

**ESTUDIO DE LA INFLUENCIA DEL TAMAÑO EMPRESARIAL EN LA
CARACTERIZACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS FAMILIARES
ESPAÑOLAS: UN ESTUDIO COMPARATIVO CON LAS NO FAMILIARES EN
DIFERENTES ESCENARIOS ECONÓMICOS**

Sara Terrón-Ibáñez

Estudiante de doctorado. Programa de Doctorado en Ciencias Económicas y Empresariales.

María Elena Gómez-Miranda

Profesora Contratada Doctora Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.

Lázaro Rodríguez-Ariza

Catedrático de Universidad Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Granada.

Campus Universitario de La Cartuja

ÁREA TEMÁTICA:

Dirección y Organización

PALABRAS CLAVE:

Empresa familiar, empresa no familiar, tamaño empresarial, diagnóstico económico-financiero, ciclos económicos.

ESTUDIO DE LA INFLUENCIA DEL TAMAÑO EMPRESARIAL EN LA CARACTERIZACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA DE LAS EMPRESAS FAMILIARES ESPAÑOLAS: UN ESTUDIO COMPARATIVO CON LAS NO FAMILIARES EN DIFERENTES ESCENARIOS ECONÓMICOS

RESUMEN:

Las empresas familiares constituyen el tejido empresarial más importante en la mayoría de las economías del mundo. En el presente trabajo se analiza la situación económico-financiera de las empresas familiares españolas pertenecientes al sector comercio e industria manufacturera, en base a su tamaño empresarial y a su naturaleza familiar o no familiar. El objetivo es estudiar si existen diferencias estadísticamente significativas entre los valores medios de una selección de indicadores económico-financieros. Los datos están referidos a los años 2003, 2007 y 2013, lo que nos permite analizar posibles diferencias en tres escenarios económicos distintos.

INTRODUCCIÓN:

A pesar de la amplia aceptación de que la implicación de la familia hace que las empresas familiares presenten características que las hacen únicas, no siempre es fácil definir qué se entiende por empresa familiar y qué factores son realmente los que la diferencian del resto de empresas. Si bien por lo general se considera el componente familiar en la empresa como elemento distintivo esencial, éste no siempre es determinante para clasificar este tipo de organizaciones (Chua et al. 1999; Chrisman et al. 2005). Normalmente se hace referencia a tres elementos principales en la definición de la empresa familiar: propiedad, control y gestión (Villalonga & Amit 2006; Siakas et al. 2014), siendo además frecuente la incorporación de consideraciones sobre aspectos relacionados con la sucesión (Miller & Le Breton-Miller 2003).

Chua et al. (1999:25), entienden que es aquella que, por definición, «es gobernada y/o dirigida por una coalición dominante controlada por miembros de la misma familia que dan forma a la visión del negocio de manera potencialmente sostenible para futuras generaciones de la familia». De forma análoga, para la realización de este trabajo entendemos que la empresa familiar es aquella en que una familia desea mantener su control o, más detalladamente, se caracteriza por tres notas: 1) control (de la propiedad) en manos de los miembros de una familia; 2) las directrices estratégicas a largo plazo son establecidas por los miembros de la familia; 3) el deseo de que el control de la empresa siga siendo ejercido por las sucesivas

generaciones. Este concepto es más operativo, en tanto que el control es operativamente definido en la IFRS 10, del International Accounting Standard Board. De esta forma, la familia y las relaciones familiares influyen fuertemente en la evolución, gestión y objetivos (económicos y no económicos) de la empresa y viceversa.

En la mayoría de las economías del mundo la empresa familiar constituye una parte importante del tejido empresarial, representando una forma de organización económica dominante desde hace siglos (Beckhard & Gibb Dyer 1983; Shanker & Astrachan 1996; Burkart et al. 2003; Colli et al. 2003; Stewart & Hitt 2012). Concretamente, en Europa en torno al 70-80% del tejido empresarial corresponde a las empresas familiares, las cuales generan del 40-50% del empleo (European Commission 2003; Mandl 2008; Felicio & Galindo-Villardón 2015). Por su parte, en España, según datos del Instituto de la Empresa Familiar (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016), aproximadamente el 90% de las empresas son familiares, crean en torno al 70% del empleo generado por el conjunto de las Sociedades Anónimas y Sociedades Limitadas en España, y aportan alrededor del 60% del Valor Añadido Bruto del país. Por lo tanto, en relación al dinamismo, fuerza, estabilidad a largo plazo y sostenibilidad de la economía, la empresa familiar juega un papel importante, repercutiendo significativamente el éxito o fracaso de estas organizaciones en el crecimiento económico de las naciones, el cual tendrá su reflejo en cuestiones como la tasa de empleo y la riqueza de los países (Craig & Moores 2010; Memili et al. 2015).

Las empresas familiares presentan modelos de gestión únicos, pues se enfrentan a un doble reto, negocio y familia, pudiendo generarse en ocasiones conflictos entre lo profesional y lo emocional. La confluencia entre consideraciones económicas y no económicas en la empresa familiar repercutirá en la toma de decisiones (Ibrahim & Ellis 1994; Carney 2005; McGuire et al. 2012), pues los objetivos propios de toda organización, como pueden ser maximizar su valor, rendimiento, crecimiento o innovación, pueden verse relegados por objetivos familiares, como mantener la armonía, el empleo, la independencia económica o el control (Voordeckers et al. 2006), con el fin de ofrecer seguridad a la familia para las próximas generaciones (Gómez-Mejía et al. 2007).

Si las empresas familiares lo hacen mejor o peor que las empresas no familiares respecto a su desempeño dependerá de la influencia que la familia tenga en la propiedad, el control, y la gestión de la empresa, y de la forma en que su definición incorpore estos tres elementos (Anderson & Reeb 2003; Villalonga & Amit 2006; Carney et al. 2013). Existe evidencia empírica que confirma que la intersección de la familia y negocio genera ventajas competitivas en las empresas familiares (Gersick et al. 1997; Ronald C. Anderson & David M. Reeb 2003; Le Breton-Miller et al. 2011). Sin embargo, su desempeño económico puede verse afectado

por las desventajas derivadas de las singularidades de estas organizaciones (Kammerlander et al. 2015).

Otra característica empresarial que puede condicionar la situación económico-financiera de las empresas es su tamaño. Si se atiende a la dimensión empresarial la mayoría de las empresas en todo el mundo son pequeñas y medianas empresas familiares (Felicio & Galindo-Villardón 2015). Específicamente, en Europa, las pequeñas y medianas empresas representan el 99,8% del tejido empresarial, lo que supone el 67% del empleo (European Commission 2015). Igualmente, según datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE), en España representan el 99,9% de las empresas y generan el 66% de empleo, considerando en estos casos a las pequeñas y medianas empresas como organizaciones de entre cero y 249 asalariados. En relación a las diferencias entre empresas de distinto tamaño, numerosas investigaciones exponen la superioridad de las grandes en cuanto a la creación de empleo, flexibilidad estratégica e innovación, pero niveles de aversión al riesgo inferiores, entre otras cuestiones (Miller et al. 2013). Además, según expone Audretsch et al. 2006, las economías con mayor proporción de pequeñas y medianas empresas son más competitivas y presentan ratios de crecimiento con valores superiores.

En las pequeñas y medianas empresas familiares, los objetivos suelen entremezclarse con los propios de la familia, debido al solapamiento entre la riqueza familiar y los fondos propios de la organización (Olson et al. 2003; Zhang et al. 2012). Las funciones de gestión normalmente son desarrolladas por miembros de la familia, lo que puede ser beneficioso para la empresa en el proceso de toma de decisiones debido al amplio conocimiento que estos miembros poseen de la organización (Anderson & Reeb 2004) y, fundamentalmente, en la alineación de intereses con los propietarios familiares (Fama & Jensen 1983). Incluso, en la mayoría de estos negocios la toma de decisiones suele residir en una sola persona, siendo normalmente el propietario el que se ocupa igualmente de las labores de gestión empresarial (Heuvel et al. 2006). No obstante, el comportamiento que presentan las pequeñas empresas junto con la influencia de la implicación familiar en los procesos de organización, pueden motivar que obstaculicen el crecimiento económico. Este hecho puede ser motivado, entre otras cuestiones, por la falta de especialización, la elevada concentración de riqueza familiar en la empresa, los lazos emocionales que mantienen con los productos y activos existentes, la tradición empresarial que coarta el cambio, la renuncia a arriesgar la reputación de la familia, el rechazo a la financiación ajena, o el uso ineficiente de sus recursos cuando se impone la conservación de su riqueza socioemocional (Fama & Jensen 1983; Menéndez-Requejo 2006; Memili et al. 2015).

En cuanto al comportamiento de las empresas familiares ante cambios en el entorno empresarial, trabajos previos ponen de manifiesto que estas organizaciones presentan mayor

resistencia a los impactos de la crisis financiera, pues mientras que las grandes empresas suelen recurrir a la reducción de personal y de costes, las pequeñas y medianas empresas, en su mayoría empresas familiares (Felicio & Galindo-Villardón 2015), suelen ser más pacientes y persistentes (Mandl 2008).

Dada la relevancia de la empresa familiar, tanto en las economías de todo el mundo en general como de España en particular, creemos conveniente profundizar en sus singularidades para favorecer un mayor entendimiento de cómo éstas influyen en su propio éxito y continuidad y, consecuentemente, en el crecimiento económico del país. Igualmente, merece especial atención el comportamiento de las empresas en función de su dimensión, ya que existe una clara heterogeneidad en el tejido empresarial, el cual está claramente inclinado hacia las de menor dimensión.

Lograr ventaja competitiva es difícil con la situación tan compleja e inestable que los mercados sostienen actualmente, dificultades que se agravan cuando las empresas no tienen una comprensión clara de las variables que influyen en su desempeño económico. Reconocer estas variables permitirá a las empresas explotar sus recursos y capacidades, lo que favorecerá la toma de decisiones para aprovechar las oportunidades futuras (Habbershon et al. 2003) y, en última instancia, ayudará a mejorar la situación económica de las empresas en particular y del país en general.

Recientes investigaciones llevadas a cabo en España (Rojo Ramírez et al. 2015; IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar 2016) han puesto de manifiesto que las empresas presentan características económico-financieras distintas dependiendo de su naturaleza o no familiar, así como de su tamaño empresarial, pero éstas han sido resultado principalmente de la observación directa de las magnitudes, habiéndose obviado la aplicación de herramientas estadísticas que permitan detectarlas con fiabilidad. Ante esta situación, creemos oportuno profundizar en el estudio de las posibles diferencias entre la situación económico-financiera de las empresas familiares en función de su dimensión. Para ello, en el presente trabajo se analiza una muestra equilibrada de empresas españolas pertenecientes al sector comercio e industria manufacturera, en base a su tamaño empresarial y a su naturaleza familiar o no familiar. El objetivo es estudiar si existen diferencias estadísticamente significativas entre los valores medios de una selección de indicadores económico-financieros. Los datos están referidos a los años 2003, 2007 y 2013, caracterizados, respectivamente, por una situación de auge económico, comienzo de la crisis económica e inicio de la recuperación económica. Ello nos permite analizar las posibles diferencias en tres escenarios económicos dispares y contrastar si las conclusiones obtenidas son independientes del ciclo en el que se encuentre la economía nacional.

Por lo que respecta al estudio de las diferencias entre los valores medios de los indicadores según el carácter, o no, familiar de las empresas, los resultados obtenidos muestran que, con independencia de la situación económica nacional y del tamaño de las empresas, en el sector comercio se detectan diferencias estadísticamente significativas en el valor de la productividad de los trabajadores. No ocurre así en el sector industria manufacturera, donde se obtienen diferencias estadísticamente significativas pero únicamente para algunos de los indicadores objeto de estudio y, en función del tamaño de las empresas, en diferentes momentos económicos.

En cuanto al estudio de las diferencias entre los valores medios de los indicadores en empresas de diferente tamaño, los hallazgos de nuestro trabajo vienen a desmentir que la dimensión de empresarial sea una característica que incida siempre en las magnitudes económico-financieras de las empresas. En este sentido cabe concluir que, con independencia de la situación económica nacional y de su carácter o no familiar, en el sector comercio no se registran diferencias estadísticamente significativas en ninguno de los indicadores analizados. Por su parte, en las empresas pertenecientes al sector industria manufacturera sí se observan algunas diferencias en el valor de los indicadores considerados, aunque puede decirse que tienen carácter excepcional, ya que no se registran en todos ellos ni en los tres ejercicios económicos.

El presente trabajo se desarrolla conforme a la siguiente distribución. Finalizada la introducción, a continuación se presenta la metodología llevada a cabo para la selección de la muestra objeto de estudio y el tratamiento de la información. Seguidamente se analiza la situación económico-financiera de las empresas españolas pertenecientes al sector comercio e industria manufacturera, en tres escenarios económicos distintos y en función de su naturaleza, o no, familiar y de su dimensión empresarial. Además se realiza un estudio estadístico de las posibles diferencias existentes en el valor de los indicadores económico-financieros objeto de análisis. Finalmente, se discuten los resultados obtenidos y se presentan las conclusiones derivadas de la realización de este trabajo.

METODOLOGÍA:

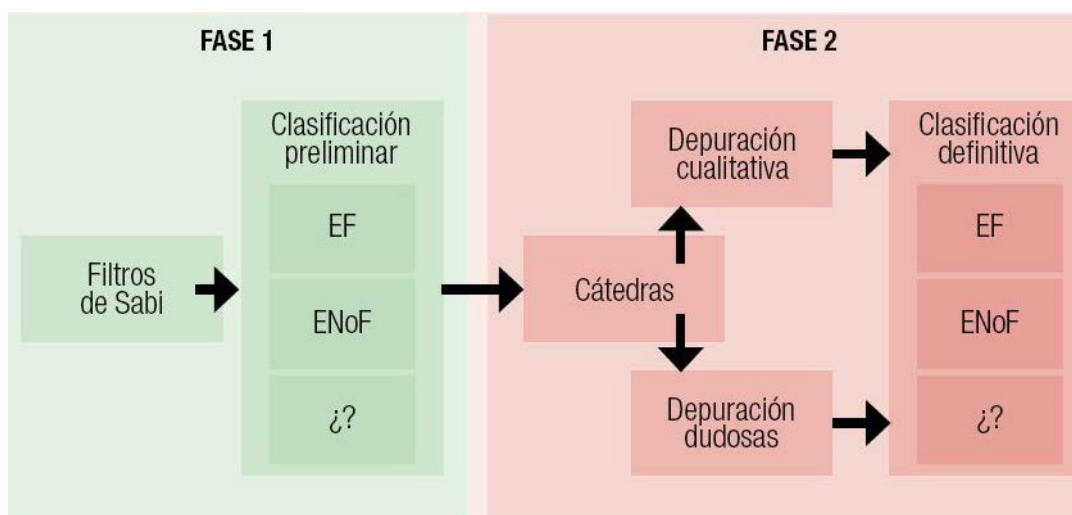
A los efectos del presente estudio, la información se ha obtenido de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) que, a partir de las cuentas anuales publicadas por las empresas en los Registros Mercantiles, compila información económico-financiera de la práctica totalidad de las empresas societarias españolas.

La obtención de la muestra, se realizó en varias etapas. En primer lugar se seleccionaron las empresas que cumplieran con los siguientes requisitos: ser Sociedades Anónimas o

Sociedades de Responsabilidad Limitada; estar activas durante la década 2003-2013; disponer de información en los ejercicios analizados en el presente estudio (2003, 2007 y 2013); y haberse constituido en el año 2001 o antes, de forma que en el primer ejercicio objeto de análisis contarían con una antigüedad mínima de 2 años. En total, 70.611 empresas cumplían estos requisitos.

A continuación se llevó a cabo la clasificación de las empresas según fueran o no de carácter familiar. Para ello se recurrió a la clasificación realizada en el reciente estudio publicado por el Instituto de la Empresa Familiar (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar, 2016), cuyo proceso, estructurado en dos fases, queda reflejado en las figuras 1 y 2.

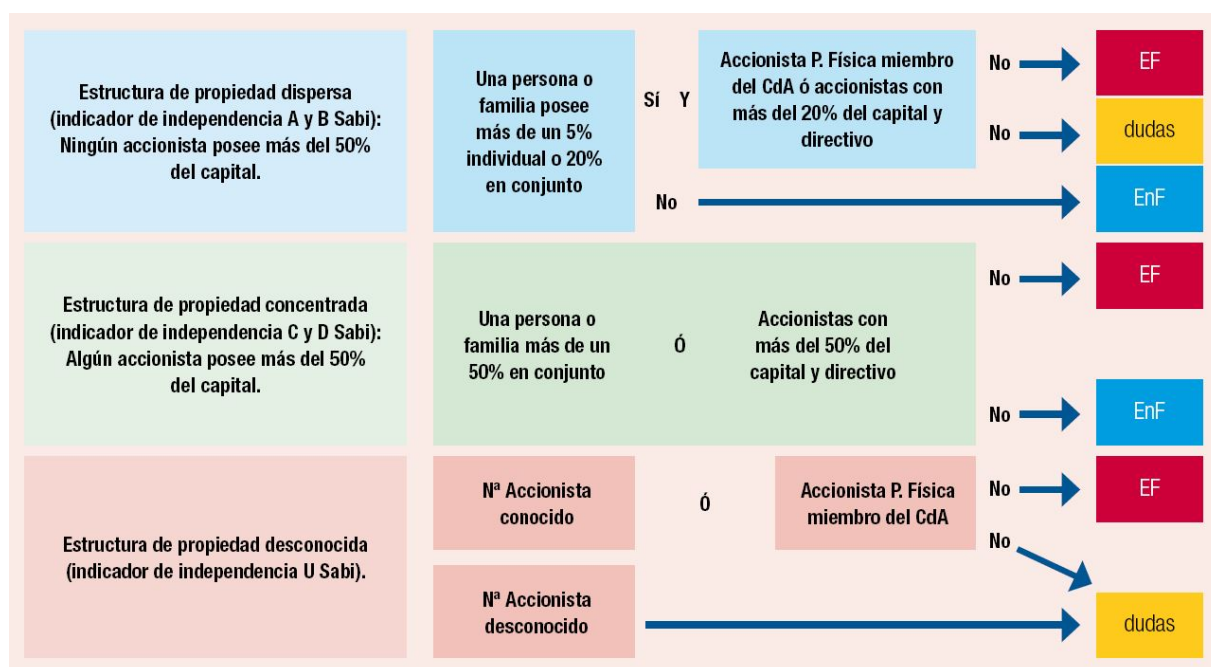
Figura 1. Proceso de clasificación de las empresas en familiares y no familiares.



Fuente: La empresa familiar en España (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar, 2016)

En la primera fase se aplicaron procesos automatizados en la base de datos SABI, los cuales estaban basados en la estructura de propiedad de las empresas y en la participación de la familia en los órganos de gobierno (figura 2). En la segunda fase, la Red de Cátedras de Empresa Familiar revisó la clasificación inicial, con el doble objetivo de detectar posibles errores y determinar la naturaleza, o no, familiar de las empresas inicialmente calificadas como dudosas. Tras la aplicación de este proceso de clasificación resultó que, de las 70.611 empresas, 54.834 empresas tenían carácter familiar (77,7%) y 15.777 no familiar (22,3%).

Figura 2. Fase 1 del proceso de clasificación de empresas familiares y no familiares.



Fuente: La empresa familiar en España (IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar, 2016)

Seguidamente, se procedió a descargar la información relativa a cada una de las empresas. Concretamente, se solicitó el nombre de la empresa, su código NIF, la fecha de su constitución, la Comunidad Autónoma en la que está domiciliada, su actividad según el código primario CNAE 2009, y determinada información contable para los ejercicios 2003, 2007 y 2013. Además, cada empresa fue clasificada en función de su dimensión. La discriminación por tamaño se llevó a cabo en base a los criterios propuestos por la Unión Europea (Comisión Europea, 2003), los cuales se contienen en la tabla 1 y, en nuestra base de datos, están referidos a los valores del último ejercicio objeto de análisis, esto es, el año 2013.

Tabla 1. Criterios de clasificación por tamaño

Tipo de empresa	Número de empleados	Volumen de negocios	O	Balance general anual
Microempresas	< 10	≤ 2 millones de €		≤ 2 millones de €
Pequeñas	< 50	≤ 10 millones de €		≤ 10 millones de €
Medianas	< 250	≤ 50 millones de €		≤ 43 millones de €

Fuente: Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003 (Comisión Europea, 2003)

Finalmente se realizó una exhaustiva depuración de la base de datos, eliminando las empresas que presentaban datos incompletos, errores en la información o valores extremos en algunas de las variables consideradas. Con el fin de evitar posibles distorsiones provocadas por el efecto que pudieran tener las empresas excesivamente grandes, también se eliminó el 5% de las sociedades de mayor dimensión. Además, se prescindió de todas las microempresas, ya que en un porcentaje muy elevado no suelen depositar sus cuentas anuales en el registro mercantil y, consecuentemente, esta categoría no quedaría suficientemente representada. En total, 27.562 empresas fueron excluidas del estudio, quedando la base de datos finalmente integrada por 43.049 empresas. De las 43.049 empresas, 32.679 son familiares (76%) y 10.370 son no familiares (24%), porcentajes que están en consonancia con la dominante presencia de la empresa familiar en España y en las economías de todo el mundo.

Según la información publicada por el INE, el número de empresas que constituye la base de datos representa un 30%, 25% y 37% de la población de Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada existente en cada uno de los años objeto de estudio (2003, 2007 y 2013, respectivamente).

La mayor parte de ellas están ubicadas en Cataluña (23,8%), Madrid (14,7%) y la Comunidad Valenciana (11%), siendo Extremadura (1,3%), La Rioja (1,1%) y Cantabria (0,8%) las comunidades con menor tejido empresarial. La empresa familiar mantiene una presencia dominante en todas las Comunidades Autónomas, siendo en Madrid donde menos peso tienen este tipo de empresas (63%), y en Cantabria donde más (90,5%).

En relación a la distribución por tamaño, las empresas pequeñas predominan sobre el resto de dimensiones consideradas (80% del total), mientras que las grandes representan escasamente el 4% del total, porcentajes igualmente en consonancia con la realidad empresarial española. No obstante, se observan diferencias notables entre el tamaño de las empresas según sean, o no, familiares. Las familiares se definen por su baja dimensión empresarial pudiendo afirmar que el porcentaje de empresas no familiares aumenta al incrementarse la dimensión empresarial. Concretamente, el 83% de las empresas pequeñas se corresponden con organizaciones de carácter familiar, mientras que las grandes empresas se caracterizan principalmente por su carácter no familiar (72%).

Tabla 2. Distribución por tamaño

	Número de empresas			% de empresas familiares y no familiares según tamaño			Distribución muestra por tamaño
	Familiares	No Familiares	Total	Familiares	No Familiares	Total	
Pequeñas	28.612	5.916	34.528	82,9%	17,1%	100%	80,2%
Medianas	3.630	3.336	6.966	52,1%	47,9%	100%	16,2%
Grandes	437	1.118	1.555	28,1%	71,9%	100%	3,6%
Total	32.679	10.370	43.049	75,9%	24,1%	100%	100,0%

Fuente: Elaboración propia

Profundizando en el tamaño según el tipo de organización, tanto las empresas familiares como las no familiares están compuestas principalmente por pequeñas empresas, pero en el caso de las organizaciones de naturaleza familiar la representatividad de las empresas pequeñas es más acusada, al suponer un 88% del total de empresas de este tipo, frente al 57% en las empresas no familiares.

Tabla 3. Distribución por sector de actividad

	Número de empresas			% de empresas familiares y no familiares por sector			Distribución muestra por sector actividad
	No Familiares	Familiares	Total	No Familiares	Familiares	Total	
Agricultura, ganadería, silvicultura, pesca e industrias extractivas	261	1.006	1.267	20,6%	79,4%	100%	2,9%
Industria manufacturera	2.865	9.493	12.358	23,2%	76,8%	100%	28,7%
Suministros (energía, agua, saneamientos,...)	235	184	419	56,1%	43,9%	100%	1,0%
Construcción	652	3.543	4.195	15,5%	84,5%	100%	9,7%
Comercio	2.508	9.776	12.284	20,4%	79,6%	100%	28,5%
Transporte y almacenamiento	654	2.035	2.689	24,3%	75,7%	100%	6,2%
Hostelería	573	1.906	2.479	23,1%	76,9%	100%	5,8%
Información y comunicaciones	550	598	1.148	47,9%	52,1%	100%	2,7%
Servicios financieros, de seguros e inmobiliarios	270	339	609	44,3%	55,7%	100%	1,4%
Actividades profesionales, administrativas y servicios auxiliares	1.070	2.377	3.447	31,0%	69,0%	100%	8,0%
Educación, sanidad, defensa y seguridad social	369	802	1.171	31,5%	68,5%	100%	2,7%
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	254	332	586	43,3%	56,7%	100%	1,4%
Otros servicios	109	288	397	27,5%	72,5%	100%	0,9%
TOTAL EMPRESAS	10.370	32.679	43.049	24,1%	75,9%	100%	100,0%

Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta la actividad empresarial (tabla 3), en general, y a excepción del sector suministros, la empresa familiar es el tipo de organización predominante. En los dos sectores más representativos del tejido empresarial español, la industria manufacturera y el comercio, la empresa familiar supone aproximadamente el 77% y el 80% respectivamente. Los sectores de actividad con mayor proporción de empresas familiares son los referentes a actividades de agricultura, ganadería, pesca e industrias extractivas, construcción, transporte y almacenamiento, y hostelería. Por su parte, un porcentaje menos significativo de empresas familiares se observa en los sectores de actividad dedicados a la información y comunicaciones, a los servicios financieros y de seguros, y a las actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento, aunque en cualquier caso, representen más del 50% del total. Estos datos ponen de manifiesto la consideración general de que la empresa familiar suele desarrollar actividades más tradicionales (Fairlie & Robb 2007; Chirico & Nordqvist 2010).

Teniendo en cuenta el objetivo de nuestro trabajo, y con el fin de evitar posibles distorsiones provocadas por la heterogeneidad de la base de datos, estimamos necesario seleccionar una muestra de empresas equilibrada en función de la actividad, naturaleza y tamaño de las sociedades. Para ello, se seleccionaron empresas pertenecientes a los dos sectores de actividad más representativos de la economía española, el sector industria manufacturera (28,7%) y el sector comercio (28,5%). En cada uno de estos sectores se diferenciaron las empresas en función de su naturaleza, o no, familiar y, a su vez, en ambos grupos, según la dimensión empresarial. Específicamente, y debido a que el volumen total de la muestra obtenida está compuesto fundamentalmente por empresas pequeñas (80,2%), se consideraron las empresas pequeñas por una parte y las medianas y grandes por otra.

Se procedió a equilibrar la muestra con el objetivo de obtener el mismo número de empresas en cada uno de los subtipos considerados. El subtipo que incluía un menor número de empresas (68) era el relativo a las grandes sociedades familiares del sector comercio. De este modo, la selección se compone de 68 empresas grandes y 68 medianas, puesto que estas dimensiones forman un único agregado objeto de estudio, y de 136 empresas pequeñas, para cada tipo de empresa y para cada sector de actividad. Determinado el número de empresas de cada subtipo, la selección de las mismas se realizó de forma aleatoria.

La clasificación de la muestra objeto de análisis en el presente trabajo aparece reflejada en la tabla 4, pudiendo señalar que su distribución geográfica es similar a la de la muestra inicial.

Tabla 4. Información objeto de análisis

		Pequeñas	Medianas-Grandes	TOTAL
Comercio	Familiares	136	136	272
	No familiares	136	136	272
Industria manufacturera	Familiares	136	136	272
	No familiares	136	136	272
TOTAL		544	544	1088

Fuente: Elaboración propia

A partir de la información contable de las empresas que componen la muestra se obtuvieron los indicadores económico-financieros objeto de análisis en este trabajo. Concretamente, las magnitudes analizadas y su descripción se contienen en la tabla 5.

Tabla 5. Información objeto de análisis

INDICADOR	CÁLCULO SEGÚN CONCEPTOS BASE DE DATOS SABI
Nivel de endeudamiento	$(\text{Total activo} - \text{Fondos propios}) / \text{Fondos propios}$
Productividad de los empleados	$\text{Ingresos de explotación} / \text{Número empleados}$
Rentabilidad financiera antes de impuestos	$(\text{Rdo. ordinarios antes impuestos}) / \text{Fondos propios}$

Fuente: Elaboración propia

El procesamiento de la información se llevó a cabo en dos etapas. En primer lugar se obtuvieron los valores medios de los indicadores económico-financieros para cada grupo objeto de estudio y en cada escenario económico considerado. Posteriormente, con el fin comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas entre los distintos grupos, se realizaron test de diferencia de medias mediante el análisis de la varianza de un factor (ANOVA), considerándose un nivel de confianza del 95%.

RESULTADOS:

A partir de los resultados obtenidos, referentes a los valores medios de los indicadores económico-financieros estudiados en el presente trabajo (tablas 6 y 8), podemos analizar la

evolución que estos han sufrido tanto en la etapa de auge económico (2003-2007) como de recesión (2007-2013).

En ambos sectores de actividad, e independientemente del tamaño empresarial, podemos observar que tanto las empresas familiares como las no familiares se financian en mayor medida con recursos ajenos que con fondos propios. La tendencia experimentada por los niveles de endeudamiento muestra una reducción durante la etapa de expansión económica y, en general, un aumento finalizada la fuerte recesión, ya que únicamente las empresas familiares pequeñas del sector industria manufacturera redujeron sus niveles de endeudamiento también en el año 2013.

Tabla 6. Valores medios de los indicadores

			2003		2007		2013	
			Familiares	No familiares	Familiares	No familiares	Familiares	No familiares
Sector Comercio	Pequeñas	Nivel endeudamiento	3,80	3,63	3,70	2,01	4,60	2,55
		Productividad empleados (miles euros)	241,22	682,38	258,43	993,60	234,66	825,41
		RF antes impuestos	0,15%	0,17%	0,17%	0,19%	0,02%	-0,03%
	Medianas-Grandes	Nivel endeudamiento	4,21	2,61	2,78	2,30	3,95	3,73
		Productividad empleados (miles euros)	335,67	624,34	322,83	810,99	275,95	629,15
		RF antes impuestos	0,16%	0,31%	0,20%	0,21%	0,05%	-0,24%
Sector Industria Manufacturera	Pequeñas	Nivel endeudamiento	7,07	3,33	3,35	3,01	1,72	4,16
		Productividad empleados (miles euros)	131,85	280,52	145,80	360,90	146,24	529,47
		RF antes impuestos	0,18%	0,18%	0,16%	0,12%	0,05%	-0,12%
	Medianas-Grandes	Nivel endeudamiento	2,50	3,49	1,31	0,00	1,42	1,60
		Productividad empleados (miles euros)	502,09	223,96	245,32	301,45	266,33	318,38
		RF antes impuestos	0,17%	0,05%	0,14%	0,28%	0,01%	0,13%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 7. Análisis de la varianza de los indicadores según el tipo de empresa

			2003	2007	2013
SECTOR COMERCIO	Pequeñas	Nivel endeudamiento	0.871	0.305	0.183
		Productividad empleados	0.013	0.010	0.008
		RF antes impuestos	0.768	0.812	0.710
	Medianas-Grandes	Nivel endeudamiento	0.083	0.755	0.923
		Productividad empleados	0.011	0.004	0.024
		RF antes impuestos	0.424	0.875	0.157
SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA	Pequeñas	Nivel endeudamiento	0.113	0.692	0.185
		Productividad empleados	0.019	0.014	0.132
		RF antes impuestos	0.916	0.305	0.090
	Medianas-Grandes	Nivel endeudamiento	0.287	0.320	0.773
		Productividad empleados	0.218	0.058	0.193
		RF antes impuestos	0.032	0.467	0.305

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos, la tendencia de su valor nos indica que tanto en el sector comercio como en el sector industria manufacturera, las empresas familiares, independientemente de su tamaño, siguen una evolución similar. Concretamente, las comerciales registraron un incremento durante la etapa de bonanza económica y una reducción durante el periodo de recesión; no obstante, las dedicadas a la

industria manufacturera experimentaron una disminución progresiva durante la década objeto de análisis. En ambos sectores, únicamente las empresas no familiares de pequeña dimensión siguen una tendencia similar a la de sus homólogas familiares.

La productividad media de los empleados, para ambos sectores de actividad y en cualquier momento económico considerado, es inferior en las empresas familiares que en las no familiares. Atendiendo a la variación experimentada por esta magnitud se observa que, una vez finalizada la etapa de auge económico, las plantillas de las empresas no familiares, independientemente de su tamaño, se mostraban más productivas. En el caso de las empresas familiares, si bien las de menor dimensión siguen esta tendencia, las de mayor tamaño, independientemente de su actividad, sufren un descenso en la productividad de sus trabajadores. Por su parte, finalizada la etapa de recesión económica las empresas del sector industria manufacturera, tanto familiares como no familiares, experimentaron un aumento en su productividad; no obstante, las empresas del sector comercio, independientemente de su naturaleza, o no, familiar, fueron menos productivas durante este periodo. En lo referente a las diferencias que presentan los indicadores económico-financieros analizados según el tipo de empresa (tabla 7), no se observan diferencias estadísticamente significativas en cuanto al nivel de endeudamiento en ninguno de los sectores analizados ni momentos temporales considerados. Por lo que respecta a la rentabilidad financiera antes de impuestos, en las empresas pertenecientes al sector comercio tampoco en ningún caso se observan diferencias significativas y, en las dedicadas al sector industria manufacturera, únicamente se registran diferencias entre las de mayor tamaño al inicio de la etapa de auge económico, cuando las empresas familiares, frente a las no familiares, fueron más rentables para sus propietarios.

Con independencia tanto de la situación económica nacional como de la dimensión empresarial, en el sector comercio únicamente existen diferencias estadísticamente significativas entre las empresas familiares y las no familiares en el valor de la productividad de los empleados. A este respecto, podemos concluir que, por término medio, los trabajadores de las empresas familiares son menos productivos que los de sus homólogas no familiares. Igualmente, en el sector industria manufacturera también encontramos diferencias estadísticamente significativas en la productividad de las plantillas. No obstante, éstas no registran en todos los periodos económicos para los distintos tamaños de empresa. Concretamente, en el caso de las pequeñas empresas se registran en la etapa de auge económico y al comienzo de la recesión; y en el caso de las medianas y grandes empresas, únicamente al inicio del periodo de recesión económica. De nuevo, las empresas familiares presentan valores en la productividad de sus empleados más bajos que las empresas no familiares.

Tabla 8. Valores medios de los indicadores

			2003		2007		2013	
			Pequeñas	Medianas-Grandes	Pequeñas	Medianas-Grandes	Pequeñas	Medianas-Grandes
Sector Comercio	Familiares	Nivel endeudamiento	3,80	4,21	3,70	2,78	4,60	3,95
		Productividad empleados (miles euros)	241,22	335,67	258,43	322,83	234,66	275,95
		RF antes impuestos	0,15%	0,16%	0,17%	0,20%	0,02%	0,05%
	No familiares	Nivel endeudamiento	3,63	2,61	2,01	2,30	2,55	3,73
		Productividad empleados (miles euros)	682,38	624,34	993,60	810,99	825,41	629,15
		RF antes impuestos	0,17%	0,31%	0,19%	0,21%	-0,03%	-0,24%
Sector Industria Manufacturera	Familiares	Nivel endeudamiento	7,07	2,50	3,35	1,31	1,72	1,42
		Productividad empleados (miles euros)	131,85	502,09	145,80	245,32	146,24	266,33
		RF antes impuestos	0,18%	0,17%	0,16%	0,14%	0,05%	0,01%
	No familiares	Nivel endeudamiento	3,33	3,49	3,01	0,00	4,16	1,60
		Productividad empleados (miles euros)	280,52	223,96	360,90	301,45	529,47	318,38
		RF antes impuestos	0,18%	0,05%	0,12%	0,28%	-0,12%	0,13%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9. Análisis de la varianza de los indicadores según el tamaño empresarial

			2003	2007	2013
SECTOR COMERCIO	Familiares	Nivel endeudamiento	0.716	0.522	0.776
		Productividad empleados	0.074	0.080	0.204
		RF antes impuestos	0.867	0.414	0.609
	No familiares	Nivel endeudamiento	0.200	0.865	0.450
		Productividad empleados	0.766	0.573	0.463
		RF antes impuestos	0.432	0.816	0.403
SECTOR INDUSTRIA MANUFACTURERA	Familiares	Nivel endeudamiento	0.048	0.061	0.589
		Productividad empleados	0.102	0.000	0.000
		RF antes impuestos	0.775	0.845	0.253
	No familiares	Nivel endeudamiento	0.881	0.008	0.165
		Productividad empleados	0.366	0.498	0.408
		RF antes impuestos	0.052	0.284	0.100

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las diferencias observadas entre las empresas en base a su dimensión (tabla 9), con independencia de la situación económica nacional y de su carácter o no familiar, no encontramos diferencias estadísticamente significativas en el sector comercio en ninguno de los indicadores analizados.

En el sector industria manufacturera encontramos diferencias estadísticamente significativas entre las pequeñas y las medianas y grandes empresas en el nivel de endeudamiento de las empresas familiares en la etapa de auge económico y en el de las empresas no familiares al comienzo de la crisis económica. En ambos casos, observamos que las pequeñas empresas presentan un endeudamiento más elevado que las empresas de mayor tamaño. A este respecto, igualmente podemos afirmar que indistintamente del tipo de empresa y de la situación económica, tanto pequeñas como medianas y grandes empresas se financian en fundamentalmente con recursos exigibles.

En los resultados obtenidos encontramos diferencias en momentos de auge económico en el valor de la rentabilidad financiera antes de impuestos de las empresas no familiares, cuando las pequeñas empresas fueron más rentables que las de mayor tamaño empresarial.

Finalmente, existen diferencias en cuanto al valor de la productividad de los empleados de las empresas familiares que, tanto al comienzo de la crisis económica como al inicio del período de recuperación, es mayor cuanto más grande es la dimensión de las empresas.

DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES:

La utilización de una muestra equilibrada en función del tipo de empresa (familiar o no familiar) y de su tamaño (pequeñas y medianas-grandes), nos ha permitido analizar si en los dos sectores de actividad más representativos en nuestro país (comercio e industria manufacturera) existen diferencias estadísticamente significativas entre los indicadores económico-financieros seleccionados, para tres escenarios económicos distintos.

Investigaciones precedentes han señalado que la familia tiene una gran influencia respecto a la estrategia de financiación de las empresas familiares constituyendo incluso el principal obstáculo para el acceso de éstas al capital externo aunque implique renunciar al crecimiento empresarial (Sirmon & Hitt 2003; Zhang et al. 2012). La unión de la familia y la empresa podría generar distintas consideraciones respecto a la estrategia de financiación a seguir, por lo que las empresas familiares principalmente basan sus políticas financieras en recursos generados internamente motivado por la intención de seguir manteniendo el control y la propiedad de la empresa (Sirmon & Hitt 2003; López-Gracia & Sánchez-Andújar 2007). No obstante, la interpretación de los datos obtenidos en nuestro trabajo nos permiten concluir que, en los dos sectores objeto de análisis y para los tres momentos temporales considerados, las empresas familiares se han financiado en mayor proporción con recursos exigibles que con recursos no exigibles. De la misma forma ocurre en las empresas no familiares, pudiendo destacar que en ningún caso se observan diferencias estadísticamente significativas entre los niveles de endeudamiento de ambos tipos de organizaciones.

Llama la atención la tendencia experimentada por los niveles de endeudamiento ya que, en general, durante la etapa de expansión económica (2003-2007) se observa una reducción y, finalizada la fuerte recesión (2007-2013), un aumento. Dado que las empresas analizadas en este trabajo han sobrevivido a la crisis económica, cabe suponer que su situación financiera estaría saneada y que han aprovechado oportunidades de inversión. De esta forma, probablemente el aumento generalizado de sus niveles de endeudamiento durante el periodo 2007-2013 responda al aprovechamiento de la bajada de los tipos de interés y la consiguiente búsqueda de un efecto apalancamiento financiero superior. Únicamente las empresas

familiares pequeñas pertenecientes a la industria manufacturera han optado por reducir de forma progresiva sus niveles de endeudamiento, tanto en época de expansión como de recesión económica, pasando de un valor medio de 7,07 en el año 2003 a un 1,72 en el año 2013. Estos resultados guardan consonancia con trabajos previos comparativos de la estructura de capital entre empresas familiares y no familiares, que concluyen que las empresas de carácter familiar presentan niveles de deuda más bajos y un menor apalancamiento (Mishra & McConaughy 1999; Gallo et al. 2004), lo que se traduce en un mayor control de la familia (Anderson & Reeb 2003).

De acuerdo con James 1999, las empresas familiares invierten más eficientemente que las empresas no familiares, debido a las características propias de este tipo de organizaciones que hacen que su gestión esté enfocada a asegurar su continuidad y longevidad (Habbershon & Williams 1999; Gómez-Mejía et al. 2007), y que mantengan una actitud positiva hacia la inversión a largo plazo (Sirmon & Hitt 2003; Carney 2005; Siakas et al. 2014). Por otra parte, la elevada concentración de riqueza familiar en la empresa puede ocasionar que estas organizaciones mantengan una aversión al riesgo excesiva que, como consecuencia, podría derivar en no afrontar estrategias de crecimiento (González et al. 2012), producir restricciones de recursos, conflictos entre familiares o dificultades en la sucesión (Miller et al. 2008), manteniéndose en una situación de estancamiento provocada por adoptar estrategias conservadoras frente al riesgo de destrucción de la riqueza familiar (Sharma et al. 1997; Zahra et al. 2004; Siakas et al. 2014). La familia además de enfrentarse a un riesgo económico consecuencia de poner en juego su capital, puede ver deteriorada su reputación y disminuidas las oportunidades laborales de sus miembros (Miller et al. 2008). En periodos de incertidumbre económica esta actitud frente al riesgo permanece e incluso aumenta. Este hecho puede repercutir en el capital de inversión menor en comparación con las empresas no familiares (Zhou 2012).

Por otra parte, investigaciones precedentes señalan que las empresas familiares suelen ser menos reactivas frente a cambios en los ciclos económicos. La visión a largo plazo que presentan las empresas hace que se mantengan más estables ante los cambios que puedan surgir puesto que les permite no tener que reaccionar de manera drástica (Ward 1997), pudiendo así operar en tiempos de crisis y contribuir con ello a satisfacer las necesidades del negocio con mayor eficacia en comparación con las empresas no familiares (Zhou 2012). Sin embargo, los datos obtenidos en nuestro trabajo nos permiten concluir que, en general, tampoco se registran diferencias estadísticamente significativas en la rentabilidad financiera antes de impuestos obtenida por los propietarios de las empresas familiares y no familiares, resultados que están en línea con los obtenidos por Menéndez-Requejo (2006) en los que no se observan diferencias en la rentabilidad financiera de las empresas familiares respecto a las

no familiares del mismo tamaño y del mismo sector. En nuestro caso, únicamente entre las industrias manufactureras de tamaño mediano y grande, y tan solo en el año 2003 coincidente con el periodo de auge económico, se puede decir que el rendimiento medio de los propietarios de empresas familiares (17%) era significativamente superior al de las no familiares (5%).

Además, la tendencia del valor medio de este indicador nos permite concluir que, tanto en el sector comercio como en el sector industria manufacturera, las empresas familiares, independientemente de su tamaño, siguen una evolución similar. Concretamente, las comerciales registraron un incremento durante la etapa de bonanza económica y una reducción durante el periodo de recesión, mientras que las dedicadas a la industria manufacturera experimentaron una disminución progresiva durante la década objeto de análisis. Finalmente, resulta destacable que, en ambos sectores, únicamente las empresas no familiares de pequeña dimensión siguen una tendencia similar a la de sus homólogas familiares.

Las condiciones particulares que poseen las empresas familiares en cuanto a su estructura de gobierno y liderazgo propician que desarrollen ciertos recursos y competencias distintivas básicas (Habbershon et al. 2003). Esto genera ventajas organizacionales difíciles de imitar por otras empresas del sector, contribuye a la creación de valor y favorece la adquisición de capacidades sostenibles en el tiempo, pudiendo con ello hacer aumentar su rentabilidad (Chrisman & Chua 2005; Le Breton-Miller 2006). No obstante, las empresas familiares durante un periodo de crisis económica se enfrentan a un reto del que sus homólogas están exentas. Se trata del riesgo que supone para la riqueza socioemocional de estas organizaciones la superación de una situación de recesión (Faghfour et al. 2015). Conforme a Gómez-Mejía et al. (2007:134), «las empresas familiares emergen y sobreviven a través de generaciones no porque sean una forma de organización más eficiente o más rentable, sino porque cumplen las necesidades socioemocionales de sus propietarios, incluso arriesgándose a obtener un performance por debajo de sus objetivos». Las organizaciones de naturaleza familiar tienden a priorizar las cuestiones socioemocionales frente a objetivos meramente económicos a la hora de determinar las pérdidas y ganancias en su toma de decisiones (Morgan & Gomez-Mejia 2014). No obstante, de acuerdo con Chrisman et al. (2003:468), «las empresas en las que en su gestión estratégica también persiguen objetivos no económicos pueden incluso mejorar su desempeño económico y producir un efecto sinérgico sobre la creación de riqueza».

Independientemente del tamaño de las empresas y de la situación económica general, la productividad media de los empleados del sector comercio es significativamente inferior en las empresas familiares que en las no familiares. En el sector de la industria manufacturera

también se observan diferencias significativas entre la productividad media de los trabajadores de las pequeñas empresas durante las etapas de auge económico e inicio de la recesión, y de las empresas de mayor dimensión únicamente en la etapa de inicio de la recesión, donde las familiares vuelven a contar con plantillas menos productivas.

Estos resultados pueden tener su origen en que los conflictos entre lo profesional y lo emocional que pueden generarse en este tipo de empresas pueden afectar negativamente a la productividad laboral, ya que los implicados se ven obligados a dirigir sus esfuerzos relacionados con el trabajo a fin de reducir la amenaza que esta situación supone para la empresa (Morgan & Gomez-Mejia 2014). Incluso puede verse afectado por el nepotismo presente habitualmente en las empresas familiares. Una característica de estas organizaciones es que a menudo son los miembros de la familia los que ocupan los cargos de gestión y dirección en la organización. Este hecho puede suponer ciertas ventajas competitivas como puede ser la reducción de costes de agencia ante la facilidad de alineación de intereses familiares y empresariales (Miller et al. 2013). Sin embargo, el nepotismo en la empresa familiar puede conducir a la falta de profesionalización en su gestión y dirección. Además, cuando en la empresa familiar los profesionales externos perciben desigualdades con los familiares que reciben ventajas profesionales u otros privilegios a los que ellos no tienen acceso o que su trabajo no será recompensado, el desempeño de la empresa se vería negativamente afectado (Menéndez-Requejo 2006) y también la productividad, pues estas situaciones pueden desencadenar comportamientos egoístas en el personal externo (Schulze et al. 2002). Por otra parte, especialmente en tiempos de crisis económica, la productividad de este tipo de organizaciones puede verse afectada ya que las empresas familiares pueden relegar los objetivos económicos propios de toda organización por otros tales como mantener el empleo (Voordeckers et al. 2006), dado que en ellas existe una mayor tendencia a considerar a los empleados como un recurso de gran valor y una fuente de conocimiento que debe ser preservada para que la empresa prospere (Le Breton-Miller 2006).

Por lo que respecta al estudio de las diferencias entre los valores medios de los indicadores en empresas de diferente tamaño, los hallazgos de nuestro trabajo vienen a desmentir que la dimensión de las empresas sea una característica que incida siempre en las magnitudes económico-financieras de las empresas. Estos resultados están en consonancia con el estudio realizado por López-Gracia y Sánchez-Andújar (2007) en el que no se confirma la existencia de diferencias estadísticamente significativas en función del tamaño empresarial en cuanto al comportamiento financiero en las empresas familiares.

Concretamente, si nos centramos en el sector comercio, con independencia del carácter o no familiar de las empresas, e independientemente del ciclo en el que se encuentre la economía nacional, no se registran diferencias estadísticamente significativas ni en el nivel de

endeudamiento, ni en la productividad de los empleados ni en el rendimiento que obtienen los propietarios de las empresas en función del tamaño de las mismas. En las empresas pertenecientes al sector industria manufacturera sí se observan algunas diferencias en el valor de los indicadores considerados, aunque puede decirse que tienen carácter excepcional, ya que no se registran en todos ellos ni en los tres ejercicios considerados.

Estamos de acuerdo en la superioridad de las empresas de mayor tamaño en cuanto a su capacidad de creación de puestos de trabajo y, en vista de los resultados obtenidos en el sector industria manufacturera, donde observamos que las empresas más grandes ciertamente son más productivas que las empresas pequeñas cuando se trata de organizaciones de tipo familiar, creemos que debe hacerse especial hincapié en impulsar el crecimiento de este tipo de empresas. El elevado número de sociedades de menor tamaño que compone el tejido empresarial del país, constituyendo asimismo la dimensión empresarial más representativa en economías de todo el mundo (Felicio & Galindo-Villardón 2015), junto con la dominante presencia del carácter familiar en estas organizaciones (Miller et al. 2003), hace que sean el principal motor para la creación de empleo pudiendo otorgarles una significación especial al desarrollo económico de la nación (Audretsch et al. 2006). Esta consideración, que determina el crecimiento como un reto de la empresa familiar desde hace años (Ward 1997), coincide con el clamor general que, especialmente a través de medios especializados de comunicación, viene demandándoles una mayor dimensión.

BIBLIOGRAFÍA:

- Anderson, R.C. & Reeb, D.M., 2004. Board Composition: Balancing Family Influence in S & P 500 Firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(2), p.209.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M., 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *American Finance Association*, 58(3), pp.1301–1328.
- Audretsch, D.B., Keilbach, M.C. & Lehmann, E.E., 2006. *Entrepreneurship and Economic Growth* Oxford, ed., Oxford University Press.
- Beckhard, R. & Gibb Dyer, W., 1983. Managing Continuity in the Family-Owned Business. *Organizational Dynamics*, 12(1), pp.5–12.
- Le Breton-Miller, I., 2006. Why Do Some Family Business Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, pp.731–746.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D. & Lester, R.H., 2011. Stewardship or Agency? A Social Embeddedness Reconciliation of Conduct and Performance in Public Family Businesses.

Organization Science, 22(3), pp.704–721.

Burkart, M., Panunzi, F. & Shleifer, A., 2003. Family Firms. *The Journal of Finance*, 58(5), pp.2167–2201.

Carney, M., 2005. Corporate Governance and Competitive Advantage in Family- Controlled Firms. *Entrepreneurship & Regional Development*, 29(3), pp.249–265.

Carney, M. et al., 2013. What Do We Know About Private Family Firms? A Meta-Analytical Review. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(3), pp.513–544.

Chirico, F. & Nordqvist, M., 2010. Dynamic Capabilities and Trans-Generational Value Creation in Family Firms: The Role of Organizational Culture. *International Small Business Journal*, 28(5), pp.487–504.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R., 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance: An Extension and Integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.467–472.

Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P., 2005. Trends and Directions in the Development of a Strategic Management Theory of the Family Firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29, pp.555–575.

Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Sharma, P., 1999. Defining the Family Business by Behavior. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23, pp.19–39.

Colli, A., Perez, P. & Rose, M., 2003. National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries. *Enterprise and Society*, 4(1), pp.28–65.

Comisión Europea, 2003. Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L 124(2003/361/CE), pp.36–41.

Craig, J.B. & Moores, K., 2010. Championing Family Business Issues to Influence Public Policy: Evidence From Australia. *Family Business Review*, 23(2), pp.170–180.

European Commission, 2015. *Annual Report on European SMEs 2014/2015. SMEs Start Hiring Again*,

European Commission, 2003. *Helping the Transfer of Businesses: A “Good Practice Guide” of Measures for Supporting the Transfer of Businesses to New Ownership*, Luxembourg: Enterprise Publications.

Faghfour, P. et al., 2015. Ready for a Crisis? How Supervisory Boards Affect the Formalized Crisis Procedures of Small and Medium-Sized Family Firms in Germany. *Review of*

Managerial Science, 9(2), pp.317–338.

Fairlie, R.W. & Robb, A., 2007. Families, Human Capital, and Small Business: Evidence from the Characteristics of Business Owners Survey. *Industrial and Labor Relations Review*, 60(2), pp.225–245.

Fama, E.F. & Jensen, M.C., 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of law and economics*, 26(2), pp.301–325.

Felicio, J.A. & Galindo-Villardón, M.P., 2015. Family Characteristics and Governance of Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), pp.1069–1084.

Gallo, M.A., Tapies, J. & Cappuyns, K., 2004. Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences. *Family Business Review*, 17(4), pp.303–318.

Gersick, K. et al., 1997. *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Boston: Harvard Business School Press.

Gómez-Mejía, L.R. et al., 2007. Socioemotional Wealth Evidence and business risks in family-controlled firms: evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, pp.106–137.

González, M. et al., 2012. Family Firms and Financial Performance: The Cost of Growing. *Emerging Markets Review*, 13(4), pp.626–649.

Habbershon, T. & Williams, M., 1999. A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantage of Family Firms. *Family Business Review*, 12(1), pp.1–25.

Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C., 2003. A Unified Systems Perspective of Family Firm Performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.451–465.

Heuvel, J. Van Den, Gils, A. Van & Voordeckers, W., 2006. Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: Performance and Importance. *Corporate Governance*, 14(5), pp.467–485.

Ibrahim, A.B. & Ellis, W.H., 1994. *Family Business Management: Concepts and Practice*, Dubuque: Kendall/Hunt.

IEF & Red de Cátedras de Empresa Familiar, 2016. La Empresa Familiar en España (2015). *Instituto de la Empresa Familiar*, p.107.

International Accounting Standard Board, 2016. IFRS 10. Consolidated Financial Statements.

James, H.S., 1999. What can the family contribute to business? Examining contractual relationships. *Family Business Review*, 12(1), pp.61–71.

- Kammerlander, N. et al., 2015. Value Creation in Family Firms: A Model of Fit. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), pp.63–72.
- López-Gracia, J. & Sánchez-Andújar, S., 2007. Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review*, XX(4), pp.269–287.
- Mandl, I., 2008. Overview of Family Business Relevant Issues. Contract No . 30-CE-0164021 / 00-51. Final Report. , pp.1–175.
- McGuire, J., Dow, S. & Ibrahim, B., 2012. All in the Family? Social Performance and Corporate Governance in the Family Firm. *Journal of Business Research*, 65(11), pp.1643–1650.
- Memili, E. et al., 2015. The Impact of Small- and Medium-Sized Family Firms on Economic Growth. *Small Business Economics*, 45(4), pp.771–785.
- Menéndez-Requejo, S., 2006. Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Spanish Family Firms. *Handbook of research on family business*, p.575.
- Miller, D. & Le Breton-Miller, I., 2003. Challenge versus Advantage in Family Business. *Educational and Psychological Measurement*, 1(1), pp.127–134.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I. & Scholnick, B., 2008. Stewardship vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), pp.51–78.
- Miller, D., Minichilli, A. & Corbetta, G., 2013. Is Family Leadership Always Beneficial? *Strategic Management Journal*, 34, pp.553–571.
- Miller, D., Steier, L. & Le Breton-Miller, I., 2003. Lost in Time: Intergenerational Succession, Change, and Failure in Family Business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.513–531.
- Mishra, C.S. & McConaughy, D.L., 1999. Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 23, pp.53–64.
- Morgan, T.J. & Gomez-Mejia, L.R., 2014. Hooked on a Feeling: The Affective Component of Socioemotional Wealth in Family Firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), pp.280–288.
- Olson, P.D. et al., 2003. The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability. *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp.639–666.
- Rojo Ramírez, A.A. et al., 2015. La empresa familiar en Andalucía. , p.140.

- Ronald C. Anderson & David M. Reeb, 2003. Founding Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage. *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp.653–684.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N., 2002. Altruism, Agency, and the Competitiveness of Family Firms. *Managerial and Decision Economics*, 23, pp.247–259.
- Shanker, M.C. & Astrachan, J.H., 1996. Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy: A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*, 9(2), pp.107–123.
- Sharma, P., Chrisman, J.J. & Chua, J.H., 1997. Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges. *Family Business Review*, 10(1), pp.1–35.
- Siakas, K. et al., 2014. Family Businesses in the New Economy: How to Survive and Develop in Times of Financial Crisis. *Procedia Economics and Finance*, 9(14), pp.331–341.
- Sirmon, D.G. & Hitt, M. a, 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 27(4), pp.339–358.
- Stewart, A. & Hitt, M.A., 2012. Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business?: Modes of Professionalization in Family Firms. *Family Business Review*, 25(1), pp.58–86.
- Villalonga, B. & Amit, R., 2006. How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385–417.
- Voordeckers, W., Gils, A. Van & Heuvel, J. Van Den, 2006. Board Composition in Small and Medium Sized Family Firm. *Journal of Small Business Management*, 45(1), pp.137–156.
- Ward, J.L., 1997. Growing the Family Business: Special Challenges and Practices. *Family Business Review*, 10(4), pp.323–338.
- Zahra, S. a., Hayton, J.C. & Salvato, C., 2004. Entrepreneurship in Family vs. Non-Family Firms: A Resource-Based Analysis of the Effect of Organizational Culture. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.363–379.
- Zhang, X., Venus, J. & Wang, Y., 2012. Family Ownership and Business Expansion of Small- and Medium-Sized Chinese Family Businesses: The Mediating Role of Financing Preference. *Journal of Family Business Strategy*, 3(2), pp.97–105.
- Zhou, H., 2012. Are Family Firms Better Performers During Financial Crisis? *Essays on Family Firms, Copenhagen business school*, pp.59–116.