

La presencia de la **FAMILIA** en la **PROPIEDAD** y la **GESTIÓN** de la **EMPRESA** y su **IMPACTO** en la **RENTABILIDAD**: El caso de Colombia

The presence of family members in the ownership and management of companies and its impact on profitability: A colombian case

*Tec Empresarial, Mayo - Agosto 2014,
Vol 8 Núm 1 / p. 33-41.*

Jorge Isaac Moreno Gómez
jmoreno@cuc.edu.co

*Candidato a Doctor en Creación y
Gestión de Empresas por la Universidad
Autónoma de Barcelona. Vicerrector de
Extensión en la Corporación Universidad
de la Costa, Colombia.*

ABSTRACT

This study investigates whether the presence of family members in the ownership, and active participation in the management or governance of a company influence either individually or collectively on its profitability. Using data obtained from 1038 Colombian companies during 2008-2010 this study did not find a linear relationship between the presence of family members and company's profitability. However, it found that

the relationship between family ownership and profitability does follow a parabolic function. On another hand, presence of family members in management has a significant and positive effect on the profitability level. Results show that the greater the ownership by family members, the greater the profitability, and that active participation of family members in management is also positively related to profitability.

Keywords: Family firm, profitability, family ownership, family management.

RESUMEN

Este estudio examina si la presencia de la familia en la propiedad de la empresa y la participación activa de los miembros de la familia en la gestión o gobierno de la empresa influyen, individual o colectivamente, sobre la rentabilidad. Mediante datos de 1038 empresas colombianas del periodo 2008-2010, este estudio no encontró una relación lineal entre la presencia de la familia en la propiedad con la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, se logró comprobar que la relación entre la concentración de la propiedad familiar

y la rentabilidad sigue una forma parabólica. Por otra parte, la presencia de los miembros de la familia en la gestión tiene un efecto positivo y significativo con el nivel de rentabilidad. Los resultados sugieren que, a partir de una mayor concentración de la propiedad familiar, la rentabilidad de la empresa se incrementa, y la participación activa de los miembros de la familia en la gestión está positivamente relacionada con la rentabilidad.

Palabras clave: Empresa familiar, rentabilidad, propiedad familiar, gestión familiar.

- *Recepción del artículo: 25 de febrero, 2013*
- *Aprobación del artículo: 9 de septiembre, 2013*

>> INTRODUCCIÓN

La empresa familiar (EF) es la organización empresarial más frecuente a nivel mundial, lo cual la destaca como un elemento fundamental en el desarrollo económico y social de los países. En los Estados Unidos, representa el 95% del total de las empresas (Shanker y Astrachan, 1996), genera entre el 40% y el 60% del PIB, y representa el 57% de los empleos (Astrachan y Shanker, 2003). En Colombia se estima que aportan más del 50% del PIB y del 70% del empleo (Cala, 2005) y representan el 70% de las empresas del país (Superintendencia de Sociedades, 2006).

El estudio de la influencia que ejerce en la rentabilidad de la empresa la presencia de la familia en la propiedad, la gestión y los órganos de gobierno es un aspecto de creciente interés dentro de la investigación de este ámbito. Estimar los beneficios económicos que genera el efecto familia permite comprender las particularidades distintivas que la diferencian de las empresas no familiares (ENF) (Schulze, Lubatkin, Dino y Buchholtz, 2001), así como profundizar en el análisis de este tipo de organizaciones (Westhead y Cowling, 1997).

El objetivo general de este estudio es determinar si la presencia de la familia en la propiedad de la empresa y la participación activa de los miembros de la familia en la gestión o gobierno de la empresa influyen, individual o colectivamente, sobre la rentabilidad. Inicialmente, se trata de examinar la influencia que el control de la propiedad de la familia ejerce sobre la rentabilidad de la empresa, al compararla con las ENF. A continuación, se busca determinar el efecto generado en el nivel de rentabilidad si, además de tener el control de la propiedad, la familia participa de forma activa en la dirección general o en el Consejo de Administración de la empresa.

A pesar de la prevalencia mundial de las EF, la evidencia del efecto de la propiedad familiar y la participación activa de sus miembros en la gestión y en los órganos de gobierno en la rentabilidad de la empresa sigue siendo una cuestión abierta. Algunos estudios empíricos han intentado profundizar en este tema mediante investigaciones que comparan la rentabilidad de las EF y las ENF, con el fin de entender si la participación de la familia, tanto en la propiedad como en la gestión o gobierno, afecta la rentabilidad. Sin embargo, las evidencias encontradas han sido contradictorias al presentarse resultados con efectos positivos (Anderson, Mansi y Reeb, 2003; Villalonga y Amit, 2006; Chu, 2011), negativos (Sciascia y Mazzola, 2008), e incluso ningún efecto estadísticamente significativo (Arosa, Iturralde y Maseda, 2010).

En el caso de las investigaciones empíricas que han estudiado el efecto de la familia en la propiedad, gestión o gobierno, y su impacto sobre la rentabilidad, los investigadores han utilizados tanto muestras de grandes

empresas como de Pymes cotizadas y de empresas que no cotizan, así como de distintos contextos geográficos y culturales. En este sentido, nuestro trabajo significa la oportunidad de avanzar en esta área del conocimiento al analizar el caso de los países en vías de desarrollo, como por ejemplo Colombia.

Los resultados de esta investigación contribuyen a la literatura existente de diferentes maneras. Primero, muy pocos estudios (Kowalewski, Talavera y Stetsyuk, 2010) han efectuado el análisis por separado de la propiedad y la gestión familiar para observar si el efecto de la presencia de la familia en la propiedad o en la gestión conlleva a unos buenos resultados económicos. Segundo, se explora el comportamiento del nivel de rentabilidad de las empresas de propiedad familiar y se compara con las ENF en un país con una economía emergente. Por último, los resultados buscan ofrecer una nueva visión del rol que juega la concentración de la propiedad familiar en la empresa y cómo esta puede influir en los resultados financieros.

Este documento está organizado de la siguiente manera: la sección 2 contiene el marco teórico y el desarrollo de las hipótesis; la sección 3 muestra la metodología empleada para probar las hipótesis; la sección 4 presenta los principales resultados de la investigación; por último, la sección 5 se presenta las conclusiones del estudio.

MARCO TEÓRICO

Teoría de la Agencia y la EF

Jensen y Meckling (1976) definen la relación de agencia como un contrato en virtud del cual una o más personas (el principal) contratan a otra persona (el agente) para realizar un servicio en su nombre, hecho que implica delegar la autoridad para la toma de decisiones. Fama y Jensen (1983) consideran que la separación de la propiedad y la gestión genera unos costes, los cuales no existirían o serían insignificantes si la propiedad y la gestión estuvieran a cargo de una misma persona. Estos costes son denominados “costes de agencia”, aparecen por la divergencia de intereses entre el principal y el agente, y representan los costes ocasionados por todas las actividades y el desarrollo de sistemas de control de gestión necesarios para alinear las acciones o los intereses de los gerentes (agentes) y los del propietario (el principal).

Según investigaciones previas, las EF deberían estar exentas de los problemas de agencia (Jensen y Meckling, 1976) debido a la alineación de intereses, por lo tanto, este tipo de empresas pueden ser consideradas más eficientes en su forma de organización (Daily y Dollinger, 1992). La aplicación de la Teoría de Agencia en el estudio de las EF muestra que estas presentan menores costes de agencia que las ENF (Chrisman, Chua y Litz, 2004) debido a los bajos costes de control y seguimiento

El trabajo examina si la presencia de la familia en la propiedad de la empresa y la participación activa de los miembros de la familia en la gestión o gobierno de la empresa influyen, individual o colectivamente, sobre la rentabilidad

(Fama y Jensen, 1983). De igual manera, la propiedad en poder de la familia en empresas que cotizan reduce los costes de agencia sin dar lugar a pérdidas de eficiencia en la toma de decisiones en los mercados regulados y transparentes (Anderson y Reeb, 2003).

Sin embargo, Morck y Yeung (2003) manifiestan que los grupos empresariales de propiedad familiar pueden generar problemas de agencia igual de graves a las otras empresas con multitud de accionistas, y presentan las implicaciones sobre el bienestar social, particularmente en las regiones o países con leyes con muy bajo apoyo a los derechos de los accionistas minoritarios. En esta misma línea, Schulze et al. (2001) argumentan que la participación de la familia en la propiedad y la gestión puede exponer a la empresa a generar costes de agencia.

Desarrollo de hipótesis

De acuerdo con la revisión de literatura, los estudios que han intentado examinar la influencia de la familia en la propiedad y la participación en el gobierno o gestión con la rentabilidad de la empresa han arrojado resultados mixtos. Villalonga y Amit (2006) estudian el rol que ejerce la propiedad familiar, el control y la gestión utilizando datos de la revista Fortune 500 durante el período 1994-2000. Los autores encontraron que la propiedad familiar crea valor sólo cuando el fundador ejerce la función de presidente o de director ejecutivo de la EF. Sin embargo, cuando un descendiente ejerce esa función, el valor de la firma se destruye. Contrario a estos resultados, McConaughy, Matthews y Fialko (2001) encontraron que las EF controladas por la familia propietaria fueron más eficientes y mejor valoradas. Estos autores descubrieron que, cuando la empresa estaba controlada por descendientes de la familia propietaria, estas empresas fueron más eficientes que cuando el fundador controlaba la empresa. Arosa et al., (2010) muestran que la relación entre la concentración de la propiedad familiar y la rentabilidad difieren dependiendo de qué generación de la familia está desempeñando la gestión de la empresa.

La evidencia empírica de las investigaciones realizadas hasta el momento ha permitido identificar algunos de los factores que favorecen y perjudican el nivel de rentabilidad de la empresa debido a la presencia de la familia en el control de la propiedad, en la gestión o gobierno. Entre los factores que podemos señalar: **1)** la visión a largo plazo de los propietarios, **2)** la aversión al riesgo, y **3)** la reducción de costes representados en una mayor eficiencia y los menores costes por control. De entre los factores que perjudican, señalamos los siguientes: **1)** el nepotismo, **2)** el exceso de compensaciones salariales, **3)** la presencia de objetivos no económicos, **4)** el altruismo, y **5)** la problemática de la sucesión.

Con referencia a la visión a largo plazo, Stein (1988, 1989) demuestra que las empresas con inversiones de largo plazo sufren de menos problemas de miopía en su gestión, a la vez que aplazan las inciertas ganancias del corto plazo con el fin de preservar los beneficios de largo plazo. En esta misma línea, otros autores consideran que las EF invierten más efectivamente que las ENF porque las familias quieren trascender y pasar la firma a la siguiente generación en condiciones de máxima competitividad (James, 1999).

De igual forma, los resultados de otras investigaciones sugieren que la presencia de la familia en la propiedad de la empresa por un largo

tiempo y la reputación que estas pueden tener en contraste con las otras firmas permiten a las EF disfrutar de bajos costes financieros (James, 1999; Anderson et al., 2003). Por otra parte, la aversión de las EF al endeudamiento está muy asociada con el riesgo de perder el control de la empresa.

Sin embargo, la propiedad familiar también presenta factores que perjudican la rentabilidad de la empresa. DeAngelo y DeAngelo (2000) sugieren que las EF son capaces de reducir el valor de la empresa debido al mantenimiento de salarios excesivos y compensaciones exageradas. De igual manera, el nepotismo es frecuentemente una característica que impacta negativamente sobre la rentabilidad de la empresa, debido a la selección de gerentes sin las competencias necesarias para cumplir las funciones del cargo (Lansberg, 1983); en especial, resulta complejo realizar una evaluación efectiva del rendimiento de los miembros de la familia en la empresa (Dyer, 2006) y la dificultad para despedir algún miembro familiar por un bajo desempeño en el cumplimiento de sus funciones y los resultados financieros de la empresa (Gómez-Mejía, Núñez-Nickel y Gutiérrez, 2001). Adicionalmente, los objetivos no económicos de los propietarios pueden perjudicar los objetivos financieros al dar prioridad a los intereses de la familia por encima de los de la empresa, en muchos casos sacrificando el crecimiento y la rentabilidad futuros.

Por otra parte, existen otros factores cuya influencia puede favorecer o perjudicar la rentabilidad de la empresa como: la confianza, el altruismo y la sucesión. Schulze et al., (2001) sugieren que el sistema de valores compartido por los gerentes y los accionistas, como la confianza y el altruismo, estimularán la rentabilidad. Sin embargo, el altruismo entre los miembros de la familia puede también perjudicar los resultados y, en cierta forma, reducir el valor de la empresa y de los accionistas.

Adicionalmente, el impacto de los procesos de sucesión en la EF sobre la rentabilidad de la empresa no está claro. La planificación, o la falta de ella, podría favorecer o perjudicar la rentabilidad de la empresa (Ward, 1987). En contraste con lo anterior, Sraer y Thesmar (2007) no encontraron ninguna relación entre la rentabilidad de la empresa y el cambio generacional de las EF francesas.

Basándonos en los argumentos de la Teoría de Agencia descritos anteriormente, la presencia familiar debería proporcionar a la empresa ciertas ventajas en la medida en que la propiedad y gestión suelen coincidir en los miembros de la familia. En este sentido, Aronoff y Ward (1995) afirman que en esa coincidencia reside una fortaleza de las EF en cuanto a que en ellas se evitan los costes de agencia. No obstante, se debe tener cuidado del comportamiento de esos factores que dan origen a unas fortalezas, pues podrían convertirse en debilidades, o viceversa, lo que alteraría los resultados financieros de la empresa. Por lo anterior, se proponen las siguientes hipótesis:

H1a: Las EF obtienen una rentabilidad de sus inversiones superiores a las ENF.

H1b: El porcentaje de propiedad familiar tiene una relación positiva con la rentabilidad.

Otra característica asociada a la EF es la participación de sus miembros en la gestión y el control de la empresa, frecuentemente ejerciendo >>

>> la función de presidente, director ejecutivo, o como miembro de los órganos de control (Demsetz y Lehn, 1985). La presencia activa de la familia en la gestión y la propiedad familiar de la empresa podría suponer una mayor rentabilidad debido a la alineación de los intereses de la firma con los de la familia (Anderson y Reeb, 2003).

Así pues, las EF gestionadas por los miembros de la familia deben estar exentas de los costes y problemas de agencia, debido a la alineación de los intereses y la reducción de la asimetría de la información (Jensen y Meckling, 1976). Esta reducción de costes está asociada con ahorro de dinero en la gestión y, por lo tanto, con la generación de recursos adicionales que se verían reflejados en los resultados financieros (Miller y Le Breton-Miller, 2006).

Algunos factores que permiten sustentar la relación positiva entre la participación activa de los miembros de la familia en la gestión o gobierno, y la rentabilidad de las EF son el compromiso de los miembros de la familia, la reducción de los costes de agencia y la menor retribución de los miembros de la familia.

Ward (1988) sugiere que los miembros de la familia que trabajan en la empresa muestran un mayor compromiso y se sienten fuertemente identificados con la empresa (Davis, Schoorman y Donaldson, 1997) debido a la fuerte conexión entre la familia y la empresa, la consistencia del sistema de valores de la familia y que perciben los resultados positivos de la empresa como propios.

Por otra parte, Gómez-Mejía et al., (2001) encontraron evidencia de que los directores ejecutivos miembros de la familia reciben menores ingresos que un director ejecutivo externo. Los autores concluyen que los miembros de la familia prefieren la seguridad del empleo a cambio de una menor compensación salarial, en algunos casos muy por debajo de los salarios del mercado, lo cual, por lo tanto, debería aumentar la rentabilidad de la empresa. En la misma línea, Sraer y Thesmar (2007) consideran que el ahorro en costes no sólo está relacionado con el pago de los ejecutivos, sino con los de cualquier trabajador de la empresa.

Sin embargo, otros trabajos apuntan hacia una dirección opuesta porque la excesiva compensación salarial, los objetivos no económicos, el altruismo o la sucesión también se encuentran presentes cuando existe la participación activa de los miembros de la familia en la gestión o gobierno de la empresa. De esa forma, la selección adversa de los miembros de la familia sin las competencias necesarias para ejercer los cargos en la empresa, debido a los lazos de familiaridad, se convierte en un factor que perjudica la rentabilidad de la empresa (Schulze et al., 2001).

Acorde con la literatura expuesta hasta ahora, se propone una segunda hipótesis:

H2: La participación activa de los miembros de la familia en el gobierno o gestión de la empresa tiene una relación positiva con la rentabilidad.

METODOLOGÍA

Base de Datos

Los datos fueron suministrados por la Cámara de Comercio de Barranquilla, para el periodo 2008-2010. La base de datos contiene

información de 3465 empresas que se encuentra en el Registro Único Mercantil, de donde se extrae la siguiente información: resultados financieros de la empresa, registro de los socios fundadores, composición accionaria y de capital, los miembros de la Junta Directiva, el Gerente General, entre otras. Las empresas seleccionadas de la muestra deben cumplir con unos requisitos: **a)** se seleccionaron las empresas manufactureras con características jurídicas de sociedad anónima y sociedades de responsabilidad limitada, porque tienen la obligación jurídica de constituir consejos de administración, dando como resultado 1205 empresas; **b)** luego, se eliminaron las empresas afectadas por situaciones especiales, tales como insolvencia, quiebra, en liquidación o sin ninguna actividad reportada, tras lo cual quedaron 1038 empresas; y **c)** finalmente, se eligieron las empresas que no cotizan en bolsa debido a que más del 90% de las empresas pertenecen al grupo de pequeñas y medianas empresa PYMES (Cala, 2005). Después del proceso de selección indicado, la muestra para este estudio quedó compuesta por 316 empresas familiares y 722 no familiares colombianas con domicilio social en Barranquilla.

En el caso particular de las EF, se presenta una problemática conceptual al no existir una definición universalmente reconocida por académicos, sector productivo y gobierno. El término "EF" es difícil de definir y tiene connotaciones diferentes en función del desarrollo económico de los países. Por lo anterior, podemos encontrarnos con una diversidad amplia de definiciones.

Para esta investigación, la definiremos como "una empresa cuya propiedad y/o dirección estén concentradas dentro de una unidad familiar, en la medida en que los miembros se esfuerzan por lograr, mantener y/o aumentar las relaciones intraorganizativas basadas en lazos familiares" (Litz, 1997).

Definición de Variables

Variable Dependiente

Según los estudios de Anderson y Reeb (2003) y Chu (2009), se utiliza la rentabilidad sobre los activos (ROA) debido a que permite examinar el efecto de la influencia de la familia en la propiedad y la gestión sobre la rentabilidad de la empresa. Chang y Choi (1988) señalan que esta ratio es una medida adecuada de la eficiencia operativa, ya que, en la mayoría de las economías emergentes, los mercados de capitales son imperfectos y la relación deuda-capital es generalmente elevada.

Variables Independientes

Empresa Familiar: la carencia de una base de datos de las EF, y la falta de una definición estándar conlleva a la utilización de muestras limitadas (Daily y Dollinger, 1993). Teniendo en cuenta estas limitaciones, se establecieron los siguientes criterios para identificar las empresas de carácter familiar: a) se estableció que el 20% de las acciones ordinarias estén en poder de miembros de una o más familias (Arosa et al., 2010), y b) que algún miembro de la familia participe activamente en la gestión (Allouche, Amann, Jaussaud y Kurashina, 2008).

La determinación de los miembros de la familia sigue la metodología utilizada en estudios anteriores, que utiliza los apellidos como criterio

La relación entre la concentración de la propiedad familiar y la rentabilidad sigue una forma parabólica

para la identificación de miembros de la familia (Daily y Dollinger, 1993). Sin embargo, a pesar de la gran variedad de apellidos existentes en Colombia, el hecho de que dos personas coincidan con el mismo apellido no garantiza ningún grado de familiaridad. Conscientes del problema, y para garantizar el cumplimiento de los criterios anteriormente descritos, se realizó una revisión detallada de los informes financieros, composición accionarial y conformación de los órganos administrativos de las empresas, reseñados en la base de datos de la Cámara de Comercio de Barranquilla. Finalmente, esta variable se define como el porcentaje de las acciones que se encuentra en poder de la familia.

Participación miembros de la familia en la gestión en la empresa: Se trata de una variable binaria, definida como (1), si un miembro de la familia ocupa el cargo de presidente, directivo o participa activamente en los órganos de gobierno, y como (0) en caso contrario.

Variables de Control

Endeudamiento: El nivel de endeudamiento es controlado debido a que la estructura de la propiedad puede influenciar la estructura financiera de la empresa (Demsetz y Lehn, 1985). Esta variable se mide al dividir la deuda a largo plazo entre los activos totales (Chu, 2009).

Tamaño: El tamaño de la empresa puede influenciar la relación entre la propiedad y el nivel de rentabilidad de la firma (Anderson y Reeb, 2003), y es calculado como el logaritmo natural de los activos totales (para evitar los problemas causados por la existencia de valores extremos). Cabe aclarar que, en la literatura de la Organización Industrial, los activos totales reflejan la existencia de economías o deseconomías de escala, que pueden formar barreras de entrada (Bain, 1968).

Antigüedad de la empresa: Número de años desde la fundación de la empresa (Villalonga y Amit, 2006).

Sector industrial: Conviene controlar la posibilidad de diferencias en los niveles de rentabilidad debido a las características del sector industrial en el que se operan las empresas. Para el presente trabajo, y de acuerdo con el nivel de intensidad tecnológica de los sectores manufactureros, la clasificación se limita a tres niveles: medio-alto, medio-bajo y bajo nivel de intensidad tecnológica (SECYT, 2007).

Aunque es imposible predecir cómo un conjunto más amplio de variables de control podrían afectar la rentabilidad, debemos resaltar que, aparte del tamaño, los años de constitución y el sector, estudios realizados por Schulze et al. (2001), demuestran que la inclusión

de otras variables no representa resultados significativos que afecten la rentabilidad de las empresas.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Análisis univariante

Nos referimos aquí a los resultados de la estadística descriptiva y el análisis univariante. En primer lugar, se clasifica las empresas de la muestra en dos grupos: las EF y las no familiares. En segundo lugar, se realiza la comparación del grupo de medias y se aplica la prueba t para muestra independiente que busca especificar si existen diferencias significativas entre las EF y las no familiares (ver Tabla 1). Los resultados evidencian que las EF difieren significativamente de las ENF con respecto a la ROA, al tamaño, al endeudamiento y a los años de constitución.

En relación con la ratio de rentabilidad, las EF, en promedio, presentan índices significativamente mayores que las ENF. De esta manera, parece confirmarse la idea de que las EF experimentan una ventaja que puede explicarse por la existencia de menores conflictos de agencia. En ese sentido, Fama y Jensen (1976) argumentan que la presencia de los miembros de la familia puede provocar ventajas en el control y disciplina de los agentes decisores. Por lo anterior, nuestra Hipótesis 1a quedaría confirmada. >>

Tabla 1: Test diferencia de medias: EF versus ENF

Variables	2008-2010		
	EF	ENF	t
	N=316	N=722	
ROA (%)	14,9519	11,6050	8,281***
Tamaño (mil. pesos)	12,2866	13,6333	173,358***
Endeudamiento (%)	105,7468	143,3759	3,151***
Años antigüedad	13,1171	18,3380	39,299***
	Número de Casos		
	EF	ENF	
Sector medio-alto tecnología	38	125	
Sector medio-bajo tecnología	121	303	
Sector baja tecnología	157	294	

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

>> Por otra parte, las EF son significativamente más pequeñas que las ENF. Este menor tamaño puede tener origen en las políticas de crecimiento. Es decir, las EF dejan de promover ampliaciones de capital, necesarias para financiar el crecimiento, por miedo a perder el control de la empresa, tal como se expuso en el marco teórico. Los resultados de la investigación son consistentes con los hallazgos encontrados en estudios anteriores (Daily y Dollinger 1993).

En cuanto al nivel de endeudamiento, se observa que las EF presentan un menor índice de endeudamiento que es estadísticamente diferente al de las ENF. Estos resultados estarían en concordancia con las ideas tradicionales y acorde con los estudios de James (1999) y Anderson et al. (2003), según los cuales las EF se caracterizan por disponer de estructuras financieras conservadoras.

La edad media de las EF es 11,9 años, menor a la de 18,5 años de las ENF. Por otra parte, las EF presentan mayor presencia en los sectores económicos con niveles bajos de intensidad tecnológica que las ENF (ver Tabla 1). Es decir, este tipo de empresas están caracterizadas por el uso de mano de obra intensiva, en contraste con los otros dos niveles de la clasificación, en donde las ENF tienen mayor participación que las familiares.

Llegados a este punto, conviene recordar que los resultados que se acaban de comentar provienen de un análisis univariante, lo cual impide controlar el impacto de ningún efecto o intermediación de otras variables y puede llevarnos a la obtención de resultados confusos (Venkatraman, 1989). Así pues, es necesario un método de análisis más sofisticado, tal como el análisis de regresión múltiple, necesario para aclarar de forma más robusta si las EF presentan mejores niveles de rentabilidad que las ENF, y si la presencia de la familia favorece o afecta el nivel de rentabilidad de la empresa.

Análisis multivariante

Aquí se realiza la discusión de los resultados del análisis multivariante, que examina el efecto de propiedad familiar y el que se genera por participación en la gestión sobre la rentabilidad de la empresa, después de controlar con una serie de variables, tales como el tamaño, el nivel de endeudamiento, los años de antigüedad y el sector económico. La Tabla 2

Tabla 2: Correlaciones bivariadas

Variables	1	2	3	4	5
N = 1038					
1 ROA (%)	1,000				
2 Propiedad familiar (%)	0,056	1,000			
3 Tamaño (mil. pesos)	-0,279**	-0,291**	1,000		
4 Endeudamiento (%)	0,227	-0,006	-0,133**	1,000	
5 Años de antigüedad	-0,112	-0,259**	0,465**	-0,027	1,000

*p < 0,05; **p < 0,01 (two-tailed significance)

resume las correlaciones entre las variables, y además sirve para comprobar la hipótesis 1a mediante el uso de una variable diferente y de otra técnica de análisis univariante. En este caso, a diferencia de la información presentada en la Tabla 1, comprobamos que el porcentaje de propiedad familiar no tiene una correlación significativa con la ratio ROA. Es decir, el hecho de ser familiar parece que incrementa los niveles de rentabilidad, aunque esta mejora no parece depender del nivel de propiedad familiar.

La Tabla 3 muestra los resultados del análisis de regresión lineal múltiple, con ROA como variable dependiente. En total, seis modelos fueron desarrollados, los cuales buscan contrastar las hipótesis definidas anteriormente. Los seis modelos resultaron estadísticamente significativos a un nivel de confianza $p < 0,001$.

El modelo 1 incluye dentro de la ecuación las variables independientes tipo de EF o EFN, junto a las variables de control. En este modelo se puede observar que el tipo de empresa presenta un efecto negativo, pero no significativo sobre la rentabilidad de la empresa, lo cual pone en tela de juicio los resultados hallados en el análisis univariante. Sin embargo, la Hipótesis 1a que presentaba a las EF con ratios de rentabilidad superiores a las ENF quedaría confirmada.

Por otra parte, el modelo 2 busca comprobar la Hipótesis 1b que examina la existencia de una relación positiva entre el porcentaje de propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa, e incluye, en el modelo, el porcentaje de propiedad y las variables de control. Los resultados muestran que esta relación presenta un efecto negativo el cual no es significativo. Por lo tanto, la hipótesis 1b no es aceptada.

Ante la divergencia de los resultados de los análisis univariante y multivariante, se procede a buscar una explicación que permita encontrar mecanismos y sustentar la evidencia encontrada. Por lo anterior, se examina la posibilidad de una relación no lineal entre la propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa.

El modelo 3 busca examinar la posibilidad de la existencia de esa relación no lineal entre la concentración de la propiedad familiar y la rentabilidad, para lo cual se introduce la variable independiente "propiedad al cuadrado". Al observar los resultados de este tercer modelo, y, concretamente, los coeficientes de propiedad y su cuadrado, se puede observar cómo ninguno de ellos es significativo. Por lo tanto, no se puede verificar la relación no lineal de la propiedad familiar y la rentabilidad.

Para comprobar la Hipótesis 2, se desarrolla el modelo 4 que incluye la participación de uno o más miembros de la familia en el gobierno o gestión, con las variables de control. Los resultados presentan una relación positiva y significativa. Esto confirma que la presencia de uno o más miembros de la familia en la presidencia, dirección o en los órganos de gobierno, tiene un impacto positivo en la rentabilidad de la empresa. Por lo tanto, la Hipótesis 2 quedaría confirmada.

El modelo 5 incluye en el análisis las variables

Tabla 3: Cuadro resumen regresiones

V. Dependiente=ROA	Modelo 1 (N=1038)	Modelo 2 (N=1038)	Modelo 3 (N=1038)	Modelo 4 (N=1038)	Modelo 5 (N=1038)	Modelo 6 (N=1038)
Constante	0,810	0,816	2,142	0,711	0,776	2,101
Tipo EF/ ENF	(8,928)***	(9,274)***	(7,901)***	(8,379)***	(8,879)***	(7,875)***
	-0,036					
	(-1,098)***					
Propiedad familiar		-0,023	-0,204		-0,131	-0,642
		(-0,586)	(-1,233)***		(-2,933)***	(-3,597)***
Propiedad familiar^2			0,204			0,549
			(1,183)			(3,060)***
Gestión en la empresa				0,169	-0,242	0,256
				(3,878)***	(4,387)***	(5,932)***
Tamaño (mil. pesos)	-0,053	-0,052	-0,284	-0,045	-0,047	-0,278
	(-7,613)***	(-7,513)***	(-6,925)***	(-6,592)***	(-6,873)***	(-6,887)***
Tamaño^2 (mil. pesos)			0,009			0,009
			(6,094)***			(6,139)***
Endeudamiento (%)	0,007	0,007	0,069	0,007	0,007	0,068
	(6,457)***	(6,474)***	(20,685)***	(6,631)***	(6,542)***	(20,679)
Endeudamiento^2 (%)			0,000			0,000
			(-19,877)***			(-19,856)
Años antigüedad	0,000	0,000	-0,001	0,000	-0,001	-0,002
	(0,357)	(0,338)	(-0,846)***	(-0,116)	(-0,824)***	(-1,995)***
Dummy Sector (2) y Periodo (2)	no significativa					
F	17,249	16,628	64,347	22,506	25,275	63,883
Sig. F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R^2	0,118	0,139	0,408	0,116	0,135	0,428
Adj. R^2	0,111	0,131	0,402	0,111	0,130	0,421

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$ < *** $p < 0,01$

independientes propiedad familiar, además de la participación en el gobierno o gestión por parte de uno o más miembros de la familia junto a las variables de control. En este modelo se puede observar que la propiedad familiar presenta un efecto negativo y significativo sobre la rentabilidad de la empresa. En el caso de los resultados de los modelos 2 y 3, donde la variable propiedad no era significativa, la participación de los miembros de la familia en la gestión de la empresa tiene un efecto moderador sobre el papel de la propiedad familiar en el desempeño. Es decir, el hecho de que la empresa sea de carácter familiar no es una condición única que explique las variaciones de rentabilidad de la empresa, sino que es el efecto de la gestión familiar. Por otro lado, la participación en la gestión de la empresa por parte de uno o más miembros de la familia tiene una relación positiva y significativa.

Ante los resultados obtenidos en el modelo 5, se procede a comprobar la relación no lineal entre la propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa, entre los que se incluye, además, las variables independientes

y de control en el modelo 6. De acuerdo con los resultados de este sexto modelo, y concretamente a los coeficientes de propiedad y su cuadrado, se puede observar cómo ambos son significativos ($p < 0,05$). Además, el coeficiente asociado al término cuadrático es positivo y el asociado a la propiedad, negativo, lo que sugiere que la relación entre la propiedad de la familia y la rentabilidad tiene forma parabólica de U. Es decir, cuando la concentración de la propiedad en la familia es baja, la rentabilidad de la empresa es alta. No obstante, cualquier aumento en los niveles de propiedad conlleva a una reducción de la rentabilidad hasta llegar al nivel mínimo de ella. Sin embargo, esta relación cambia a partir de un porcentaje de participación del 58,50%¹; esto sugiere que una mayor participación familiar y aumentos en los niveles de propiedad implican mejoras en la rentabilidad de la empresa. De igual forma, la Hipótesis 2 continúa siendo aceptada, al presentar una relación positiva y significativa por la participación de los miembros de la familia en la gestión de la empresa con la rentabilidad. >>

>> Con respecto a las variables de control en los seis modelos, el tamaño de la empresa tiene un efecto negativo y significativo con la rentabilidad de la empresa, lo cual sugiere la existencia de diseconomías de escala. Es decir, a mayor tamaño de la empresa menor rentabilidad. De igual manera, el endeudamiento genera un efecto positivo y significativo. Además, el tamaño y el endeudamiento presentan valores significativos con relaciones no lineales². Por otra parte, las variables sector y el periodo del cual se reporta la información no son estadísticamente significativos, es decir, no generan ningún impacto en el nivel de rentabilidad de la empresa.

CONCLUSIONES E IMPLICACIONES

La presente investigación examina empíricamente cómo la presencia activa de la familia en la propiedad y la gestión empresarial tiene impacto en el nivel de rentabilidad. Este estudio va más allá de los estudios existentes, al examinar el efecto que se presenta al realizar la separación de la propiedad y la gestión familiar de la empresa, y su relación con la rentabilidad.

Para ello nos basamos en una muestra de 1038 empresas colombianas, en la que encontramos que existen diferencias de rentabilidad entre las ratios de las EF y las ENF. Respecto a las EF, y haciendo distinción entre gestión y propiedad, los resultados muestran cómo existe una asociación positiva entre la rentabilidad y la participación de miembros de la familia en el gobierno o gestión, mientras que los resultados empresariales son afectados negativamente por la presencia de la familia en la propiedad. Sin embargo, cabe destacar que esta última tendencia se invierte y encontramos un punto de inflexión (rentabilidad mínima) en un nivel de concentración de la propiedad del 58,5% (en poder de una o más familias), a partir del cual se presenta un incremento de la rentabilidad.

Los resultados muestran que existe una relación negativa y no significativa entre la propiedad familiar con la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, cuando uno o más miembros de la familia participan en el gobierno o gestión, la relación propiedad familiar y rentabilidad se mantiene negativa, pero significativa. Este hallazgo es contrario al de la evidencia encontrada en el estudio realizado por Chu (2009). La diferencia de los resultados puede ser consecuencia del efecto de solapamiento entre los intereses de la empresa y la familia, lo cual se convierte en una desventaja que genera efecto negativo, debido a que estas superan las ventajas que genera la propiedad de la familia, como su visión a largo plazo, la reducción de costes, entre otros. Estas desventajas se ven reflejadas en la excesiva contratación de miembros de la familia (Schulze et al., 2001; Lansberg, 1983), así como el pago de remuneraciones salariales e incentivos altos (DeAngelo y DeAngelo, 2000), lo cual termina perjudicando el nivel de rentabilidad de la empresa. De igual forma, otra explicación a los resultados obtenidos muestra que la participación familiar en la gestión tiene un efecto moderador sobre el papel de la

propiedad familiar en el desempeño.

Por otra parte, al examinar la posibilidad de la existencia de una relación no lineal entre la rentabilidad y la presencia de la familia en la propiedad, los resultados sugieren una relación no lineal entre la rentabilidad y la propiedad familiar (Sciascia y Mazzola, 2008). En este estudio, la relación propiedad familiar y la rentabilidad de la empresa siguen una forma de U; es decir, la rentabilidad se ve favorecida cuando la concentración de la propiedad en una familia es muy alta, y alcanza el nivel más bajo cuando dicha concentración se encuentra en valores cercanos al 58,5%. Estos resultados son inversos a los hallazgos encontrados en los estudios de Anderson y Reeb (2003) y Kowalewsky et. al., (2010), los cuales evidenciaron que esta relación sigue forma de U invertida.

Por otro lado, el estudio demuestra empíricamente que la presencia de la familia en la gestión tiene un impacto positivo y significativo en la rentabilidad de la empresa. Los resultados son consistentes con algunos estudios realizados (Chu, 2009). Dichos hallazgos sugieren que la participación de los miembros de la familia, ya sea al ejercer la función de presidente, gerente o consejero en los órganos de gobierno, es particularmente fuerte y está relacionada de manera positiva con la rentabilidad, mientras la presencia de una persona ajena a la familia tiene un vínculo débil, que se reflejaría en una menor rentabilidad. De igual forma, la evidencia muestra claramente que cuando se presenta una alta concentración de la propiedad en poder de una o más familias, y una participación activa de la familia en el gobierno o gestión, el nivel de rentabilidad se mejora, lo cual indica que los costes de agencia son mínimos o nulos debido a la alineación de los intereses entre propietarios y los miembros de la familia que se encuentran vinculados a la empresa.

Los mencionados hallazgos tienen fuertes implicaciones para el debate sobre la rentabilidad de las EF en diferentes contextos legales y culturales. De acuerdo a con Faccio, Lang y Young (2001), la presencia de la familia en la empresa puede afectar los resultados empresariales de forma diferente de acuerdo con el nivel de transparencia y la regulación de una región.

Es necesario aclarar que este estudio presenta varias limitaciones. Primero, la carencia de una base de datos que tenga identificadas las EF. Segundo, la metodología utilizada para identificar a los miembros de la familia que participan en la gestión de la empresa no es la más idónea, porque no necesariamente el llevar el mismo apellido significa rasgo de familiaridad. Tercero, los datos utilizados fueron tomados de empresas colombianas domiciliadas en Barranquilla, por lo tanto, limita la posibilidad de generalizar los hallazgos.

Referencias Bibliográficas

Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J. & Kurashina, T. (2008). The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan. A Matched-pair Investigation. *Family Business Review*, 21(4), 315-330.

Anderson, R., Mansi, S.A. & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and

¹ El punto de inflexión se calcula a partir de una función parabólica tipo $[ax^2 + bx + c]$ y es el punto en que la derivada de la misma sea igual a cero $[d/dx = 2ax + b]$. En nuestro caso, el β propiedad = -0,642; y β propiedad $^2 = 0,549$; y, de acuerdo con el razonamiento anterior, $x = -(-0,642) / (2 * 0,549) = 0,58469 = 58,5\%$.

² Se calculó el punto de inflexión y los datos arrojados quedaron por fuera del rango convencional.

- the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance. evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Aronoff, C.E. & Ward, J.L. (1995). Family-owned businesses. A thing of the past or a model for the future. *Family Business Review*, 8(2), 131-151.
- Arosa, B., Iturralde, T. & Maseda, A. (2010). Ownership structure and firm performance in non-listed firms. Evidence from Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 1(2), 88-96.
- Astrachan, J.H. & Shanker, M.C. (2003). Family businesses contribution to the US economy. A closer look. *Family Business Review*, 16(3), 211-219.
- Bain, J.S. (1968). *Industrial organization*. New York: Wiley.
- Cala H. A. (2005). Situación y necesidades de la pequeña y mediana empresa. Civilizar, 9, 1-22. *Revista electrónica de difusión científica – Universidad Sergio Arboleda*, Colombia.
- Chang, S.J. & Choi, U. (1988). Strategy, structure and performance of Korean Business Group. A transaction cost approach. *Journal of Industrial Economics*, 37(2), 141-158.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R.A. (2004). Comparing the agency cost of family and nonfamily firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), 335-354.
- Chu, W. (2009). The influence of family ownership on SMEs performance. Evidence from public firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.
- Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance. Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), 833-851.
- Daily, C.M. & Dollinger, M.J. (1993). Alternative methodologies for identifying family-versus nonfamily managed business. *Journal of Small Business Management*, 31(2), 79-90.
- Daily, C.M. & Dollinger, M.J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family Business Review*, 5(2), 117-136.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- DeAngelo, H. & DeAngelo, L. (2000). Controlling stock-holders and the disciplinary role of corporate payout policy. A study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56(2), 153-207.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership. Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155-1177.
- Dyer, W.G. (2006). Examining the “family effect” on firm performance. *Family Business Review*, 19(4), 253-273.
- Faccio, M., Lang, L. & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54-78.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gómez-Mejía, L.R., Núñez-Nickel, M. & Gutiérrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), 81-95.
- James, H. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41-56.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). The theory of the firm. managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1), 305-360.
- Kowalewski, O., Talavera, O. y Stetsyuk, I. (2010). influence of family involvement in management and ownership on firm performance. Evidence from Poland. *Family Business Review*, 23(1), 45-59.
- Lansberg, I. (1983). Managing human resources in family firms. The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), 39-48.
- Litz, R. A. (1995). The family business. Toward definitional clarity. *Family Business Review*, 8(2), 71-81.
- McConaughy, D., Matthews, C. & Fialko, A. (2001). Founding family controlled firms. Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 31-49.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Morck, R. & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Sciascia, S. y Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: exploring non-linear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- SECYT, Secretaría de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva (2007). Industria manufacturera Argentina. Análisis del comercio exterior según su intensidad tecnológica. Buenos Aires, Argentina.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. & Buchholtz, A.K. (2001). Agency relationships in family firms. Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), 99-116.
- Shanker, M.C. & Astrachan, J.H. (1996). Myths and realities: family business contribution to the US economy. A framework for assessing family business statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-123.
- Sraer, D. y Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms. Evidence from the French Stock Market. *Journal of the European Economic Association*, 5(4), 709-751.
- Stein, J. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms. A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Stein, J. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
- Superintendencia de Sociedades. (2006). Sociedades de familia en Colombia año 2006.
- Venkatraman, N. (1989). The concept of fit in strategy research. Toward verbal and statistical correspondence. *Academy of Management Review*, 14(3), 423-444.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Ward, J.L. (1988). The special role of strategic planning for family business. *Family Business Review*, 1(2), 105-118.
- Ward, J.L. (1987). *Keeping the family healthy*. San Francisco: Jossey Bass.
- Westhead, P. & Cowling, M. (1997). Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1), 30-52.

A partir de una mayor concentración de la propiedad familiar, la rentabilidad de la empresa se incrementa