hallazgos no llegan a ser significativos (Short, 1994).⁵ El trabajo de Morck et al. (1988) es digno de especial atención, ya que analiza tanto la concentración de la propiedad como la presencia de miembros de la familia fundadora en la empresa. Los autores encuentran un efecto positivo en la valoración de la empresa, al controlar por la presencia de algún miembro de la familia en puestos de alta dirección cuando se trata de empresas jóvenes, resultado que explican por el importante papel emprendedor que juegan los fundadores.⁶ Según lo anteriormente expuesto, podemos anticipar una relación positiva entre la propiedad familiar y el valor de la empresa en el mercado, por un lado por la previsible elevada concentración de la propiedad en la empresa familiar y por otro, por el valor que aporta y se confiere a la presencia del fundador en la empresa.

El estudio de McConaughy et al. (1998) apoya también la relación positiva entre la propiedad familiar y rentabilidad y valor de mercado, en consonancia con los argumentos procedentes de la teoría de la agencia, que defienden que el carácter familiar sirve para alinear objetivos entre dirección y propiedad (Fama y Jensen, 1983; De Angelo y De Angelo, 1985). El valor añadido del trabajo de McConaughy et al. (1998) es que permite aislar el efecto de la concentración, al comparar un conjunto de grandes empresas

⁵ Este estudio hace una revisión exhaustiva de los trabajos empíricos.

⁶ Esta conclusión se matiza cuando se trata de empresas creadas hace más de 30 años; puede verse después el efecto generacional.

familiares que cotizan en la bolsa americana, con otras similares en tamaño y sector y con el mismo nivel de directivos propietarios, pero sin propiedad familiar. Las diferencias entre empresas controladas por su fundador y empresas en manos de otros directivos (incluso propietarios de la empresa), son favorables a las empresas familiares, tanto en términos de rentabilidad económica como en términos de valor de mercado. De estos resultados resaltan la importancia del impacto que tiene en estas empresas quién es el propietario y no tanto la concentración de la propiedad. De forma que la propiedad familiar resulta más eficiente para controlar y disciplinar a los directivos, por la relación de largo plazo entre la familia y los miembros de la empresa.

En efecto, como se resalta también en trabajos procedentes de la literatura de empresa familiar, las características idiosincráticas de estas organizaciones pueden suponer una ventaja a la hora de obtener mejores resultados (Habbershon y Williams, 1999); el compromiso del propietario con el negocio y la reducción de las asimetrías de información, procedentes de la relación más directa y de largo plazo, pueden facilitar la construcción de una cartera de recursos basados en activos intangibles que redunde en un mayor valor de la empresa.

La relación directa de los miembros de la familia con la empresa da lugar a una serie de valores y fenómenos sociales (Hoy y Verser, 1994), que tienen su traducción tanto dentro de la empresa como fuera de la misma. Dentro de la empresa encontramos procesos informales y flexibles en la toma de decisiones (Kets de Vries, 1993); existen ventajas procedentes de las relaciones entre los miembros de la familia en el negocio, como puede ser la facilidad para conocimiento del mismo, la cohesión y las redes de comunicación entre ellos (Donckels y Lambrecht, 1999);⁷ se cuenta con la lealtad de los empleados (Donnelley, 1964; Ward, 1988) y con la facilidad para el establecimiento de

⁷ Si bien los conflictos familiares, que provocan falta de cohesión, también pueden debilitar los vínculos sociales y dificultar la gestión eficiente de la empresa (Davis, 1983); como observa Pollack (1985), la estabilidad de la familia se convierte en una fuente de fortalezas para la empresa, pero la inestabilidad es una fuente de debilidades.

vínculos y relaciones explícitas entre éstos últimos y los propietarios (James, 1999). Fuera de la empresa, las buenas percepciones que tienen otros grupos externos como proveedores y clientes, fundamentadas en la reputación de la empresa, facilitan el establecimiento de interacciones con los mismos (Aronoff y Ward, 1995).

La relación a largo plazo puede traducirse en que se reduce la importancia de las ganancias a corto plazo, que le otorga mayor independencia de acción y grandes posibilidades de alcanzar importantes beneficios a largo plazo (Kets de Vries, 1993).

En resumen, el compromiso de la familia con el negocio y la implicación directa en la gestión o la proximidad a la misma, sustentan una relación estrecha y a largo plazo con la empresa que puede redundar en una mayor rentabilidad esperada; con lo que debería cumplirse la relación expresada en la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3a: Las empresas familiares son más rentables que las empresas no familiares.

La literatura sobre empresas familiares, por su parte, ofrece argumentos acerca de las desventajas que se atribuyen a este tipo de organizaciones en lo que a ineficiencia y peor gestión se refiere. Por un lado, las limitaciones en la selección de directivos y personal, como consecuencia de que el reclutamiento se hace entre los miembros de la familia, ocasionaría comportamientos ineficientes, carencia de profesionalización (Donckels y Lambrecht, 1999) y falta de conocimiento en ciertas áreas (Calder, 1961; Lansberg, 1983).

Las ineficiencias también pueden venir del lado de la falta de disciplina en costes y beneficios si la compañía se concentra en la calidad del producto, una excesiva mejora de los equipos y la planta y en las relaciones personales, en lugar de preocuparse por la contribución de esos factores en el beneficio a largo plazo de la compañía; actitudes

todas ellas que procederían del empleo de sistemas de control contable y de costes poco exigentes (Donnelley, 1964). Otras debilidades provendrían de las posibles deseconomías de escala derivadas de la reducida dimensión (Pollack, 1985), que podrían dar lugar a ineficiencias en la utilización de los recursos.

La ausencia de los mercados de capitales hace a la empresa estar sometida a una menor presión del mercado, con ello no se ve sometida al escrutinio de un mercado que discipline sus acciones y se facilita la persecución de objetivos privados a través de la empresa, lo que redundaría finalmente en una menor rentabilidad. Incluso para empresas presentes en los mercados de capitales, podría darse esta situación en que, abusando de su posición, se tomen decisiones en la empresa con fines vinculados a la familia. Morck et al. (1988) encuentran que las empresas gestionadas por una familia fundadora tienen en media una probabilidad mucho menor de ser adquiridas en una toma de control hostil, denotando en este sentido una menor presión del mercado que aprovecharían para perseguir objetivos propios.

Por último, la supervivencia de empresas familiares, no implica que sea una forma eficiente de organización.⁸ En una sociedad anónima, donde los accionistas pueden diversificar su riesgo entre varias empresas, se presume que nos encontramos ante propietarios neutrales al riesgo; sin embargo, los propietarios de la empresa familiar serán previsiblemente más aversos. Desde el momento en que la riqueza del propietario y gerente está vinculada en su mayor parte a una única empresa, soportará demasiados riesgos empresariales, que podrían de otra forma, compartirse de manera óptima.

Estos argumentos en contra de la eficiencia de la empresa familiar, añadidos a la idea de búsqueda de beneficios privados a través del negocio, y la mayor preocupación por la supervivencia y continuidad, podrían hacernos pensar en unos niveles de

⁸ En términos evolucionistas, la supervivencia no tiene por qué implicar eficiencia (Hodgson, 1995).

rentabilidad menores para las empresas de carácter familiar. En consecuencia, planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3b: Las empresas familiares son menos rentables que las empresas no familiares.

Para estudiar el posible efecto generacional retomamos el trabajo de Morck et al. (1988). Sus resultados ofrecen una relación negativa entre la presencia de un miembro de la familia y la valoración de la empresa en el mercado cuando la fecha de fundación es superior a 30 años. El emprendedor y fundador desempeña un importante rol en la marcha de la empresa, mientras que en las empresas maduras esos mismos fundadores y generalmente, sus descendientes, pueden frustrar el objetivo de maximización del valor en la convicción de que difícilmente serán retirados del puesto que ocupan en la empresa. Además, una diferencia fundamental entre la etapa en que está presente el fundador y en la que están sus descendientes, radica en que en el primer caso la propiedad está concentrada en una única persona y los objetivos están más claros, mientras que en el segundo, la diversidad de individuos se traduce también en diversidad de fines y objetivos.

La valoración negativa de las empresas familiares maduras, obedece a la creencia de que las generaciones posteriores a los fundadores pretenden explotar la experiencia, las inversiones y la posición adquiridas por el negocio familiar en los primeros años; hasta el punto de agotar los beneficios del negocio que generaciones anteriores habían construido. Si la nueva generación no adquiere todas las habilidades que podrían resultarle útiles, añaden poco valor a la compañía y realizan trabajos poco productivos, la empresa se convertiría en una “institución benéfica” dando algo que hacer a los miembros de la familia (Kets de Vries, 1996).

De acuerdo con todo ello, podríamos pensar que la primera generación de una empresa familiar busque objetivos más encaminados a la rentabilidad de la empresa que en segunda y posteriores o, lo que es lo mismo, la hipótesis que se plantea a continuación:

Hipótesis 4: Las empresas familiares en segunda y siguientes generaciones son menos rentables que las empresas familiares en primera generación.

En resumen, hemos formulado dos bloques de hipótesis, uno hace referencia a la propiedad familiar versus el resto de empresas no familiares y otro compara la propiedad familiar en distintas generaciones; el análisis empírico que se ofrece a continuación tratará de contrastarlas.

3. Análisis empírico.

3.1. Descripción de la muestra.

La Encuesta sobre Estrategias Empresariales constituye la base de datos de nuestro análisis empírico. La encuesta está realizada por el Ministerio de Industria y Energía y la Fundación Empresa Pública, constituye una investigación estadística anual con una muestra representativa de empresas manufactureras españolas. Para realizar el estudio contamos con un panel de datos para el periodo 1991-1997 (ambos incluidos) con una media cercana a 2000 observaciones por año. Esta base de datos contiene información acerca de empresas familiares, lo que la hace sumamente útil dado que resulta bastante difícil conseguirla por otras vías.

3.2. Definición de las variables.

Variables dependientes.

Crecimiento. Para analizar el objetivo de crecimiento empleamos el cociente del incremento de las ventas sobre las ventas del periodo anterior, variable *crec*. Para detectar si este crecimiento es superior a la media del sector empleamos una variable que se construye como la diferencia entre el crecimiento de las ventas de la empresa y el crecimiento medio experimentado por las empresas que pertenecen al mismo sector en el año considerado; así tendríamos una medida de lo que se considera crecimiento extraordinario respecto al sector, es la variable *crecext*.

Rentabilidad. La medida de rentabilidad la recogemos mediante una variable aproximada de la rentabilidad económica. Es aproximada porque el beneficio antes de intereses e impuestos se aproxima mediante la variable beneficio de explotación. El cociente del beneficio y el valor del activo de la empresa pretende acercarnos a la rentabilidad sobre activos de la empresa, variable *roa*. Para hacer relativa al sector y al año dicha variable, construimos una segunda que recoge el diferencial de rentabilidad con respecto a la media de la rentabilidad de las empresas que pertenecen al mismo sector y año, variable *roaext*.

Variables independientes.

Familia. Variable dicotómica que nos da información sobre los propietarios o familiares en puestos de dirección y gerencia; consideramos esta variable como una proxy de empresas controladas por familias, esto es, de empresas familiares. La variable se denota por *familia*.

Familiares en segunda y siguientes generaciones. Si la empresa familiar tiene una edad superior a treinta años, entendida la edad como los años de diferencia entre el momento actual y los años de su fundación, consideramos que se encuentra en segunda o siguientes generaciones.⁹ En definitiva, se trata de una empresa que es muy probable que no esté en

⁹ En línea con lo establecido por el límite superior en las etapas por las que atraviesa la empresa familiar, descritas por Ward (1987). Autores como Beckhard y Dyer, (1983) consideran que la media de años que el fundador se asocia a la empresa es de veinticuatro años, sin embargo, parecía más conservador emplear treinta para garantizar que el relevo generacional se hubiera producido.

manos de su fundador, o al menos, donde ya los descendientes estén tomando parte en la gestión del negocio. La variable se denota por *familia2*.

Variables de control.

Apa. Cociente entre el total de recursos ajenos y el pasivo de la empresa en libros (deuda total, capital y reservas). Se emplea como una variable de control, por un lado, por que la idea del endeudamiento nos aproxima a la necesidad de recursos ajenos de la empresa; por otro lado, se puede interpretar como un mecanismo disciplinante de la dirección (Thomsen y Pedersen, 2000).

Dimensión de la empresa. Para controlar por el tamaño de la empresa utilizaremos como medida el número empleados de la empresa, que denotamos por *empl* (*lemp*, es el logaritmo de *empl*).

Sector intensivo en investigación y desarrollo. Variable que nos discrimina entre empresas pertenecientes a sectores intensivos en gastos en I+D frente a las que no. Se introduce en el análisis para controlar por las empresas que están en dichos sectores, con el fin de diferenciarlas, ya que por tratarse de sectores que, a menudo, al ser más innovadores, pueden presentar distintos crecimientos de las ventas, distintas tasas de rentabilidad y distintas políticas de financiación. La variable se denota por *inten*.

3.3. Análisis descriptivo y metodología.

Realizamos en primer lugar un análisis descriptivo de las principales variables de nuestro estudio, que a su vez nos sirve para comparar el comportamiento de las empresas familiares de primera y siguientes generaciones con el del resto de empresas, y también observar las diferencias entre dichas categorías. Para analizar dicha comparación se realizan test de diferencias de medias de las diferentes variables objeto de discusión. En la tabla 1 ofrecemos los resultados de estos contrastes: en 1.a, comparamos empresas familiares frente al resto de empresas, en 1.b empresas familiares en segunda generación (o sucesivas) frente a todas las demás y en 1.c comparamos las distintas categorías de empresas familiares entre sí (puede consultarse el anexo del trabajo).

Para llevar a cabo el análisis empírico, la metodología que emplearemos será la apropiada para el tratamiento de datos de panel. Estas técnicas tienen en cuenta la existencia de efectos individuales presentes en las observaciones. Sus resultados se estiman asumiendo la presencia de heterogeneidad inobservable propia de la existencia de estos efectos, se trate de efectos fijos o de efectos aleatorios.

3.4. Resultados.

Para estudiar el objetivo de crecimiento se plantean los modelos de la tabla 2 (ver anexo). También se incluye una estimación del crecimiento extraordinario respecto al sector. El análisis del crecimiento de las ventas nos da los signos esperados en lo que al efecto generacional se refiere; es decir, las empresas familiares en primera generación crecen más que las empresas familiares en segunda o siguientes. En términos generales, se comprueba la relación negativa entre el crecimiento y la propiedad familiar en segunda y siguientes generaciones (H2). Sin embargo, los coeficientes para las empresas familiares no son significativos, con lo que no podemos afirmar un comportamiento diferente de las empresas familiares en niveles de confianza aceptables, en lo que al crecimiento se refiere. Si tomamos la variable de crecimiento que tiene en cuenta el crecimiento medio anual y sectorial conservamos los mismos signos que en los modelos anteriores pero tampoco se puede afirmar que las diferencias sean significativas (no aceptamos H1).

Se comprueba también que el grado de apalancamiento financiero está positivamente relacionado con el crecimiento, de ahí que se apoye que crezcan más las empresas familiares en primera generación, en media más apalancadas que el resto. También es significativo y positivo el coeficiente que indica sector intensivo en I+D y crecimiento de las ventas. Puede que por tratarse de sectores más innovadores, les resulte relativamente más sencillo incrementar sus ventas. La metodología para el tratamiento de datos de panel corrige la heterogeneidad inobservable debida a la existencia de efectos específicos individuales. Presentamos los resultados de los modelos que tienen en cuenta la

existencia de efectos individuales aleatorios, cuya bondad de ajuste queda contrastada mediante los test de Hausman.

Los modelos de rentabilidad y rentabilidad extraordinaria (la que resulta de restar la media del sector y año a cada observación) confirman los resultados previos de los test de diferencia de medias. La tabla 3 (ver anexo) muestra los modelos especificados para estudiar la rentabilidad. Se obtienen relaciones positivas y significativas entre la rentabilidad y la propiedad familiar (H3a). Resultado que se matiza para las empresas familiares en segunda y posteriores generaciones, donde la relación encontrada es negativa y significativa (H4). El efecto del apalancamiento es negativo y también lo es el tamaño de la empresa. La pertenencia a un sector intensivo en investigación favorece la rentabilidad en el caso de ser la extraordinaria, sin ser significativa para el caso de la rentabilidad no corregida. El tamaño presenta una relación negativa con la rentabilidad económica; resultado en consonancia con el que obtienen Illueca y Pastor (1996), para una muestra de empresas españolas, donde las empresas pequeñas son más rentables desde el punto de vista económico.

4. Discusión y conclusiones.

El objetivo principal de este trabajo es examinar posibles diferencias en la persecución de los objetivos, y por ello de comportamiento estratégico, en las empresas familiares partiendo del estudio de los factores diferenciales con los que cuentan estas organizaciones, que proceden de su dotación de recursos y de las peculiaridades de su estructura de propiedad. Los resultados, obtenidos para una amplia muestra de empresas en el periodo 1990-1997, sugieren comportamientos y resultados diferentes en función de la propiedad familiar frente la no familiar y también se constatan diferencias entre las distintas categorías de empresas familiares según la generación en la que se encuentren.

Los evidencia empírica referente al crecimiento no nos permite afirmar que, en término medio, las empresas familiares crezcan menos que las no familiares. Hemos comprobado empíricamente que las empresas en generaciones posteriores crecen de forma más lenta que en la primera. La rentabilidad presenta una relación positiva y significativa con la propiedad familiar y una relación negativa y significativa para el caso de empresas familiares en segunda generación. Podría decirse que el fundador de la empresa, apoyado por las características idiosincráticas favorables en las empresas familiares, apuesta más que las generaciones siguientes por maximizar la rentabilidad de la empresa.

Las conclusiones obtenidas pueden sorprender en la medida en que no cumplen algunos de los tópicos acerca de las empresas familiares. El crecimiento no resulta inferior para empresas de carácter familiar, ni en términos medios, ni tampoco significativo en los modelos estimados. Éstas alcanzan, además, niveles de rentabilidad superiores en media. Hay que destacar, por último, la importancia que tiene el efecto generacional en las distintas estrategias y objetivos seguidos por la empresa, que refleja el cambio de valores, necesidades y actitudes que el cambio de generación, en el sistema familiar, ejerce sobre el sistema de la empresa; en presencia de nuevos miembros de la familia en el negocio encontramos menores crecimiento y rentabilidad.

Referencias

- Aronoff, C.E. y Ward, J.L. 1995. Family-owned business: a thing of the past or a model of the future? *Family Business Review*, 8, pp. 121-130.
- Beckhard, R. y Dyer, W. 1983. Managing continuity in the family-owned business. *Organizational Dynamics*, 12, pp. 5-12.
- Cabrera, M.K. y García, J.M. 1999. La empresa familiar: dimensiones conceptuales y perspectivas teóricas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8, pp. 7-30.
- Calder, G.H. 1961. The peculiar problems of a family business. *Business Horizons*, 4, pp.93-102.
- Channon, D.E. 1979. *The strategy and structure of British enterprise*. McMillan Press. Londres.
- Cuervo, A. 1979. Estudio sobre los objetivos de la empresa, en Cuervo, A.; Ortigueira, M. y Suárez, A.: *Lecturas de introducción a la economía de la empresa*. Pirámide. Madrid.
- Daily, C.M. y Dolliger, M.J. 1993. Alternative methodologies for identifying family versus non-family businesses. *Journal of Small Business Management*, April, pp. 79-90.
- Davis, P. 1983. Realizing the potential of the family business. *Organizational Dynamics*, 12, pp. 47-56.
- Davis, P. y Harveston, P.D. 1999. In the founder's shadow: conflict in the family firm. *Family Business Review*, 12, pp. 311-323.
- DeAngelo, H. y DeAngelo, L. 1985. Managerial ownership of voting rights: a study of public corporations with dual classes of common stock. *Journal of Financial Economics*, 14, pp.33-69.
- Donckels, y Fröhlich, 1991. Are family business really different? European experiences from STRATOS. *Family Business Review*, 2, pp. 149-160.
- Donckels, R. y Lambrecht, J. 1999. The re-emergence of family-based enterprises in East Central Europe: what can be learned from family business research in the Western World? *Family Business Review*, 12, pp. 171-188.
- Donnelley, R.G. 1964. The family business. *Harvard Business Review*, 42, pp. 93-105.
- Dyas, G.P. 1972. *Strategy and structure of French industrial enterprise*. Tesis Doctoral Harvard Business School.
- Dyer, W.G. 1994. Potencial contributions of organizational behavior to the study of family-owned businesses. *Family Business Review*, 7, pp. 109-131.
- Dyer, W.G. y Handler, W. 1994. Entrepreneurship and family business: exploring the connections. *Entrepreneurship Theory and Practice*, Fall, pp. 71-83.
- Friedman, M. y Friedman, S. 1994. *How to run a family business*. Better Way Books.
- Gallo, M.A. y Sveen, J. 1991. Internationalizing the family business: Facilitating and restraining factors. *Family Business Review*, 4, pp. 181-190.
- Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M.M. y Lansberg, I. 1997. *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Harvard Business School Press. Boston, MA.

- Grossman, S. y Hart, O. 1986. The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- Gudmundson, D., Hartman, E.A. y Tower, C.B. 1999. Strategic orientation: differences between family and nonfamily firms. *Family Business Review*, 12, pp. 27-39.
- Habbershon, T.G. y Williams, M.L. 1999. A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12, pp. 1-25.
- Handler, W.C. 1994. Succession in family businesses: A review of the research. *Family Business Review*, 7, pp. 133-157.
- Harris, D., Martinez, J.I. y Ward, J.L. 1994. Is strategy different for the family-owned business? *Family Business Review*, 7, pp. 159-174.
- Hollander, B.S. y Elman, N.S. 1988. Family-owned business: an emerging field of inquiry. *Family Business Review*, 1, pp. 145-164.
- Hoy, F. y Verser, T. 1994. Emerging business, emerging field: entrepreneurship and the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 19, pp. 9-23.
- Illueca, M. y Pastor, J.M. 1996. Análisis económico financiero de las empresas españolas por tamaños. *Economía Industrial*, 310, pp. 41-54.
- James, H.S. 1999. What can the family contribute to business? Examining contractual relationship. *Family Business Review*, 12, pp. 61-71.
- Jensen, M.C. y Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Kang, D.L. 1996. *The impact of ownership type on organizational performance*. Tesis Doctoral Universidad de Harvard.
- Kepner, E. 1983. The family and the firm: a coevolutionary perspective. *Organizational Dynamics*, Summer, pp. 57-70.
- Kets de Vries, M.F.R. 1993. The dynamics of family controlled firms. *Organizational Dynamics*, 21, pp. 59-71.
- Kets de Vries, M.F.R. 1996. *Family business. Human Dilemmas in the family firm*. International Thomson Business Press. London.
- Lansberg, I.S. 1983. Managing human resources in family firms: the problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12, pp. 39-46.
- McConaughy, D.L. 1999. Is the cost of capital different for family firms? *Family Business Review*, 12, pp. 353-359.
- McConaughy, D.L. y Phillips, G.M. 1999. Founders versus descendants: the profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding-family-controlled firms. *Family Business Review*, 2, pp. 123-131.
- McConnell, J.J. y Servaes, H. 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 595-612.
- Morck, R., Shleifer, A. y Vishny, R.W. 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 292-315.

- Okorafo, S.C. 1999. Internationalization of family businesses: evidence from Northwest Ohio, USA. *Family Business Review*, 12, pp. 147
- Pollak, R. 1985. A transaction cost approach to families and households. *Journal of Economic Literature*, 23, pp. 581-608.
- Sharma, P., Chrisman, J.J. y Chua, J.H. 1997. Strategic management of the family business: past research and future challenges. *Family Business Review*, 10, pp. 1-35.
- Short, H. 1994. Ownership, control, financial structure and the performance of firms. *Journal of Economics Surveys*, 8, pp. 203-249.
- Sonnenfeld, J.A. y Spence, P.L. 1989. The parting patriarch of a family firm. *Family Business Review*, 2, pp. 355-376.
- Soreson, R.L. 1999. Conflict management strategies used in successful family businesses. *Family Business Review*, 2, pp. 133-146.
- Tagiuri, R. y Davis, J.A. 1992. On the goals of successful family companies. *Family Business Review*, 5, pp. 43-62.
- Thanheiser, H. 1972. *Strategy and structure of German enterprise*. Tesis Doctoral Harvard Business School.
- Thomsen, S. y Pedersen, T. 2000. Ownership structure and economic performance in the largest European companies. *Strategic Management Journal*, 21, pp. 689-705.
- Ward, J.L. 1987. *Keeping the family business healthy: how to plan for continuing growth, profitability and family leadership*. Jossey-Bass. San Francisco.
- Ward, J.L. 1988. The special role of strategic planning for family business. *Family Business Review*, 1, pp. 105-117.
- Ward, J.L. 1998. Growing the family business: special challenges and best practices. *Family Business Review*, 10, pp. 323-337.
- Welsch, J.M. 1991. Family enterprises in the United Kingdom, the Federal Republic of Germany, and Spain: a transnational comparison. *Family Business Review*, 4, pp. 191-203.
- Wright, P., Ferris, S.P., Sarin, A. y Awasthi, V. 1996. Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *Academy Management Journal*, 39, pp. 441-463.

Anexo: Tablas del análisis empírico.

TABLA 1. TEST DE DIFERENCIAS DE MEDIAS

Tabla 1.a. Empresas familiares y resto de empresas

	<i>Empresas familiares</i>	<i>Resto de empresas</i>	<i>Dif. de medias</i>
<i>Crec</i>	0.082	0.098	-0.015**
<i>Crecext</i>	-0.0015	0.0036	-0.005
<i>Roa</i>	0.190	0.151	0.038***
<i>Roaext</i>	0.019	-0.014	0.033***
<i>Apa</i>	0.594	0.561	0.032***

Significatividad: ***99%, **95%, *90%

Tabla 1.b. Empresas familiares en segunda generación y resto.

	<i>Empresas familiares (segunda y siguientes generaciones)</i>	<i>Resto de empresas</i>	<i>Dif. de medias</i>
<i>Crec</i>	0.061	0.094	-0.033***
<i>Crecext</i>	-0.016	0.003	-0.019**
<i>Roa</i>	0.158	0.169	-0.011
<i>Roaext</i>	-0.010	0.001	-0.012
<i>Apa</i>	0.516	0.581	-0.064***

Significatividad: ***99%, **95%, *90%

Tabla 1.c. Empresas familiares en primera y siguientes generaciones

	<i>Empresas familiares (segunda y siguientes generaciones)</i>	<i>Empresas familiares (primera generación)</i>	<i>Dif. de medias</i>
<i>Crec</i>	0.061	0.087	-0.026**
<i>Crecext</i>	-0.016	0.002	-0.018*
<i>Roa</i>	0.158	0.198	-0.039**
<i>Roaext</i>	-0.010	0.026	-0.037***
<i>Apa</i>	0.516	0.612	-0.096***

Significatividad: ***99%, **95%, *90%

TABLA 2. CRECIMIENTO

	<i>Crec</i>	<i>Crec</i>	<i>Crec</i>	<i>Crecest</i>
<i>Familia</i>	0.0058 (0.628)	-0.002 (-0.241)	-	0.009 (1.000)
<i>Familia2</i>	-0.030*** (-2.065)	-	-0.026** (-1.982)	-0.020 (-1.396)
<i>Lempl</i>	0.014*** (5.017)	0.013*** (4.708)	0.013*** (5.335)	0.013*** (4.668)
<i>Apa</i>	0.113*** (6.980)	0.116** (2.162)	0.114*** (7.036)	0.096*** (6.067)
<i>Inten</i>	0.019** (2.204)	0.019** (2.162)	0.018** (2.142)	-0.007 (-0.801)
<i>Constante</i>	-0.039*** (-2.204)	-0.035** (-1.995)	-0.033*** (-2.184)	-0.108*** (-6.249)
<i>Test bondad de ajuste</i>	90.52*** (0.000)	86.17*** (0.000)	90.14*** (0.000)	59.15*** (0.000)
$\chi^2(a)$	133.47*** (0.000)	127.04*** (0.000)	125.77*** (0.000)	134.99*** (0.000)
R^2	0.016	0.013	0.016	0.007

Nº observaciones: 8755, 3852 familiares, 732 familiares en 2ª y ss.

z-estadísticos entre paréntesis. ***p<0.01, **p<0.05, p*<0.10. Valor de Belsley: 4.98.

^a Test de Hausman igualdad entre el modelo de efectos fijos y efectos aleatorios.

TABLA 3. RENTABILIDAD

	<i>Roa</i>	<i>Roaext</i>
<i>Familia</i>	0.024** (2.496)	0.024*** (2.568)
<i>Familia2</i>	-0.036** (2.199)	-0.037** (-2.304)
<i>Lempl</i>	-0.011*** (-3.340)	-0.012*** (-3.603)
<i>Apa</i>	-0.180*** (-10.37)	-0.174*** (-10.18)
<i>Inten</i>	-0.011 (-1.055)	0.018* (1.692)
<i>Constante</i>	0.317*** (15.82)	0.139*** (7.057)
<i>Test bondad de ajuste</i>	131.64*** (0.000)	126.44*** (0.000)
$\chi^2(a)$	43.14*** (0.000)	27.84*** (0.000)
R^2	0.023	0.021

Nº observaciones: 10693, 4758 familiares, 907 familiares en 2ª y ss.

z-estadísticos entre paréntesis. ***p<0.01, **p<0.05, p*<0.10.

Valor de Belsley: 4.96.

^a Test de Hausman igualdad entre el modelo de efectos fijos y efectos aleatorios.