

Cuadernos prácticos de empresa familiar



Cuadernos prácticos de empresa familiar

CUADERNOS PRÁCTICOS DE EMPRESA FAMILIAR

Edita: Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida

www.aegern.udl.cat

Contacto: Gallizo@aegern.udl.cat

ISSN: 2014-5772

Depósito Legal: L-270-2012

Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar en versión electrónica:

Los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar se publican también en versión electrónica donde se puede acceder al contenido de todos sus artículos.

www.catedraef.udl.cat/

Comité Editorial de los Cuadernos:

Director:

José Luis Gallizo Larraz. Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida.

Secretario:

Jordi Moreno Gené. Profesor en el Departamento de Administración de Empresas de la Universidad de Lleida.

Vocales:

Manel Plana Farrán, Profesor Asociado de Organización de Empresas, UdL

Ramón Saladrígues Solé, TU- Profesor titular de Economía Financiera y Contabilidad, UdL

Laura Sánchez Pulido, Profesora colaboradora permanente de Economía Financiera y Contabilidad, UdL

Alba Cardil Forradellas, Becaria predoctoral de Economía Financiera y Contabilidad, UdL

Maria José Puyalto Franco, Profesora agregada de Derecho Mercantil, UdL

De Barrón Arniches, Paloma, Profesora colaboradora permanente de Derecho Civil, UdL

ÍNDICE

<i>Presentación</i>	3
 <i>Trabajos</i>	
<i>Alba Cardil Forradellas</i> – Las empresas del sector agroalimentario ante la crisis económica.....	5
<i>Ricardo Peciña Rando</i> – La gestión de la empresa familiar: Influencia del CEO y diferencias intergeneracionales.....	15
<i>Laura Sánchez Pulido, Jordi Moreno Gené y José Luis Gallizo Larraz</i> – Influencias gerenciales en la internacionalización de la empresa familiar	43
<i>Pilar Corts Tudel</i> – Auditoría de cuentas en empresas familiares y empresas no familiares	63
<i>Joan Picanyol Tarrés</i> – Nuevas modalidades financieras para la empresa familiar a partir de Bitcoin y Blockchain.....	85
<i>Noticias de la Cátedra de Empresa Familiar de la UdL</i>	103
<i>Objetivos y normas de presentación de los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar</i>	105

PRESENTACIÓN

El número 6º de nuestra revista **Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar** comienza con una aportación de la profesora del departamento de administración de empresas de la UdL **Alba Cardil Forradellas**, referida al sector agroalimentario en el que la mayoría de las empresas son familiares. El comportamiento de las empresas observado en el trabajo es que sobreviven a la crisis económica con unos indicadores económicos que muestran mejoras en facturación y exportaciones. Tomando la importancia del sector en relación con el PIB observa un comportamiento acíclico, en el periodo estudiado, es decir, no le afecta la crisis en la medida que lo hace a otros sectores, se trata de un tejido empresarial donde el relevo generacional, el impulso de los trabajadores jóvenes y la investigación y desarrollo está permitiendo un mayor crecimiento de la industria.

El siguiente artículo versa sobre la influencia del CEO y las diferencias intergeneracionales que surgen en la empresa familiar. Ha sido preparado por **Ricardo Peciña Pardo**, máster en contabilidad y auditoría, con un estudio que se basa en el Trabajo Fin de Master que defendió en 2019. En este artículo destaca que los CEO familiares muestran una posición más conservadora en los ratios de solvencia y liquidez que los CEOs externos. En los casos en que la EF la dirige un CEO que forma parte de la familia, los balances tienen un ratio de endeudamiento más elevado que cuando el gerente es no familiar, lo que entra en contradicción con buena parte de la literatura previa. Una posible explicación a este hecho es que las empresas con CEO familiares recurren a la deuda antes que a la ampliación de capital con el fin de conservar la propiedad en manos de la familia.

También sobre las influencias gerenciales en la gestión de la EF, el estudio de los profesores/a, **Sánchez, Moreno y Gallizo** dedica una aportación a analizar la relevancia que tienen distintas características del CEO de la EF en la internacionalización de la misma. Los resultados que obtienen indican que el nivel de estudios, la existencia de un plan estratégico y un estilo de gestión innovador es lo que más importa para alcanzar la internacionalización de la firma. En este sentido han probado que las características personales del CEO influyen de manera decisiva en las estrategias de internacionalización, a mayor nivel de estudios más inversión directa y más exportaciones en el extranjero. Para las EF su salida al exterior produce efectos positivos para las futuras generaciones que verán incrementar su riqueza patrimonial y conseguirán nuevas oportunidades de empleo.

Algunos profesionales consideran que no existen diferencias en el trabajo de la auditoría cuando se efectúa sobre una empresa de propiedad familiar que cuando se lleva a cabo en una empresa cuyo capital no está controlado por una familia. El trabajo de **Pilar Corts Tudel**, Master en Contabilidad y Auditoría en 2019 ha querido plantear en este estudio que las singulares características de las empresas familiares llevan consigo particularidades en las diferentes fases del trabajo de la auditoría que pueden incidir en el coste o en el resultado del mismo que se plasma en el informe. El artículo de Pilar Corts tiene como objetivo averiguar las diferencias que hay entre las auditorías realizadas en empresas familiares y en las no familiares, para lo cual ha tomado datos de empresas donde ha contrastado determinadas hipótesis relacionadas con las diferencias entre la auditoría de las empresas familiares y no familiares. Entre sus resultados destaca que las empresas familiares tienen un entorno más conflictivo debido a la

interrelación entre la familia, el negocio y la propiedad, por lo que ciertos riesgos deben analizarse mediante la aplicación de procedimientos y controles más exhaustivos y con más horas de dedicación de los profesionales de la auditoría que lo que sería normal para otro tipo de empresas.

Joan Picañol Tarrés, doctor en administración de empresas por la UdL, aborda el tema de las novedades financieras que trae el uso de las criptomonedas en las empresas. El autor apuesta por una regulación necesaria y urgente de los activos digitales para dar seguridad a los potenciales usuarios que hoy se encuentran ante el dilema de su uso y de la inseguridad que llevan consigo. No oculta la oposición que puede ejercer el sector financiero ante una novedad que puede hacer cambiar el actual statu quo bancario con la entrada de nuevos competidores y una forma emergente de financiación alternativa a la que si pueden acceder los negocios familiares y de reducida dimensión, habrá que dar la bienvenida.

Este variado volumen de CPEF en cuanto a temáticas y contenidos termina con la sección de noticias de la Cátedra de la Empresa Familiar.

Lleida, 5 de diciembre de 2019

José Luis Gallizo

Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida



Las empresas del sector agroalimentario ante la crisis económica

Alba Cardil Forradellas

Becaria predoctoral en el Departamento de Administración de Empresas de la Universidad de Lleida

* Correo de contacto: alba@aegern.udl.cat

Recibido 12 de diciembre 2018; Revisado 12 de marzo 2019; Aceptado 13 de marzo 2019

Resumen

El sector agroalimentario español ha tenido una gran evolución en los últimos años, contribuyendo al crecimiento y a la generación de empleo estable en muchas zonas rurales. Con un proceso de transformación muy relevante en las recientes décadas, parece interesante llevar a cabo un análisis comparativo paralelo a la última crisis económica acontecida en el territorio español. Asimismo, en un amplio abanico de actividades que abarca el sector en su globalidad, se encuentra el subsector porcino que, dada su consideración en el terreno agroalimentario, conviene citar y analizar. La mayoría de las explotaciones de tipo agrario y ganadero son empresas familiares que presentan a día de hoy nuevos retos con el objetivo de sostener el crecimiento futuro. En busca de dar respuesta a si las empresas procedentes del sector agroalimentario subsisten o no las crisis de este tipo, parece interesante abordar un estudio que pretenda observar qué ha sucedido en el sector en aras de construir una tendencia futura.

Clasificación JEL: L25, L66

Palabras Clave: Sector agroalimentario, sector porcino, crisis económica.

1. Introducción

Cuando se hace referencia al sector agroalimentario, se alude a las empresas del sector primario dedicadas a la agricultura, ganadería, pesca y parte de la silvicultura, así como a las empresas que transforman las materias primas (sector secundario) provenientes del sector primario en productos elaborados y semielaborados.

Se trata de un sector que supera su propio récord año tras año. En la actualidad, se sitúa con una cifra alrededor de 100.000 millones de euros en facturación y 30.000 millones de euros en exportaciones. De este modo, la perspectiva es que en 2020 la exportación represente el 40% de todos los ingresos, siendo un 30% el porcentaje actual (Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas, 2018).

El estado español pretende superar a Italia y a Bélgica en lo que a las exportaciones respecta, ya que de esta manera pasaría a ser la cuarta potencia europea. Hasta ahora, ambos países tienen mayores exportaciones que España, si bien el país español comenzó

a sembrar presencia notable en el exterior a raíz de la crisis económica acontecida en el año 2008, como vía de estabilización de la demanda y la fabricación.

Es curioso mencionar que hace aproximadamente 15 años, el sector agroalimentario español vendía prácticamente la totalidad, concretamente un 95%, a la Unión Europea. A día de hoy, esta cifra está en torno al 66% debido a la presencia de zonas como el sudeste asiático y China.

Por tipología de productos, los cárnicos y derivados del cerdo son los que más se exportan con una cifra superior a los 4.420 millones de euros, seguidos del aceite de oliva, con 3.366 millones, el pescado y sus conservas, con 2.905 millones, y el vino con 2.745 millones (datos correspondientes al ejercicio de 2016). También encontramos en el exterior las conservas vegetales, dulces, leche y lácteos, aceitunas, carne y derivados del bovino y aceites de oleaginosas.

No sólo se habla de buenos datos respecto a la facturación y a la exportación, pues el empleo presenta cifras estimadas de más de 500.000 empleos directos y 2,5 millones indirectos, lo cual constituye al sector como motor de la economía española. Asimismo, el valor de este empleo es que en su mayoría tiene carácter indefinido y, por tanto, es más estable que en otros sectores como por ejemplo el de servicios.

Cuenta con 700 proyectos de I+D+i con un valor de 1.500 millones de euros, y es que en la actualidad la población demanda un nuevo tipo de consumo basado en productos biológicos, con menor cantidad de aditivos, conservantes, azúcar, grasas y sal, dado que la ciencia alerta de la relación de la alimentación con la salud.

El objetivo de este trabajo es estudiar la evolución de las compañías de este sector y fijar un marco de análisis que permita responder y justificar si dichas entidades subsisten o no a las crisis económicas.

2. Análisis histórico

2.1. Crisis económica

En general, el sector agroalimentario ha tenido un buen comportamiento durante la crisis económica española. Ha mantenido sus niveles de empleo y ha compensado las disminuciones del mercado interior con el crecimiento de sus exportaciones.

Se tiende a pensar que es difícil que el sector se hunda debido a la tipología de sus productos, sosteniendo la idea de que la alimentación es primordial y no se puede prescindir. Sin embargo, añadido a todo esto, el mercado está muy globalizado y, para competir con éxito, debe ser eficiente.

Con el objetivo de analizar la evolución del sector durante la crisis económica, a continuación se presentan los datos históricos del Producto Interior Bruto estatal:

Tabla 1. PIB anual a precios de mercado, por sectores. Precios corrientes. Oferta. 2008-2017 (en millones de euros).

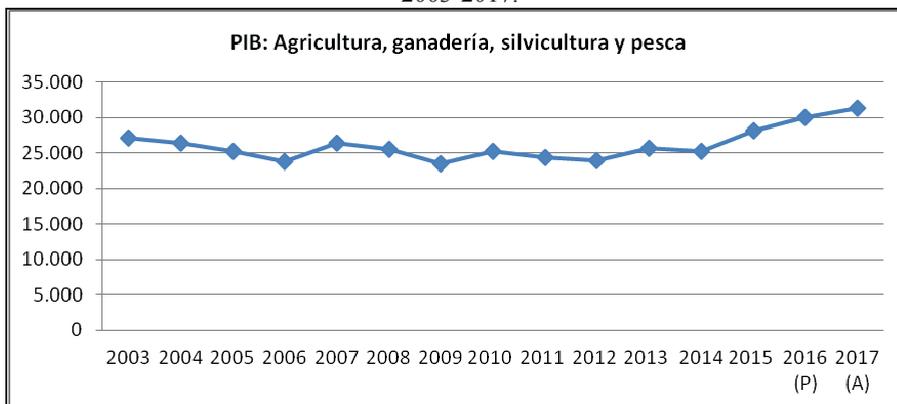
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (P)	2017 (A)
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	25.561	23.549	25.253	24.391	24.019	25.749	25.260	28.139	30.096	31.335
Industria	183.870	167.465	169.978	171.651	165.568	163.944	165.854	172.411	178.470	190.375
- de los cuales:										
industria manufacturera	148.740	132.507	131.436	132.447	126.036	125.681	129.683	134.581	140.309	149.778
Construcción	113.190	106.503	87.526	73.980	63.521	53.948	53.128	55.884	59.563	64.751
Servicios	703.024	708.576	707.126	713.648	700.878	691.975	700.228	724.558	746.710	771.006
- Comercio transporte y hostelería	224.591	220.847	222.546	225.396	222.020	216.563	219.775	230.940	241.833	253.553
- Información y comunicaciones	44.071	44.637	43.430	42.726	41.972	41.285	41.080	41.989	43.548	44.447
- Actividades financieras y de seguros	55.125	57.216	43.936	40.895	39.870	35.183	37.841	38.979	39.600	41.272
- Actividades inmobiliarias	91.968	89.901	100.489	106.819	110.666	113.229	112.629	110.752	111.972	112.981
- Actividades profesionales	74.609	73.116	70.971	72.678	69.502	69.200	72.934	78.566	81.215	86.101
- Administración pública, sanidad y educación	173.815	183.109	185.111	184.186	176.802	177.520	177.217	182.241	187.077	190.412
- Actividades artísticas, recreativas y otros servicios	38.845	39.750	40.643	40.948	40.046	38.995	38.752	41.091	41.465	42.240
Impuestos netos sobre los productos	90.580	72.959	91.052	86.779	85.829	90.077	93.350	100.173	103.904	108.852
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	1.116.225	1.079.052	1.080.935	1.070.449	1.039.815	1.025.693	1.037.820	1.081.165	1.118.743	1.166.319

Fuente: INE

Si se comprueba el PIB, se puede evaluar el valor agregado o valor añadido por todas las empresas de un país, separadas por sectores (ventas menos compras sin IVA). Ese valor agregado se destina a pagar (retribuir) a los distintos factores productivos:

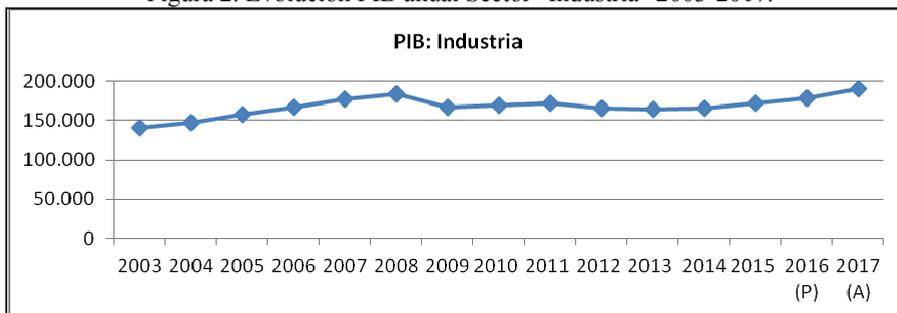
- Factor trabajo: Pago de salarios.
- Factor bienes de producción: Amortización de máquinas, alquileres.
- Factor capital: Deuda (intereses) o capital propio (dividendos).

Figura 1. Evolución PIB anual Sector "Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca" 2003-2017.



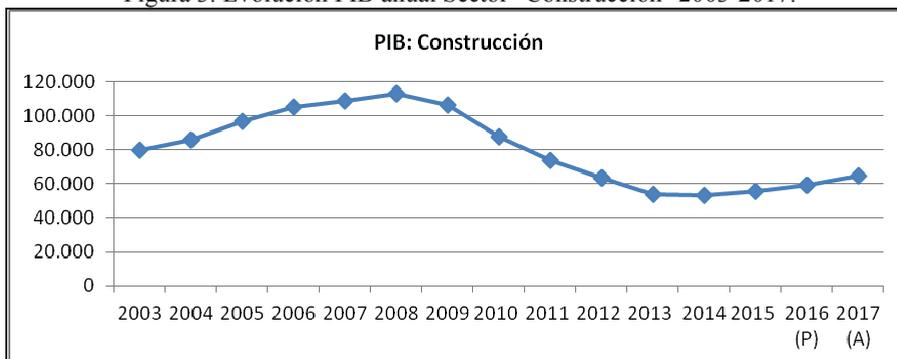
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Figura 2. Evolución PIB anual Sector "Industria" 2003-2017.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Figura 3. Evolución PIB anual Sector "Construcción" 2003-2017.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

La progresión del sector referente a las actividades de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, parece tener una tendencia que es indiferente a los años de crisis económica acontecidos entre 2008 y 2014. Se observa un comportamiento acíclico, es decir, un comportamiento que no corresponde directamente con las fluctuaciones

económicas y, tras finalizar la crisis, presenta unos datos incluso mejores que en años previos a dicha situación inestable, por lo que no se ve afectado por la crisis ni por la recuperación. Además, es bastante constante en la aportación al PIB en todos los años.

Por ejemplo, al hacer una comparativa con el sector de la construcción, puede observarse una caída profunda en este sector durante los años de desequilibrio económico que a día de hoy no ha repuntado ni se ha recuperado, por tanto, va en la línea de los acontecimientos económicos del país.

Quien ha sufrido más con la crisis es la construcción, así como también ha sufrido el sector financiero y de seguros. El sector servicios y el subsector de comercio, transporte y hostelería han contribuido más a la recuperación, aunque su aportación al PIB, así como del resto de sectores, sería todavía mayor si no hubiera sido por la subida del IVA durante esos años.

El resto de sectores, en grandes rasgos, y en concreto el de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, están incluso mejor que antes de la crisis.

En la siguiente tabla se observa la variación soportada por cada sector al final de la crisis con respecto al inicio, así como las diferencias de aportación al PIB de cada sector comparando 2017 y 2008, con la finalidad de resumir y simplificar los datos:

Tabla 2. PIB anual a precios de mercado, por sectores. Precios corrientes. Oferta.
Resumen (en millones de euros).

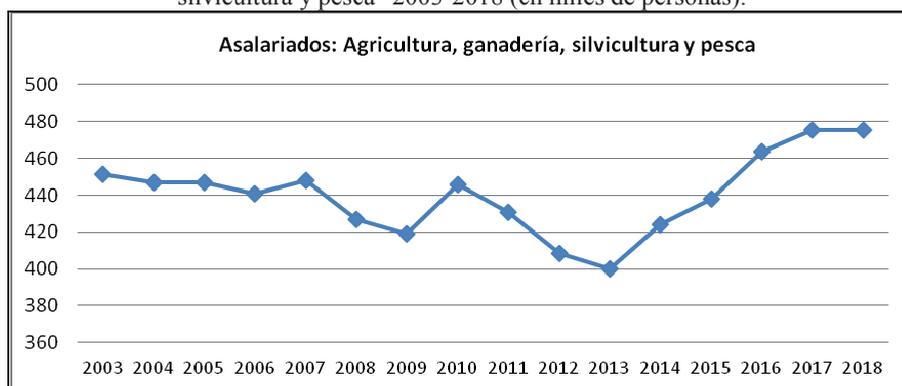
	2008	2014	Variación 2014-2008	2015	2016 (P)	2017 (A)	Diferencia 2017-2008
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	25.561	25.260	-1,18%	28.139	30.096	31.335	5.774
Industria	183.870	165.854	-9,80%	172.411	178.470	190.375	6.505
- de los cuales: industria manufacturera	148.740	129.683	-12,81%	134.581	140.309	149.778	1.038
Construcción	113.190	53.128	-53,06%	55.884	59.563	64.751	-48.439
Servicios	703.024	700.228	-0,40%	724.558	746.710	771.006	67.982
- Comercio transporte y hostelería	224.591	219.775	-2,14%	230.940	241.833	253.553	28.962
- Información y comunicaciones	44.071	41.080	-6,79%	41.989	43.548	44.447	376
- Actividades financieras y de seguros	55.125	37.841	-31,35%	38.979	39.600	41.272	-13.853
- Actividades inmobiliarias	91.968	112.629	22,47%	110.752	111.972	112.981	21.013
- Actividades profesionales	74.609	72.934	-2,25%	78.566	81.215	86.101	11.492
- Administración pública, sanidad y educación	173.815	177.217	1,96%	182.241	187.077	190.412	16.597
- Actividades artísticas, recreativas y otros serv.	38.845	38.752	-0,24%	41.091	41.465	42.240	3.395
Impuestos netos sobre los productos	90.580	93.350	3,06%	100.173	103.904	108.852	18.272
PIB A PRECIOS DE MERCADO	1.116.225	1.037.820		1.081.165	1.118.743	1.166.319	50.094

Fuente: INE

Como conclusión general, se observa la escasa variación que presenta el sector de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca (-1,18%) en comparación de la variación significativa que soporta la construcción (-53,06 %), en 2014-2008.

En términos laborales, se analiza la evolución del empleo por ramas de actividad. Los asalariados son aquellos que trabajan para otros a cambio de un salario. No todos los ocupados son asalariados como, por ejemplo, los autónomos.

Figura 4. Evolución ASALARIADOS anuales Sector "Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca" 2003-2018 (en miles de personas).



Fuente: Elaboración propia a partir del INE

Se observa nuevamente un comportamiento, en cierta manera, aislado de los años de la crisis. En pleno 2010, el número de personas asalariadas aumenta, y en global, hay un número mayor de asalariados en 2018 con respecto a comienzos del desequilibrio.

Figura 5. Evolución ASALARIADOS anuales Sector "Construcción" 2003-2018
Unidad: Miles de personas.



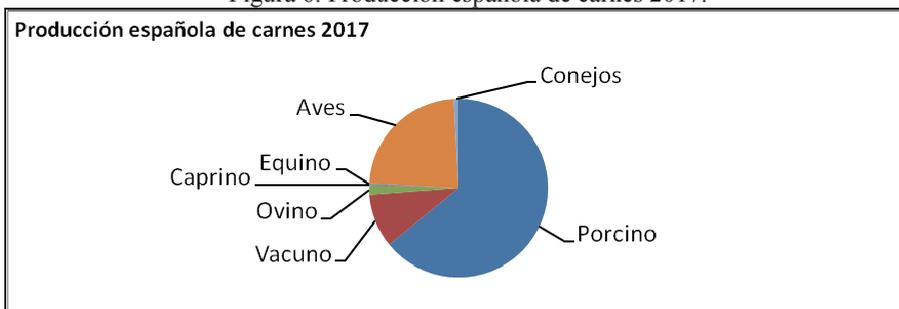
Fuente: Elaboración propia a partir del INE

Al examinar la comparativa con el sector de la construcción, se observa que éste posee una caída profunda a partir de la crisis económica, y es que el asalariado todavía no se ha recuperado debido al enorme peso que anteriormente tenía la construcción.

2.2. Subsector porcino

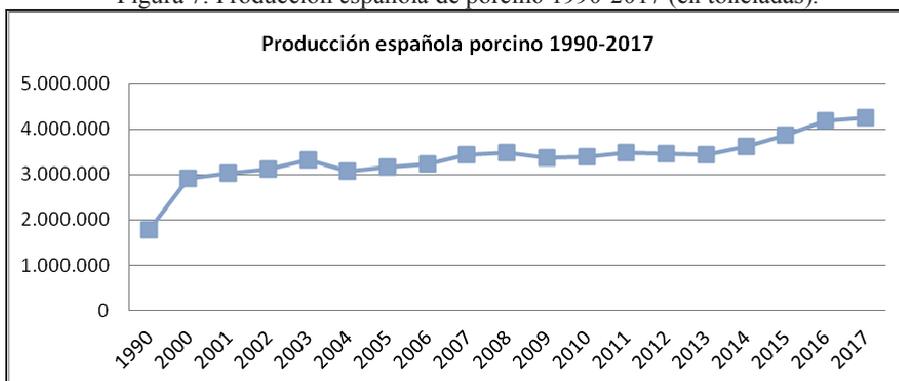
Debido a la relevancia de este subsector dentro del sector agroalimentario, se le dedica un apartado de análisis específico. Seguidamente, en el siguiente gráfico, se puede percibir claramente dicha importancia con respecto al resto de especies ganaderas principales (CESCE, 2018):

Figura 6. Producción española de carnes 2017.



Fuente: Elaboración propia a partir de ANICE y MAPAMA

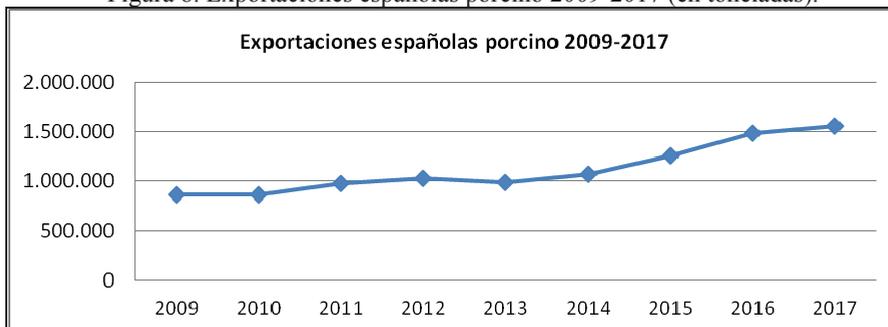
Figura 7. Producción española de porcino 1990-2017 (en toneladas).



Fuente: Elaboración propia a partir de ANICE y MAPAMA

La producción española de porcino es muy superior en 2017 en relación a los años noventa y ha ido creciendo año tras año de manera constante, especialmente en los últimos periodos.

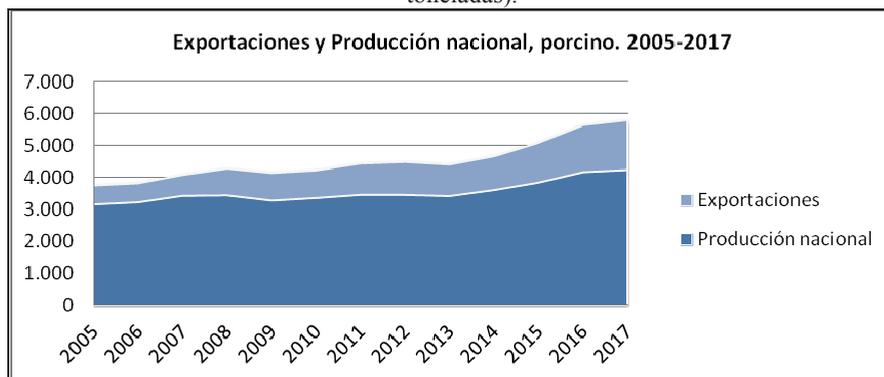
Figura 8. Exportaciones españolas porcino 2009-2017 (en toneladas).



Fuente: Elaboración propia a partir de ANICE con datos ICEX-Estacom

En adición, las exportaciones a nivel estatal también han aumentado (ICEX 2017), incluso en años de crisis económica, signo de fortaleza del subsector.

Figura 9. Exportaciones y Producción nacional, porcino. 2005-2017 (en miles de toneladas).



Fuente: Elaboración propia a partir de Alimarket Gran Consumo, Mapama e ICEX

Finalmente, de manera visual, se puede tomar en consideración el peso que van ganando las exportaciones respecto a la producción nacional a lo largo de los años, siendo el punto máximo en 2017.

Por todo lo anterior, el sector porcino español tiene una importancia clave en la economía española ya que supone el 12,7% de la Producción Final Agraria. Dentro de las producciones ganaderas, que representan en torno al 38% de la Producción Final Agraria, el sector porcino ocupa el primer lugar en cuanto a su importancia económica alcanzando el 36,4 % de la Producción Final Ganadera (MAPAMA, 2017).

España es la cuarta potencia productora (tras China, EEUU, y Alemania) y, a nivel europeo, ocupa el segundo puesto en producción con un 17,5% de las toneladas producidas después de Alemania. Además, es el primer país de la Unión Europea en censo, con más del 19% del censo comunitario.

Durante los últimos años, el sector porcino ha crecido notablemente, tanto en producción como en censos y en número de explotaciones, gracias a la

internacionalización. La gran elevada producción provoca una elevada tasa de autoabastecimiento, que hace que la exportación sea clave para el equilibrio del subsector.

El país español se sitúa como segundo mayor exportador de porcino de la Unión Europea, por detrás de Alemania, aumentando espectacularmente las exportaciones a terceros países, especialmente a China.

2.3. Situación actual y retos

A pesar de que, como se ha venido diciendo, el sector agroalimentario tiene una gran presencia en la actualidad en el exterior, es cierto que sus esfuerzos han sido inmensos debido, entre otras cosas, a la escasez de tamaño de su tejido empresarial. En otros sectores, se pueden localizar grandes empresas con grandes marcas que se promocionan de manera internacional desde hace numerosos años.

Una falta de tamaño en el sector agroalimentario no sólo provoca dificultades en la exportación, sino también en la investigación, en las economías de escala o en el poder de negociación.

Respecto a la investigación, da la impresión que el sector no posee una elevada intensidad en I+D, pues en el pasado las tecnologías utilizadas eran conocidas y de fácil copia. Sin embargo, en los últimos años, se ha producido un crecimiento notable en la innovación a pesar de que supone un gran esfuerzo económico. Por un lado, respecto a la relación entre la alimentación y la salud, lo que lleva a la modificación de los alimentos con el objetivo de mejorar el impacto en los individuos y, por otro, en relación a la adquisición de maquinaria y equipos y realización de actividades formativas, con la función de generar productos duraderos, seguros sanitariamente, sabrosos, sostenibles y de calidad, y mejorando la adaptación de las propuestas medioambientales (Langreo, 2008). Siendo un sector con gran presencia en la economía estatal, es interesante darle mayor visibilidad para garantizar su competitividad en el futuro.

En referencia al poder de negociación, en los últimos años se han aprobado leyes (Ley de la Cadena Alimentaria, 2013) con el objetivo de restablecer el equilibrio y la seguridad jurídica en todos los eslabones de la cadena. Si bien el objetivo no es cuestionar el funcionamiento de la mencionada ley, cabe decir que lo que pretende es impedir el abuso de los más débiles, prohibiendo prácticas comerciales desleales. Todo ello en aras de garantizar que los agricultores y las pymes tengan más certidumbre, más control, más igualdad de condiciones y que dichas prácticas no perjudiquen su viabilidad económica. Entre las prácticas comerciales desleales se puede citar, por ejemplo, la demora en los pagos o las modificaciones unilaterales de contrato.

Por otro lado, el empleo ha tenido una buena evolución durante años, y es que el sector juega un papel protagonista en la evolución de la economía y, por consiguiente, en la generación de empleo. Sin embargo, se observan también difíciles retos debido a que es un sector que está envejeciendo y, por tanto, el trabajo se realiza en explotaciones o empresas de tipo familiar, especialmente de la línea agrícola o ganadera.

De esta manera, la Política Agraria Común (PAC) tiene la finalidad de frenar la falta de relevo generacional a través de programas de desarrollo rural, haciéndolo más atractivo,

ya que es fundamental la incorporación de jóvenes en el sector agrario para el conjunto del sector agroalimentario, tanto a nivel social como ante el futuro crecimiento.

3. Conclusiones

El sector agroalimentario español contribuye a la generación de empleo indefinido y profesionalizado, al crecimiento económico y, por tanto, a la riqueza del país. Como se ha visto en los últimos años, el sector agroalimentario ha presentado datos óptimos tanto en facturación como en exportaciones. Asimismo, el subsector porcino, relevante dentro de este gran sector, ha mostrado cifras muy positivas y en continuo crecimiento durante las últimas décadas, así como un incremento en la producción, los censos y las explotaciones.

Con respuesta a la pregunta principal de si las empresas del sector agroalimentario subsisten a las crisis económicas, se han tomado como referencia indicadores estatales a expensas de analizar la aportación del sector al conjunto de la economía. Mediante el estudio del Producto Interior Bruto, así como de la evolución del número de asalariados, se observa que el sector agroalimentario presenta datos bastante constantes a lo largo de todos los años.

Además, el comportamiento de estas empresas es bastante acíclico en lo que respecta a la evolución que ha tenido la economía durante los años de crisis 2008-2014, haciendo comparativa con otros sectores, como el sector de la construcción, que ha presentado caídas muy profundas de las que todavía no se ha recuperado. En cambio, el sector agroalimentario está incluso en una mejor situación a día de hoy con respecto a fechas anteriores al desequilibrio económico.

Es importante, dada la importancia pasada y actual, seguir dando visibilidad a un sector que presenta retos de cara al futuro, debido a su tejido empresarial compuesto por empresas de escaso tamaño - de las que muchas son empresas familiares -, en lo que respecta a la exportación, a la investigación, al poder de negociación y, especialmente, al relevo generacional y al impulso de los trabajadores jóvenes en el terreno agrícola y ganadero.

Referencias:

- CESCE (2018). Informe Sectorial de la Economía Española. Informe anual 2018.
- Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebidas (2018). Memoria FIAB 2018.
- ICEX España Exportación e Inversiones (2017). Memoria Anual 2017.
- Langreo, A. (2008). "El sistema de producción de carne en España". *Estudios Sociales*, 16(31), pp.39-80.
- Ley 12/2013, de 2 de agosto, de medidas para mejorar el funcionamiento de la cadena alimentaria.
- MAPAMA. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Indicadores económicos del sector porcino año 2017.



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

Ricardo Peciña Rando

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

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

Resumen

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

Clasificación JEL: L20, M10,

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

1. Introducción

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

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

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

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

2. Características de la empresa familiar

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

2.1. Tamaño

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

Tabla 1. Tamaño de las empresas familiares.

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

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

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

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

2.2. Longevidad

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

2.3. Financiación

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

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

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

2.4. Internacionalización

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.5. Formación

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

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

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

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

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

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

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

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

Tabla 6. Formación de los directivos según generación propietaria.

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Tabla 7. Formación de los directivos según generación propietaria.

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

Fuente: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4. Descripción de la muestra

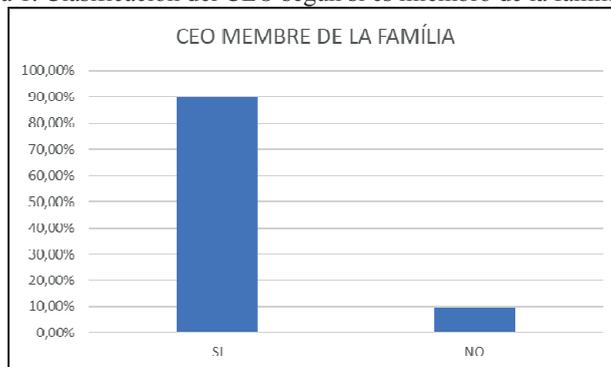
Los datos para la realización de la parte práctica de este trabajo son los obtenidos de la encargada por el Instituto de la Empresa Familiar y realizada por la empresa NEXO, durante el período de noviembre a diciembre de 2016. El método utilizado para recoger la información fue la encuesta telefónica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

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

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

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

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

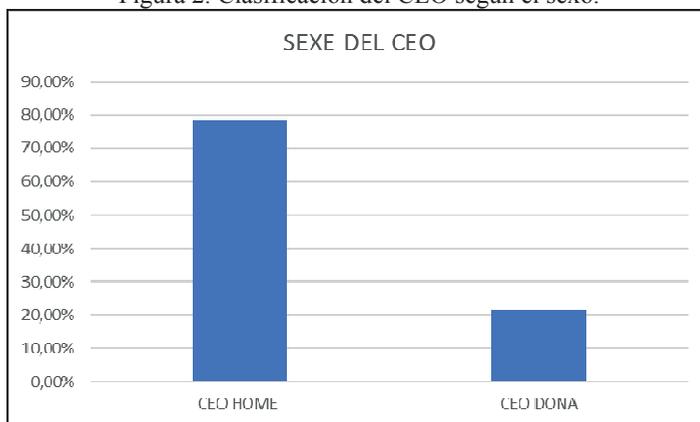


Fuente: Elaboración propia

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

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

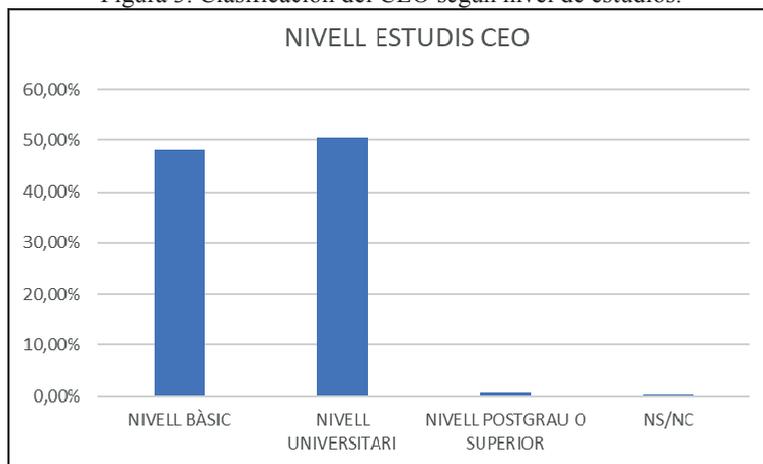
Figura 2. Clasificación del CEO según el sexo.



Fuente: Elaboración propia

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

Figura 3. Clasificación del CEO según nivel de estudios.

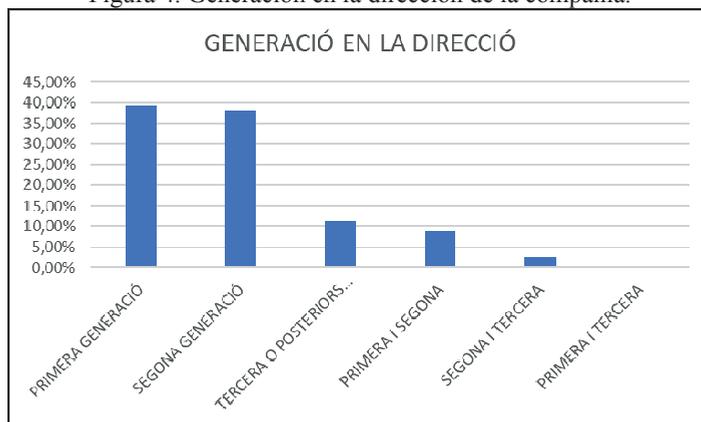


Fuente: Elaboración propia

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

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

Figura 4. Generación en la dirección de la compañía.



Fuente: Elaboración propia

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

5. Resultados

5.1 Influencia del tipo de CEO

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

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

5.1.1 Estructura Financiera

- Ratio de Garantía

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

Tabla 8. Ratio de Garantía

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

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

- Ratio de Liquidez

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

Tabla 9. Ratio de Liquidez

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

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

- Ratio de Endeudamiento

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

Tabla 10. Ratio de Endeudamiento.

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

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

5.1.2 Internacionalización

- Porcentaje de empresas que se han internacionalizado

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

Tabla 11. Porcentaje de empresas que se han internacionalizado.

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

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

- Estrategias para la internacionalización

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- Porcentaje de ventas al exterior

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

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

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

Tabla 16. Porcentaje de ventas en el exterior.

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

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

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

5.1.3 Rentabilidad (ROA)

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

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

Tabla 17. Rentabilidad de los activos.

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

6.2 Diferencias intergeneracionales

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

6.2.1 Selección del CEO

- ¿Es el CEO miembro de la familia?

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

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

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

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

- ¿Es el CEO hombre o mujer?

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

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

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

- ¿Cuál es el nivel de estudios del CEO?

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

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

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

6.2.2 Estructura Financiera

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

- Ratio de Garantía

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

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

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

- Ratio de liquidez

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

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

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

- Ratio de endeudamiento

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

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

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

6.2.3 Internacionalización

- Porcentaje de empresas que se han internacionalizado

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

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

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

- Porcentaje de ventas al exterior

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

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

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

6.2.4 Rentabilidad (ROA)

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

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

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

7. Conclusiones

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

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

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

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

Referencias:

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

- Finkelstein, S. y Hambrick, D. (1996). "Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations". West Publishing Company, St. Paul, Minneapolis.
- Firfiray, S.; Cruz, C.; Neacsu, I. y Gómez-Mejía, L. (2018). "Is nepotism so bad for family firms? A socioemotional wealth approach". *Human Resource Management Review*, 28, pp. 83-97.
- Gallo, M.; Tàpies, J. y Cappuyns, K. (2004). "Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences". *Family Business Review*, 17(4), pp. 303-318.
- Galve, C. y Salas, V. (2011). "¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?" *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX), pp. 5-34.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015). "La Empresa Familiar en España". Editado por IEF.
- Instituto de la Empresa Familiar (2018). "Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar". Editado por IEF.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jensen, M. y Murphy, K. (1990). "Performance Pay and Top-Management Incentives". *Journal of Political Economy*, 98 (2), pp. 225-264.
- Kleiman, R.; Lange, J.; Leleux, B.; Petty, W. Y Shulman, J. (1996). "An Index Of Family Controlled Publicly Traded Firms". *Journal of Political Economy*, 98 (2), pp. 225-264.
- Lin, S.H. y Hu, S.Y. (2007). "A family member or professional Management? The Choice of a CEO and its impact on performance". *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), pp. 1348-1362.
- Lyagoubi, M. (2006). "Family firms and financial behavior: How family shareholder preferences influence firms' financing. En *Handbook of Research on Family Business*" editado por Pouziouris, P.; Smyrniotis, K.X. y Klein, S.B. Edward Elgar publishing.
- McConaughy, D.; Matthews, C. y Fialko, A. (2001). "Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value". *Journal of Small Business Management*, 39, pp. 31-49.
- Mishra, C. y McConaughy, D. (1999). "Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23, pp. 53-64.
- Poutziouris, P. (2001). "The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size Enterprising Economy". *Family Business Review*, 14(3), pp. 277-291.

- Reynolds, P.D. (1995). "Family firms in the start up process: preliminary explorations". Paper-Annual Meeting of the International Family Business program Association, Nashville, Tennessee, July.
- Sánchez, L.; Gallizo, J.L. y Moreno, J. (2019). "Influencia del CEO en la empresa familiar cotizada". *Intangible Capital*, 15(2), pp. 1-20.
- Ward, J. (1987). "Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuous Growth, Profitability, and Family Leadership". Jossey-Bass, CA.
- Westhead, P. y Cowling, M. (1998). "Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK". *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1), pp. 30-52.

Influencias gerenciales en la internacionalización de la empresa familiar

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

^a Profesora colaboradora permanente en el departamento de Administración de Empresas de la Universidad de Lleida

^b Profesor lector en el departamento de Administración de Empresas de la Universidad de Lleida

^c Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida

*Correo de contacto: lsanchez@aegern.udl.cat

Recibido 10 de junio de 2019; Aceptado 5 de setiembre de 2019

Resumen

Este estudio tiene por objetivo analizar la influencia que distintas características relacionadas con la dirección y gestión de la empresa familiar, ejercen sobre la internacionalización de la misma. Para ello hemos analizado un total de 1.005 empresas familiares representativas del tejido empresarial español. Este análisis se ha llevado a cabo mediante un modelo Probit y un modelo Tobit, con los que se ha analizado tanto la predisposición a la internacionalización, como la intensidad de la misma. Los resultados obtenidos reflejan que los factores más influyentes estarían relacionados con el nivel de estudios del CEO, la existencia de un plan estratégico a medio/largo plazo, y un estilo de gestión innovador. Por el contrario, la generación que dirige la empresa, que el CEO sea miembro de la familia propietaria, o la antigüedad del mismo en el cargo, no muestran una influencia significativa sobre dicho proceso de internacionalización. Los resultados, además, confirman que este tipo de estrategia viene muy determinada por la dimensión de la empresa y el sector en el que opera.

Clasificación JEL: L20, M10

Palabras Clave: Empresa Familiar, internacionalización, atributos del CEO.

1. Introducción

Las empresas se ven obligadas a la internacionalización de sus actividades debido a la estrechez de los mercados locales y a la necesidad de reducir costes mediante la realización de economías de escala (Caves, 1996). La exportación es el primer paso a la internacionalización de la firma que tiene efectos positivos en la intensidad de su actividad y el crecimiento junto a la disponibilidad para acceder al conocimiento y las relaciones con los agentes internacionales además de altos costes e incertidumbres (Contractor et al., 2007).

En las empresas familiares si la acción comercial tiene éxito, la exportación se considera una actividad que aumenta la capacidad productiva y la cifra de negocios lo cual permite augurar mejor futuro a la firma y por tanto, al patrimonio familiar (Claver et al., 2007). Si la salida al exterior permanece en el tiempo supondrá efectos positivos para las futuras generaciones de los propietarios familiares que incrementarán su riqueza patrimonial y surgirán nuevas oportunidades de empleo (Zahra 2003).

La internacionalización se logra con relativa simplicidad en las grandes empresas que poseen estructuras dedicadas al comercio exterior. En las empresas familiares, la falta de apoyo para adoptar esa decisión en los consejos de administración es uno de los principales factores que limitan la decisión de realizar actividades en el exterior (Gallo y Pont, 1996). La falta de apoyo se explica porque en los consejos de firmas familiares surgen opiniones con objetivos divergentes debido a una estructura de gobierno dual que persiguen objetivos económicos y no económicos intentando reducir los conflictos que perjudiquen a la firma (Mustakallio et al., 2002). Ciertamente, la voluntad de mantener la propiedad y el control de la empresa en manos de un grupo de personas que comparten lazos familiares junto con la voluntad de continuar haciéndolo en las generaciones futuras es la característica más determinante de la empresa familiar (Pollak, 1985; Casson, 1999; Chami, 1999). Y aunque los empresarios familiares preferirán más ganancias económicas que menos, el coste que representa mantener el control es muy alto (Galve-Gorritz y Salas-Fumas, 2011), entre otras razones porque limita la entrada de capital ajeno y por tanto, la expansión de la empresa y su internacionalización.

Las limitaciones a la entrada de capital se pondrán de manifiesto en la empresa familiar según sea el estilo de gestión que prevalezca y aquí el CEO jugará un papel importante. En este trabajo partimos de la base que una gestión realizada por un CEO profesional externo será más eficaz para la internacionalización de la empresa que si el CEO es un miembro de la familia. Además, si el CEO posee la competencia y experiencia que faciliten las operaciones y la apertura de sucursales en otros países, la internacionalización de la firma será más probable que tenga éxito (Daily et al., 2000).

En este paper trataremos el grado de internacionalización de la empresa familiar como una aproximación de la actividad exportadora, por dos motivos; primero, por la complejidad que supondría analizar la totalidad de posibles formas de las que la empresa puede penetrar en mercados exteriores y segundo, porque, dada la pequeña y mediana dimensión de las empresas familiares, la actividad comercial se centra básicamente en la exportación (Aragón y Monreal, 2008). Además, nos basamos en la teoría de los escalones superiores para determinar las características del CEO ante la estrategia de internacionalización (upper echelons theory) Esta teoría propone que para gestionar la complejidad y ambigüedad de la gestión internacional, los gerentes deben poseer características que les permitan procesar la información de manera efectiva (Nielsen y Nielsen, 2011; Wen-Tsung et al., 2013). Tal y como sugieren Herrman y Datta (2005), los CEOs que poseen capacidades superiores de procesamiento de información pueden gestionar mejor las complejidades de los negocios internacionales. Sobre la base de la citada teoría probaremos en que medida las características o atributos del CEO influyen en la interpretación de las situaciones de toma de decisiones estratégicas de internacionalización de la firma.

El resto del trabajo se estructura como sigue: En el siguiente apartado se hace una revisión de la literatura y se plantean las hipótesis sobre las que se sostiene que, las características del CEO o de la dirección de la empresa pueden ejercer una influencia sobre la internacionalización de las EF españolas. En el tercer apartado se describen la muestra y los modelos utilizados en el estudio. En el cuarto apartado se presentan los resultados obtenidos, y en el último apartado se comentan a modo de resumen las principales conclusiones alcanzadas.

2. Literatura e hipótesis

Las decisiones en las empresas las toman los directivos y en particular la política de la empresa la tiene que poner en marcha el CEO. Las capacidades intelectuales del CEO, que demuestren estar abiertos al cambio, al conocimiento de nuevas culturas, y que posean relaciones con personas de otros países, desempeñará un papel importante en el éxito de la internacionalización de la empresa (Herrmann y Datta, 2005). Se han obtenido resultados en los que los CEOs con alto nivel educativo son más capaces de desarrollar habilidades para la resolución de problemas cuando surgen situaciones difíciles que requieren una alta preparación intelectual (Goll et al., 2007). Coincidimos con las investigaciones previas en que interesa que el CEO sepa abordar la resolución de problemas con un alto nivel educativo, un CEO bien formado posee más habilidades para enfrentarse a situaciones desconocidas.

Teniendo en cuenta esta suposición y basándonos en la teoría de los escalones superiores por la que los gerentes deben poseer características que les permitan procesar la información de manera efectiva proponemos la siguiente hipótesis:

H1: Cuanto más elevado sea el nivel de estudios del CEO, mayor será el grado de internacionalización de las EF.

Los puntos de vista sobre como llevar adelante la internacionalización de la empresa pueden ser diversos entre los miembros del Consejo y derivar en conflictos o tensiones entre propietarios, directores y CEOs (Zahra, 2003), unos pensando en qué es mejor para la empresa y otros que es mejor para la familia. Puede haber miembros de la familia que se resistan a arriesgar recursos financieros en un proceso de internacionalización por temor a perder su herencia y en otros surjan resistencia de miembros de la familia que sientan que su dominio tradicional está siendo amenazado (Zahra, 2003). En este sentido, la falta de conciencia cultural en la familia amenaza la salida al exterior de la firma y la incorporación de nuevas generaciones puede hacer variar esa tendencia.

Se puede creer que las empresas familiares son dirigidas con estilo conservador por el deseo de construir un legado y debido al riesgo elevado de fracaso, sin embargo, esta idea no es del todo cierta puesto que el relevo generacional como impulsor de nuevas oportunidades, desencadena la innovación y las posibilidades de obtener ventajas competitivas mediante la apertura al exterior (Levring y Moskowitz, 1993). Por este motivo, suponemos que cuando llegan nuevos miembros familiares a la dirección de la empresa un cambio de estrategia es probable que se produzca y por ello planteamos la siguiente hipótesis:

H2: La incorporación de nuevas generaciones en la dirección tendrá efectos positivos en la internacionalización de las EF.

La empresa familiar puede tener un CEO miembro de la familia o un CEO ajeno a la misma. Si el CEO pertenece a la familia empresaria, además de los objetivos de la firma, estará condicionado por otros objetivos no pecuniarios que afectan a la continuidad y transmisión de la firma a futuras generaciones (Gallizo et al., 2017) y otros condicionantes familiares que impediría la toma de decisiones libre con vistas a la internacionalización. Por tanto, se puede dar el caso que el CEO de la firma dirija la empresa, no por su experiencia sino por la función de representación familiar, es por lo que establecemos la siguiente hipótesis:

H3: Que el CEO sea un miembro de la familia afectará negativamente a la internacionalización de las EF.

Un plan estratégico de internacionalización permite anticipar el conocimiento de la evolución del entorno y plantear los problemas que podría implicar la misma, pudiendo diseñar a partir de ese conocimiento medidas para responder a nuevos retos. Trabajos previos han probado que la ausencia de planificación formal conduce a que la empresa obtenga unos resultados de exportación pobres (Aaby y Slater 1989), ello es debido a que disponer de un plan estratégico formalmente elaborado, reduce la incertidumbre procedente de los mercados de exportación y su estrategia puede ser implantada más eficazmente (Cavusgil y Zou, 1994). Por tanto, para que la empresa compita internacionalmente con éxito los estudios coinciden en señalar que se deben planificar formalmente los objetivos pretendidos así como los recursos necesarios para alcanzarlos (Cavusgil y Zou, 1994), por lo cual proponemos la siguiente hipótesis:

H4: Cuando la empresa dispone de un plan estratégico a medio/largo plazo mayor es la probabilidad de internacionalización de las EF.

Es conocido que las EF mantienen un comportamiento más conservador (Zahra et al., 2004) y se caracterizan por mantener su diferenciación a través de las mismas actividades y políticas (Gallo y Sveen, 1991). Esta forma de actuar, puede ser perjudicial en tanto en cuanto, estas empresas deben competir en un entorno cambiante y cada vez más competitivo, si quieren crecer y expandirse más allá de sus fronteras. La globalización de la economía obliga a las empresas a salir de su zona de confort y abrirse a nuevos mercados, que, en la mayoría de los casos, requieren cambios estructurales (cambios en los procesos de producción, logística o tecnología, entre otros) y para ello es necesario, además de recursos financieros y habilidades de gestión, una mentalidad abierta que permita llevarlo a cabo. En este caso, las EF se enfrentan a un objetivo contradictorio, por un lado desean crecer y expandirse al exterior y por otro, no desean perder un ápice de control ni asumir un riesgo excesivo que ponga en peligro su continuidad.

En consecuencia, como más conservadora es la familia que ostenta el control, más dificultades para cambiar sus objetivos, negocios, líneas de productos y mercados (Miller et al., 2003). En esta línea estudios previos como los de Ramón-Llorens et al. (2017) y Miller et al. (2003) observan una relación negativa entre conservadurismo e internacionalización, por lo cual proponemos la siguiente hipótesis:

H5: Cuanto mayor sea el grado de innovación en la gestión de la empresa, mayor será la probabilidad de que la EF exporte a mercados internacionales.

Los ejecutivos de mayor edad tienen menos resistencia física y mental y son más adversos al riesgo que los gerentes más jóvenes (Child, 1974). Supuestamente, si los CEOs llevan mucho tiempo en el cargo estarían dentro de este grupo de ejecutivos que habrían perdido capacidades innovadoras. Hay autores que argumentan que la edad gerencial está asociada negativamente con la capacidad de integrar información al tomar decisiones. Los gerentes más antiguos son menos capaces de organizar información de manera efectiva, lo que puede resultar un peor desempeño con respecto a la toma de decisiones de internacionalización (Ramón-Llorens et al., 2017). Se ha demostrado que los problemas que debe resolver un CEO con experiencia local los intenta tratar a partir de los sistemas y procesos arraigados en su mente aplicados a un nuevo contexto (Norhía y Ghoshal, 1994) y por eso le cuesta aprender a operar en nuevos entornos internacionales, en este sentido suponemos que el CEO que lleva menos tiempo en el cargo tiene una mayor predisposición a abrir nuevos mercados en países diferentes al que ha desarrollado su actividad. Por tanto, basándonos en lo anterior proponemos la siguiente hipótesis:

H6: Cuanto más tiempo el CEO permanezca en el cargo, menor será el grado de internacionalización de las EF.

3. Metodología

3.1. Selección de la muestra

Los datos analizados en este estudio corresponden a una muestra de 1.005 empresas familiares españolas para el año 2016. La muestra de empresas utilizadas para este estudio se corresponde con la muestra de empresas utilizada en el trabajo publicado por el Instituto de la Empresa Familiar (2018). Dicha muestra se obtuvo de una muestra inicial más amplia de 94.565 empresas españolas que cumplían con la definición de empresa familiar propuesta por el Instituto de la Empresa Familiar (2015). Dicha definición, se basa en los porcentajes de capital en manos de la familia propietaria, no obstante, tiene en cuenta que no es adecuado aplicar los mismos porcentajes para todas las empresas, ya que, en empresas con una propiedad más dispersa, no es necesario un porcentaje de propiedad tan elevado para ejercer el control sobre la compañía. En base a esta consideración, una empresa adquiere la consideración de empresa familiar en los siguientes casos:

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

Tal y como se detalla en Instituto de la Empresa Familiar (2018), la muestra final de 1.005 empresas se obtuvo a través de una selección aleatoria siguiendo un procedimiento aleatorio sistemático de las bases telefónicas existentes. En cuanto a la

distribución de la muestra, se planteó una estratificación de la muestra atendiendo a la comunidad autónoma, tamaño de la empresa y actividad, consiguiendo de este modo una muestra altamente representativa del tejido empresarial familiar español.

Los datos económicos y financieros de las empresas, se han obtenido de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Mientras que la información relativa a las características de la dirección de la empresa, a la gestión de la misma, así como a su participación en mercados internacionales, se obtuvieron a través de entrevistas telefónicas realizadas al CEO o máximo responsable de la empresa mediante cuestionario estructurado.

En la Tabla 1 podemos observar cómo se distribuyen las empresas de la muestra por tamaño (según número de trabajadores) y actividad (NACE-REV. 2):

Tabla 1. Distribución de empresas según actividad y dimensión.

ACTIVIDAD	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE	TOTAL
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9	18	2	0	29
Industrias extractivas	1	3	0	0	4
Industria manufacturera	39	147	25	3	214
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	1	1	0	0	2
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	1	3	1	0	5
Construcción	56	67	6	0	129
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	118	174	20	0	312
Transporte y almacenamiento	15	38	5	1	59
Hostelería	12	47	7	1	67
Información y comunicaciones	5	13	4	1	23
Actividades financieras y de seguros	3	3	0	0	6
Actividades inmobiliarias	9	5	0	0	14
Actividades profesionales, científicas y técnicas	13	29	4	0	46
Actividades administrativas y servicios auxiliares	9	23	7	2	41
Educación	2	7	2	0	11
Actividades sanitarias y de servicios sociales	3	12	3	1	19
Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	3	8	1	0	12
Otros servicios	3	8	1	0	12
TOTAL	302	606	88	9	1.005

Tal y como podemos observar, la muestra está compuesta en su mayoría por pequeñas empresas (entre 10 y 49 trabajadores) que representan un 60,30% del total de empresas de la muestra. A continuación, se situarían las microempresas (menos de 10 trabajadores) que aportan el 30,05% de las empresas. Y con una menor representación tenemos las medianas empresas (entre 50 y 249 trabajadores) y las grandes empresas (más de 250 trabajadores) que aportan el 8,76% y el 0,90% del total de empresas, respectivamente. En cuanto a actividades, las que cuentan con una mayor representación son “Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas” que aporta el 31,04% de las empresas y la “industria manufacturera”, que aporta el 21,29%. Más alejado en peso ya se encontraría la “construcción” (12,84%).

3.2. Definición del modelo

Para analizar la influencia que las características de la dirección de la empresa o CEO ejercen sobre la internacionalización de las EF, hemos estimado dos modelos de regresión. En el primero (Modelo P), y con el fin de estimar la predisposición a exportar o a no exportar de las EF, hemos estimado un modelo de regresión Probit, ya que este modelo se considera apropiado para explicar variables dependientes binarias (0/1). Lo que nos permitirá distinguir entre EF exportadoras y no exportadoras.

En el segundo modelo (Modelo T), hemos estimado un modelo Tobit para analizar si las características del CEO o de la dirección de la empresa, influyen o no, en el grado de internacionalización de las EF. Este tipo de modelo de regresión se considera adecuado cuando el rango de la variable dependiente está restringido de alguna manera. Es decir, presenta unos valores mínimos y/o máximos que están acotados. Una característica importante de los datos es que el valor de la variable puede ser cero para varias observaciones. Esta característica destruye la linealidad y, por tanto, la aplicación del método de mínimos cuadrados sería claramente inadecuada (Fernández y Nieto, 2005). En nuestro caso, la variable dependiente se refiere a la intensidad de exportación, de ese modo, la variable quedaría acotada al cero por ciento (0%) si la empresa no exporta y en valores positivos, que podrían alcanzar hasta al cien por cien (100%) si la empresa exportara la totalidad de sus ventas. En consecuencia, la estimación de Tobit nos permite abordar esta consideración particular de los extremos en la variable dependiente.

Las variables utilizadas se describen a continuación y se resumen en la Tabla 2.

VARIABLES DEPENDIENTES

El proceso de internacionalización de las empresas se puede analizar como un proceso evolutivo, que ocurre en varias etapas, y que podría clasificarse según la participación gradual que poseen las compañías en los mercados internacionales. No todas las compañías recorrerán todo el camino de la internacionalización, sino que muchas de ellas, restringirán su participación internacional a una estrategia oportunista respondiendo a pedidos no planificados de clientes y/o distribuidores extranjeros (Cavusgil, 1984). Por otro lado, también se podría abordar la actividad exportadora de las empresas a través de los posibles modos de penetración en los mercados internacionales; esto es, exportación, cooperación, alianzas e inversión directa en el exterior (Root, 1994; Durán, 1994). No obstante, en este trabajo, y al igual que en otros estudios previos (Fernández y Nieto, 2005; Monreal y Sánchez, 2017), el grado de internacionalización de las EF españolas se ha calculado mediante datos referentes a su actividad exportadora. Para ello, hemos utilizado dos variables dependientes que son; la predisposición a exportar y la intensidad de exportación, las cuales han sido habitualmente utilizadas en la literatura para capturar el comportamiento exportador de las empresas (Bonaccorsi, 1992; Calof, 1993; Wakelin, 1998; Sullivan, 1994).

- **Predisposición a exportar:** la variable tomará un valor igual a 1, si la empresa exporta y un valor igual a 0, si no lo hace.
- **Intensidad de exportación:** la variable se calcula como la proporción de ventas de exportación en relación a las ventas totales de la compañía.

VARIABLES INDEPENDIENTES

Nivel de estudios del CEO: esta variable recoge el máximo nivel académico alcanzado por el CEO de la empresa. Para determinar el nivel de estudios del CEO hemos usado la siguiente escala: la variable toma el valor 1 si el CEO no tiene estudios universitarios, el valor 2 si tiene estudios universitarios y el valor 3 si tiene estudios de postgrado. Estudios previos han encontrado una relación positiva entre esta variable y la internacionalización de la empresa (Ramón-Llorens et al., 2017; Barroso et al., 2011; Cavusgil y Naor, 1987; Hsu et al., 2013).

Generación que dirige la empresa: se ha incluido como variable dicotómica, dónde la variable toma el valor 1 cuando el CEO que dirige la empresa pertenece a la primera generación y el valor 0 cuando corresponde a segunda generación o posteriores. Literatura previa sugiere que la sucesión a la siguiente generación puede afectar en negativo al proceso de internacionalización (Okoroafo, 1999) o en positivo (Fernández y Nieto, 2005; Menéndez-Requejo, 2005), de modo que mayor investigación es necesaria.

CEO es un miembro de la familia: ésta constituye una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el CEO es un miembro de la familia que ostenta el control de la sociedad, y el valor 0 cuando el CEO es un profesional externo al núcleo familiar. La naturaleza del CEO puede implicar diferentes habilidades de gestión (Finkelstein y Hambrick, 1996) y generar diferentes tipos de problemas de agencia (Jensen y Meckling, 1976), lo que sin duda afectará al desempeño de la compañía. Estudios como los de Alayo et al. (2018) encuentran que una alta concentración de miembros de la familia en puestos directivos dificulta el proceso de internacionalización empresarial.

Plan estratégico a medio/largo plazo: se ha incluido como variable dicotómica, dónde toma el valor 1 si la empresa dispone de un plan estratégico a medio/largo plazo y el valor 0 si no dispone del mismo. El proceso de internacionalización requiere de una planificación estratégica por parte de la empresa, ya que ésta necesitará recursos de distintos tipos (tanto financieros, habilidades directivas...) que permitan a la empresa extenderse fuera de las fronteras nacionales, como señalan diferentes estudios (Hymer, 1976; Dunning, 1988), reduciendo así la incertidumbre procedente de los mercados de exportación. Trabajos previos como el de Aragón y Monreal (2008) encuentran que la existencia de un plan estratégico formalizado explica la mayor actividad exportadora para el caso de las pymes industriales españolas. Así mismo, otros trabajos como los de Cavusgil (1984) o Diamantopoulos e Inglis (1988), concluyen que la formalización de un plan estratégico, dónde figuren los objetivos a alcanzar, así como los recursos necesarios para alcanzarlos, implica una actitud de la empresa favorable a la exportación.

Conservadurismo/innovación: esta variable pretende recoger el nivel de innovación en la gestión de la empresa. Para ello, hemos construido una variable que toma valores entre 0 y 7. Reflejando 0 el comportamiento más conservador posible y 7 el más innovador. Esta escala ha sido medida a través de 7 ítems de respuesta del cuestionario que hacen referencia a si en los últimos tres años la empresa ha acometido: (1) entrada a nuevos negocios/sectores, (2) nuevos mercados (geográficos), (3) introducción o mejora de bienes y servicios, (4) introducción o mejora de métodos de producción, sistemas logísticos o actividades de apoyo, (5) implantación de nuevos métodos organizativos (procedimientos, organización del trabajo y relaciones externas), (6) implantación de

nuevos conceptos comerciales (packaging, promoción, canales y precios) y (7) mantenimiento de relaciones investigadoras con universidades y/o centros de investigación. Estudios previos como los de Ramón-Llorens et al. (2017) y Miller et al. (2003) observan una relación negativa entre conservadurismo e internacionalización.

Antigüedad en el cargo del CEO: recoge el número de años que el CEO ha ocupado el cargo en la firma (desde su nombramiento hasta la fecha en que se realiza la encuesta, esto es 2016). Esta variable ha sido tomada en forma de logaritmo para minimizar la asimetría, dada su elevada variabilidad. Esta variable ha sido utilizada comúnmente en la literatura sobre alta dirección y gobierno corporativo. Estudios previos como los de Barroso et al. (2011), Kor (2006), Kaymak y Bektas (2008), McIntyre, Muphy, y Mitchel, (2007) encuentran una relación negativa entre el número de años que el CEO ocupa el cargo y el nivel de internacionalización de la empresa.

Variables de Control

Dimensión (Ln Ventas): como indicador del tamaño empresarial hemos tomado el logaritmo natural de la cifra de ventas de la compañía. El tamaño puede estar relacionado con numerosas características de las empresas, y por eso es habitual su inclusión como variable de control (Hsu et al., 2013; Zahra, Neubaum y Naldi, 2007) también en estudios sobre empresa familiar (Ramón-Llorens et al., 2017; Barroso et al. 2011; Fernández y Nieto, 2005). En este caso, esta variable puede ser representativa de los recursos disponibles de la firma para afrontar la internacionalización, por lo que se podría esperar una influencia positiva de la misma, tal y como sugieren Cerrato y Piva (2012); Zahra et al. (2007) o Ramón-Llorens et al. (2017). No obstante, otros estudios muestran que menores recursos disponibles no suponen necesariamente un obstáculo para la internacionalización (Bonaccorsi, 1992; Calof, 1993)

Sector: dado que la muestra incluye empresas de distintos sectores, y esto puede afectar al nivel de internacionalización de la compañía (Rivas et al., 2009) es necesario incluirlo como variable de control en el estudio. Esta variable se ha calculado para cada empresa, como la media del grado de internacionalización del sector en el que opera, tal y como se realizó en Fernández y Nieto (2005).

Autonomía financiera: medida como el cociente entre el patrimonio neto de la empresa y el total de activos de la misma. Es de esperar que una empresa con elevados niveles de endeudamiento no disponga de los recursos necesarios para acometer un proceso de internacionalización, ya que normalmente éste exige de adaptación de productos y/o servicios, mercados y tecnología. Por lo que podemos esperar una relación positiva entre ambas variables. En este sentido, las EF prefieren mantener el control de sus decisiones financieras, participando poco en el mercado de capitales o limitando la entrada de nuevos socios que puedan poner en peligro su continuidad. Por ello, las EF suelen tener más dificultades para disponer de los recursos financieros suficientes, lo que limita que las posibilidades de crecimiento de la empresa, dependan en gran medida de su capacidad de autofinanciación.

Edad (Ln Edad): calculada como el número de años desde la constitución de la compañía. Dichos valores han sido tomados en forma de logaritmo natural con el objetivo de minimizar la asimetría, debido a la elevada variabilidad que presenta esta variable. La inclusión de la edad como variable de control es habitual en la literatura

(Andres, 2014; Arosa et al., 2010; Cabrera-Suárez y Martín-Santana, 2015). La edad es vista como la habilidad de la compañía para competir en un entorno altamente competitivo como es el mundo empresarial. Hemos incluido esta variable porque las compañías más longevas tienden a una mayor internacionalización de sus operaciones (Calof, 1993; Zahra et al., 2007). Sin embargo, Barroso et al. (2011) observaron una relación inversa en las empresas cotizadas españolas.

Tabla 2. Variables del modelo.

VARIABLES DEPENDIENTES	
Predisposición exportar	Variable dicotómica (1 exporta; 0 no exporta)
Intensidad de exportación	Ventas exportación / total ventas
VARIABLES INDEPENDIENTES	
Estudios del CEO	La variable toma el valor 1 si el CEO no tiene estudios universitarios, el valor 2 si tiene estudios universitarios y el valor 3 si tiene estudios de universitarios postgrado.
Generación que dirige la empresa	Variable dicotómica (1 1ª generación; 0 otras)
CEO Familiar	Naturaleza del CEO (1 familiar; 0 externo)
Plan Estratégico	Variable dicotómica (1 sí existe; 0 no existe)
Conservadurismo/Innovación	La variable toma el valor 0 cuanto menor es el grado de innovación y el valor 7 cuanto mayor es el grado de innovación.
Antigüedad del CEO	Logaritmo natural de los años en el cargo
VARIABLES DE CONTROL	
Dimensión	Logaritmo natural del total ventas
Sector	$\frac{\text{Ventas_medias_exportación_sectores}}{\text{Ventas_medias_totales_sectores}}$
Autonomía Financiera	$\frac{\text{Patrimonio_Neto}}{\text{Total_Activo}}$
Edad	Logaritmo natural de los años desde su constitución

De modo que el modelo se puede representar tal y como se describe en la ecuación (1):

$$INT = \beta_0 + \beta_1 ESTUDIOS + \beta_2 GENERACIÓN + \beta_3 FAMILIAR + \beta_4 PLANESTRAT + \beta_5 CONSERV / INNOV + \beta_6 ANTIGÜEDAD + \beta_7 DIMENSIÓN + \beta_8 SECTOR + \beta_9 AUTOFINAN + \beta_{10} EDAD \quad (1)$$

Dónde INT es la predisposición a exportar para el modelo P y la intensidad de exportación para el modelo T.

4. Resultados

4.1. Estadísticos descriptivos y correlaciones

Tabla 3. Estadísticos descriptivos.

	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
Propensión exportar	1005	0,3154	0,4649	0	1
Intensidad exportación	1005	0,1000	0,2169	0	1
Estudios	1001	1,5225	0,5155	1	3
Generación	1005	0,4796	0,4998	0	1
Familiar	1005	0,9025	0,2968	0	1
Plan Estratégico	971	0,3532	0,4782	0	1
Conserv/Innov	1005	3,1542	1,9873	0	7
LnAntigüedad	1005	2,6062	0,8719	0	4,094345
Dimensión (Ln ventas)	925	7,5561	1,3166	0,45	13,13
Sector	1005	0,1022	0,5376	0,03	0,19
Autonomía Fin.	935	0,4428	0,4053	-5,53	1
LnEdad	1005	3,0224	0,4936	1,1	4,6

La tabla 3 muestra los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas, teniendo en cuenta que, algunas de ellas son variables dicotómicas. Concretamente, se muestra el valor medio, la desviación estándar y los valores máximos y mínimos de las variables del modelo. Los resultados muestran que alrededor de un 31% de las empresas de la muestra, realizan actividad exportadora. Y que, en términos medios, el 10% del total de ventas de las empresas de la muestra se realizan al exterior.

En cuanto a las variables independientes, en relación al nivel de estudios del CEO observamos que la media se sitúa en unos valores intermedios entre estudios no universitarios (1) y estudios universitarios (2). En cuanto a la generación que dirige la empresa, casi la mitad de las empresas de la muestra están dirigidas por la primera generación, mientras que el resto están dirigidas por segundas o ulteriores generaciones. En cuanto a la naturaleza del CEO, en el 90% de los casos el CEO es un miembro de la familia propietaria. Respecto a la existencia de un plan estratégico a medio/largo plazo, tan solo alrededor del 35% de las empresas reconoce su existencia. Respecto al grado de conservadurismo, en una escala 0-7 las EF han obtenido un 3,15 en términos medios lo que reflejaría un comportamiento más bien conservador por su parte. Por último, la antigüedad del CEO en el cargo en términos medios equivaldría a 13,55 años.

Tabla 4. Pairwise correlations y factor de inflación de la varianza (VIF)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	VIF
(1)Propensión exportar	1												
(2)Intensidad exportación	0.679*	1											
(3)Estudios	0.094*	0.116*	1										1.14
(4)Generación	-0.013	-0.002	-0.164*	1									1.16
(5)Familiar	-0.051	-0.082*	-0.18*	0.067*	1								1.10
(6)Plan Estratégico	0.136*	0.121*	0.159*	-0.004	-0.066*	1							1.16
(7)Conserv/Innov	0.254*	0.151*	0.153*	-0.028	-0.035	0.347*	1						1.24
(8)Antigüedad	0.023	-0.046	-0.243*	0.123*	0.263*	-0.055	-0.074*	1					1.18
(9)Dimensión	0.263*	0.209*	0.070*	-0.091*	-0.070*	0.143*	0.269*	0.019	1				1.16
(10)Sector	0.353*	0.263*	-0.011	-0.125*	0.029	0.000	0.125*	0.044	0.193*	1			1.10
(11)Autonomía Fin.	0.043	0.022	0.007	-0.054	0.023	0.001	-0.019	0.020	0.086*	0.051	1		1.05
(12)Edad	0.053	0.004	0.017	-0.272*	-0.008	-0.019	-0.047	0.187*	0.157*	0.182*	0.167*	1	1.23

*p<0.05

La tabla 4 muestra la matriz de correlaciones de Pearson para testar la multicolinealidad del modelo. Tal como se puede observar, la correlación entre las variables es baja y poco significativa, ya que ningún coeficiente de correlación supera el 0,70. Además para complementar este análisis, se proporciona el factor de inflación de la varianza (VIF). Podemos observar en este sentido, que todos los VIF son estrictamente menores a 2, por lo que los resultados no están sesgados debido a la multicolinealidad.

4.2. Resultados de regresión

Tabla 5. Resultados modelos empíricos.

	(P)		(T)	
	Coef.	Z	Coef.	t
Estudios	0.2264	2.53**	0.1112	2.52**
Generación	0.1384	1.21	0.0660	1.43
Familiar	-0.1209	-0.76	-0.0633	-0.83
Plan Estratégico	0.1079	2.28**	0.0559	2.51**
Conserv/Innov	0.1259	4.51***	0.0392	4.16***
Antigüedad	0.0836	1.38	0.0114	0.49
Dimensión	0.2140	5.51***	0.0793	8.76***
Sector	8.5118	12.78***	3.289	6.20***
Autonomía Fin.	0.0861	0.68	0.0184	0.35
LnEdad	-0.1327	-0.96	-0.0674	-0.89
Cons.	-3.6598	-6.64***	-1.3155	-6.49***
Sigma			0,4497	
N	891		891	
Log pseudolikelihood	-		-417.6333	
Pseudo R ²	454.1174		0.1868	
	0.1857			

* p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0,01

Error estándar ajustado para 18 clusters en Sector

La Tabla 5 muestra los resultados de los modelos de regresión estimados. En el primero (Modelo P) la variable dependiente se refiere a la predisposición a exportar de las EF, dónde la variable tomará un valor igual a 1, si la empresa exporta y un valor igual a 0, si no lo hace. En el segundo (Modelo T) la variable dependiente es la intensidad de exportación de las EF, calculada como la proporción de ventas de exportación en relación a las ventas totales de la compañía.

En cuanto a las variables objeto de estudio, observamos que el nivel de estudios del CEO ejerce una influencia positiva y estadísticamente significativa en ambos modelos sobre la internacionalización de las EF. Esto significa que la probabilidad de que la EF sea exportadora aumenta cuanto mayor es el nivel de estudios del CEO. Del mismo modo, un mayor nivel de estudios también influye positivamente en la intensidad de la exportación. Estos resultados son coincidentes con otros estudios previos (Fernández y Nieto, 2005; Ramón-Llorens et al., 2007; Barroso et al., 2011; Cavusgil y Naor, 1987; Hsu et al., 2013; Simpson y Kujawa, 1974) por lo que se acepta nuestra hipótesis 1 y concluimos que, a mayor nivel de estudios del director ejecutivo, mayor es la capacidad para la internacionalización de las EF.

En cuanto al resto de variables relacionadas con las características del CEO (miembro de la familia y antigüedad en el cargo ninguna de ellas ejerce una influencia estadísticamente significativa sobre la internacionalización, por lo que rechazamos las hipótesis 3 y 6. Estos resultados son coincidentes con los resultados de trabajos previos como los de Merino et al. (2014) y Calabrò y Mussolino (2011).

En cuanto a la existencia de un plan estratégico a medio/largo plazo, ésta ejerce una influencia positiva y estadísticamente significativa en ambos modelos. Este resultado refuerza la idea de que la internacionalización en la EF requiere de una planificación estratégica a más largo plazo, pues es sabido que las EF suelen ser más reacias a expandirse internacionalmente (Casado et al., 1997) y que suelen iniciar los procesos de internacionalización con mayor lentitud, pero orientando sus actividades a negocios que, a largo plazo, pueden considerarse estratégicamente más importantes (Fernández y Nieto, 2005). Por lo que aceptamos la hipótesis 4 la cual establece que la existencia de un plan estratégico en las EF influye positivamente a la internacionalización de este tipo de empresas.

En relación a la variable conservadurismo/innovación se confirma su elevada influencia sobre la internacionalización de las EF. Mostrando como un mayor grado de innovación (menor conservadurismo) en la gestión de la compañía, facilita los cambios necesarios en productos, servicios o mercados requeridos para la internacionalización (Miller et al., 2003). Por tanto, aceptamos la hipótesis 5 dónde se establece que a mayor grado de innovación mayor probabilidad de que las EF exporten y que además lo hagan con mayor intensidad. Estos resultados estarían en la misma línea que los obtenidos en Ramón-Llorens et al. (2017) quedando demostrado que el estilo de gestión influye en el proceso de internacionalización.

En referencia a la generación que dirige la compañía, observamos que ésta no ejerce una influencia estadísticamente significativa en ninguno de los modelos. Por lo que no habría diferencias en cuanto a internacionalización de las EF entre la generación del fundador y posteriores generaciones. Por lo que rechazamos la hipótesis 2. La ausencia de significación estadística es coincidente con lo observado en Ramón-Llorens et al.

(2017). Este resultado no resulta sorprendente, dado que en la literatura se han observado resultados de signo contrario. Mientras algunos observaban que la internacionalización podía disminuir con las siguientes generaciones (Okoroafo, 1999), otros sugieren que la internacionalización aumenta cuando la compañía está controlada por la segunda generación (Fernández y Nieto, 2005; Menéndez y Requejo, 2005).

Por último, en relación a las variables de control observamos que tanto la dimensión como el sector ejercen una influencia estadísticamente significativa tanto sobre la propensión a exportar como sobre la intensidad de la misma. Los resultados mostrarían que las empresas de mayor dimensión presentan unos mayores niveles de internacionalización. Este resultado estaría en línea con otros trabajos previos (Cerrato y Piva, 2012; Zahra et al., 2007 y Ramón-Llorens et al., 2017) que relacionan mayores recursos disponibles con una mayor internacionalización de las empresas. En cuanto al sector, ésta se muestra como en trabajos previos (Rivas et al., 2009 y Fernández y Nieto, 2005) de nuevo como una variable de control altamente significativa, lo que demuestra que tanto la propensión como la intensidad a la internacionalización viene muy determinada por el sector en el que opera la empresa, ya que pertenecer a un sector u otro implica mayor complejidad a la hora de adaptar productos/servicios, procesos o tecnología entre otros aspectos.

Por otro lado, ni la autonomía financiera y ni la edad de la empresa han mostrado una influencia estadísticamente significativa sobre la internacionalización de la compañía.

5. Conclusiones

Este trabajo analiza la influencia que las características de la dirección de la empresa y el estilo de gestión de la misma, ejercen sobre el grado de internacionalización de las EF españolas. Para ello, hemos analizado una muestra de 1.005 empresas familiares representativas del tejido empresarial español para el año 2016.

En el estudio se ha analizado mediante modelos econométricos (Probit y Tobit) qué variables influyen tanto en la propensión a exportar, como en la intensidad de exportación. En el análisis se han tenido en cuenta tanto variables económico-financieras de las empresas como variables cualitativas relacionadas con la dirección de las mismas.

Los resultados del modelo de regresión muestran que el nivel de estudios del CEO, la existencia de un plan estratégico a medio/largo plazo en la empresa, así como un mayor grado de innovación en productos, procesos, mercados... o lo que es lo mismo, menor grado de conservadurismo, influyen de manera positiva y estadísticamente significativa tanto en una mayor predisposición a exportar como en la intensidad de exportación de las EF.

En este sentido, que el CEO tenga un nivel de estudios superior puede influir en una mayor capacidad para afrontar situaciones estratégicas nuevas, procesar información y afrontar nuevas situaciones organizativas en la empresa. Unas mayores habilidades de gestión, así como el conocimiento de idiomas pueden ser entre otros factores, determinantes para que la dirección de la empresa, tenga una mentalidad más abierta que favorezca el proceso de internacionalización. Del mismo modo, el hecho de tener un plan estratégico formal, a medio/largo plazo hace que la dirección de la empresa se plantee y visualice cuáles van a ser los objetivos a alcanzar, así como los recursos

(financieros, humanos, organizativos...) que va necesitar para llevarlos a cabo, lo cual facilita la toma de decisiones y la visión de estas compañías.

A su vez, el proceso de internacionalización requiere de una predisposición de adaptación a los cambios, que en muchos casos requiere salir a los mercados internacionales. No es de extrañar que, en este camino de apertura al exterior, la empresa requiera introducir y/o adaptar sus productos, mejorar sus sistemas logísticos o deba introducir nuevos conceptos comerciales (packaging, promoción, precio...) que sean más atractivos para ese mercado objetivo y que difieran de los que ofrece en el mercado doméstico. Por tanto, los resultados confirman que una mayor predisposición a la innovación por parte de las EF ejerce una relación positiva hacia el proceso de salida al exterior.

Por último, los resultados del modelo muestran que la generación que dirige la empresa, el hecho de que el CEO sea o no miembro de la familia, así como la antigüedad del CEO en el cargo, no aparecen como variables influyentes ni en la predisposición a exportar ni en la intensidad de exportación.

Como futuras líneas de investigación se podrían incluir además de otras variables relacionadas con las características del CEO (experiencia previa en procesos de internacionalización, en la propia industria, o en cargos de alta dirección...) otros aspectos que expliquen los motivos y formas de los procesos de internacionalización de las EF españolas. Algunos de ellos, podrían abordar cuales son los objetivos prioritarios que motivan a estas empresas a salir al exterior (aumento de beneficios, proporcionar oportunidades, garantizar la supervivencia o aumentar la dimensión) o cuales son las principales barreras que encuentran las EF a la hora de afrontar este proceso; ya sea, la falta de personal cualificado, la dificultad para encontrar socios, el coste o la escasa financiación externa o el temor a perder el control, entre otros. Por último, futuras líneas podrían incluir además el modo en el cual las EF se internacionalizan, si lo hacen a través de exportación, alianzas estratégicas, inversión directa u otras formas. Y analizar si existen diferencias en cuanto a los factores determinantes según sea la estrategia elegida para este proceso.

Referencias:

- Aaby, N.-E. y Slater, S.F. (1989). "Managerial influences on export performance: a review of the empirical literature 1978-88". *International Marketing Review*, 6(4), pp.53-68.
- Alayo, M.; Maseda, A.; Iturralde, T. y Arzubiaga, U. (2018). "Internationalization and entrepreneurial orientation of family SMEs: The influence of the family carácter". *International Business Review*, 28, pp.48-59.
- Andres, C. (2014). "Large shareholders and firm performance-An empirical examination of founding-family ownership". *Journal of Corporate Finance*, 14, pp.431-445.
- Aragón, A. y Monreal, J. (2008). "La estrategia como factor de internacionalización de la pyme española". *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa*, 1(1), pp.37-61.
- Arosa, B.; Iturralde, T. y Maseda, A. (2010). "Outsiders on the board of directors and firm performance: Evidence from Spanish non-listed family firms". *The Journal*

of Family Business Strategy, 1(4), pp.236-245.

- Barroso, C.; Villegas, M. M., y Pérez-Calero, L. (2011). "Board influence on a firm's internationalization". *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), pp.351– 367.
- Bonaccorsi, A. (1992). "On the relationship between firm size and export intensity". *Journal of International Business Studies*, 23(4), pp. 605–635.
- Cabrera-Suárez, M.K. y Martín-Santana, J.D. (2015). "Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: The influence of type of directors and CEO duality". *Business Research Quarterly*, 18, pp. 213-229.
- Calabrò, A. y Mussolino, D. (2011). "How do boards of directors contribute to family SME export intensity? The role of formal and informal governance mechanisms". *Journal of Management & Governance*, 17, pp. 363-403.
- Calof, J. L. (1993). "The impact of size on internationalization". *Journal of Small Business Management*, 31(4), pp.60–69.
- Casado, F.; Merino, F.; Salas, V. y Solé, J. (1997). "Eficiencia de las empresas familiares industriales en España". *Barcelona Management Review*, 4, pp. 42-52.
- Casson, M. (1999). "The economics of family firm". *Scandinavian Economic History Review*, 47, pp. 10-23.
- Caves, R. E. (1996). "Multinational enterprise and economic analysis". MA: Harvard University Press.
- Cavusgil, S. T. (1984). "Organizational Characteristics Associated with ExportActivity". *Journal of Management Studies*, 21(1), pp. 3-20.
- Cavusgil, S. T. y Naor, J. (1987). "Firm and management characteristics as discriminators of export marketing activity". *Journal of Business Research*, 15(3), pp. 221–235.
- Cavusgil, S. T. y Zou, S. (1994). "Marketing Strategy-Performance Relationship: An Investigation of the Empirical Link in Export Market Ventures". *Journal of Marketing*, 58(1), pp. 1-21.
- Cerrato, D. y Piva, M. (2012). "The internationalization of small and medium-sized enterprises: The effect of family management, human capital and foreign ownership". *Journal of Management & Governance*, 16, pp. 617–644.
- Chami, R. (1999). "What is different about family businesses?" Working Paper 01/70, Notre Dame University and International Monetary Fund Institute.
- Child, J. (1974). "Managerial and organizational factors associated with company performance". *Journal of Management Studies*, 11(1), pp. 13–27.
- Claver, E.; Rienda, L. y Quer, D. (2007). "The internationalisation process in family firms: Choice of market entry strategies". *Journal of General Management*, 33(1), pp. 1–14.
- Contractor, F. J.; Kumar, V. y Kundu, S. K. (2007). "Nature of the relationship between international expansion and performance: The case of emerging market firms". *Journal of World Business*, 42(4), pp. 401–417.
- Daily C.M. y Near J.P. (2000). "CEO satisfaction and firm performance in family firms: divergence between theory and practice". *Social Indicators Research*, 51(2),

pp. 125-170.

- Diamantopoulos, A. y Inglis, K. (1988). "Identifying differences between high-and low-involvement Exporters". *International Marketing Review*, 5 (2), pp. 52-60.
- Dunning, J.H. (1988). "Explaining International Production". Unwin Hyman.
- Durán, J.J. (1994). "Factores de competitividad en los procesos de internacionalización de la empresa". *ICE: Revista de economía*, 735, pp. 21-42.
- Fernández, Z. y Nieto, M. (2005). "Internationalization strategy of small and medium sized family businesses: Some influential factors". *Family Business Review*, 18(1), pp.77-89.
- Finkelstein, S. y Hambrick, D. C. (1996). "Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations". *Minneapolis: West Publishing*.
- Gallizo, J.L.; Mar-Molinero, C.; Moreno, J. y Salvador, M. (2017). "Family business and value-added distribution: a socioemotional wealth approach". *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 30(1), pp. 2-22.
- Gallo, M. A. y Pont, C. G. (1996). "Important factors in family business internationalisation". *Family Business Review*, 9(1), pp. 45-59.
- Gallo, M., y Sveen, J. (1991). "Internationalizing the family business: Facilitating and restraining factors". *Family Business Review*, 4(2), pp. 181-190.
- Galve-Górriz C. y Salas-Fumás, V. (2011). "Family ownership and firm performance: The net effect of productive efficiency and growth constraints". *Innovar*, 21(40), pp. 155-170.
- Goll, I.; Johnson, N. B. y Rasheed, A. A. (2007). "Knowledge capability, strategic change, and firm performance; the moderating role of the environment". *Management Decision*, 45(2), pp. 161-179.
- Herrmann, P. y Datta, D. K. (2005). "Relationship between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation". *British Journal of Management*, 16(1), pp. 69-78.
- Hsu, W.T.; Chen, H.L. y Cheng, C.Y. (2013). "Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes". *Journal of World Business*, 48, pp. 1-12.
- Hymer, S. (1976). "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment". MIT Press, Boston MA.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015). "La Empresa Familiar en España". *Editado por IEF*.
- Instituto de la Empresa Familiar (2018). "Factores de competitividad y análisis financiero en la empresa familiar". *Editado por IEF*.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Kaymak, T. y Bektas, E. (2008). "East meets West? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks". *Corporate Governance: An International Review*, 16, pp. 550- 561.

- Kor, Y. (2006). “Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy”. *Strategic Management Journal*, 27, pp. 1081–1099.
- Levering, R. y Moskowitz, M. (1993). “The ten best companies to work for in America”. *Business and Society Review*, 85(1), pp. 26-38.
- McIntyre, M. L.; Muphy, S. A. y Mitchel, P. (2007). “The top team: Examining board composition and firm performance”. *Corporate Governance*, 7(5), pp. 547–561.
- Menéndez-Requejo, S. (2005). “Growth and internationalization of family businesses”. *International Journal of Globalisation and Small Business*, 1, pp.122–133.
- Merino, F.; Monreal-Pérez, J. y Sánchez-Marín, G. (2014). “Family SMEs’ internationalization: Disentangling the influence of familiness on Spanish firms’ export activity”. *Journal of Small Business Management*, 48, pp. 116-151.
- Miller, D.; Steier, L. y Le Breton-Miller, I. (2003). “Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business”. *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 513–531.
- Monreal-Perez, J. y Sánchez-Marín, G. (2017). “Does transitioning from family to non-family controlled firm influence internationalization?” *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), pp. 775-792.
- Mustakallio, M.; Autio, E. y Zahra, S. A. (2002). “Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making”. *Family Business Review*, 15(3), pp. 205–222.
- Nielsen, B. B. y Nielsen, S. (2011). “The role of top management team international orientation in international strategic decision-making: The choice of foreign entry mode”. *Journal of World Business*, 46(2), pp.185–193.
- Nohria, N. y Ghoshal, S. (1994). “Differentiated fit and shared values: Alternatives for managing headquarters–subsidiary relations”. *Strategic Management Journal*, 15(4), pp.491–502.
- Okorafo, S. C. (1999). “Internationalization of family businesses: Evidence from Northwest Ohio, USA”. *Family Business Review*, 12, pp. 147–158.
- Pollak, R. (1985). “A transaction cost approach to familiar and households”. *Journal of Economic Literature*, 23, pp. 581-608.
- Ramón-Llorens, M.C.; García-Meca, E. y Duréndez, A. (2017). “Influence of CEO characteristics in family firms internationalization”. *International Business Review*, 26, pp. 786-799.
- Rivas, J. L.; Hamori, M. y Mayo, M. (2009). “Board composition and firm internationalization”. *Academy of Management Proceedings*, 2009(1), pp.1–6.
- Root, F.R. (1987). “Entry strategies for international markets”. Lexington, Mass.: D.C.Heath
- Simpson, C. y Kujawa, D. (1974). “The export decision process: An empirical inquiry”. *Journal of International Business Studies*, 5(1), pp. 107–117.
- Sullivan, D. (1994). “Measuring the degree of internationalization of a firm”.

Journal of International Business Studies, 25, pp.325–342.

- Wakelin, K. (1998). “Innovation and export behaviour at the firm level”. *Research Policy*, 26(7/8), pp. 829–841.
- Wen-Tsung, H.; Hsiang-Lan, C. y Chia-Yi, C. (2013). “Internationalization and firm performance of SMEs: The moderating effects of CEO attributes”. *Journal of World Business*, 48, pp. 1–12.
- Zahra, S. A. (2003). “International Expansion of U.S. manufacturing family businesses: The effect of ownership and involvement”. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp. 495–512.
- Zahra, S. A.; Hayton, J. C. y Salvato, C. (2004). “Entrepreneurship in family vs. nonfamily firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture”. *Entrepreneurship. Theory Practice*, 28, pp. 363–381.
- Zahra, S. A.; Neubaum, D. O. y Naldi, L. (2007). “The effects of ownership and governance on SMEs’ international knowledge-based resources”. *Small Business Economics*, 29(3), pp. 309–327.



Auditoría de cuentas en empresas familiares y empresas no familiares

Pilar Corts Tudel

Master en Contabilidad, Auditoría y Control de Gestión por la Universidad de Lleida.

* Correo de contacto: pilar_corts@hotmail.com

Recibido 13 de septiembre 2019; Revisado 11 de noviembre 2019; Aceptado 17 de noviembre 2019

Resumen

Se puede creer que no existen diferencias en el trabajo de la auditoría cuando se efectúa sobre una empresa de propiedad familiar que cuando se lleva a cabo en una empresa cuyo capital no está controlado por una familia. Sin embargo, en este estudio veremos que las propias características de las empresas familiares llevan consigo particularidades en las diferentes fases del trabajo de la auditoría que pueden incidir en el coste o en el resultado del mismo que se plasma en el informe. El presente estudio tiene como objetivo averiguar las diferencias que hay entre las auditorías realizadas en empresas familiares y en las no familiares, para lo cual se realizará un estudio mediante datos de empresas donde se intentará contrastar hipótesis relacionadas con las diferencias entre las empresas familiares y no familiares. Para ello, la muestra se compondrá de las empresas del IBEX35 y se utilizarán los datos contenidos en las cuentas anuales, en los informes de auditoría y otros documentos no financieros. Por último, se expondrán las conclusiones extraídas del trabajo.

Clasificación JEL: M40, M42

Palabras Clave: Auditoría, empresa familiar, empresas cotizadas

1. Introducción

Después de revisar trabajos publicados en revistas especializadas con las empresas familiares y sus auditorías, surgen algunas dudas sobre si el comportamiento del auditor es igual ante un cliente que posee la propiedad de la empresa que ante un cliente de una sociedad de capital no controlado por una familia en particular. Es decir, la cuestión es si la figura del empresario y sus intenciones en cuanto al mantenimiento de la actividad de la empresa en el futuro y ofrecer su legado a generaciones posteriores, es algo que influye en las alegaciones a la continuidad del negocio que deberá calificar el auditor y si además hay otros condicionantes, en cuanto a la distribución de la propiedad del capital que hagan diferente la presunción que posee el profesional sobre el cliente que debe auditar.

Sobre esta base de discusión nos planteamos averiguar las diferencias que hay entre las auditorías realizadas en empresas familiares y en las no familiares. Para ello, analizaremos las 35 empresas del IBEX35, que además de tratarse de empresas grandes, nos aportan disponibilidad de información financiera, económica, corporativa y de auditoría encontrada en el CNMV (Comisión Nacional de Mercado de Valores).

En primer lugar, explicaremos la situación de las empresas familiares y no familiares en España incidiendo en los aspectos más representativos de sus características. Para poner de manifiesto su importancia. Se detallará la distribución de empresas familiares por sectores de actividad y por aportación de Valor Agregado Bruto y empleo. Luego, se comentará la presencia en los mercados internacionales y la situación observada en la muestra de las empresas del IBEX35.

En segundo lugar, se describirá la situación en el ámbito de la auditoría en España y luego se planteará las principales características que diferencian las empresas familiares de las no familiares: la estructura de capital, las rentabilidades económicas y financieras, la longevidad y la productividad.

Al final, se explicarán las principales diferencias que existen entre una auditoría en una empresa familiar y en una no familiar, las cuales se verificarán mediante la información obtenida a partir de los informes de auditoría y cuentas anuales de las empresas del IBEX35. Para ello, se analizarán los elementos más importantes de las cuatro fases de auditoría los cuales son: la elección del auditor y sus honorarios, el control interno de las empresas, los riesgos de auditoría asociados a las compañías, los procedimientos de auditoría realizados y los informes de auditoría.

Por último, se expondrán los resultados obtenidos del estudio y terminaré el trabajo con las conclusiones más relevantes.

2. Empresas del IBEX y situación de la auditoría en España

2.1. El IBEX35

El IBEX es un índice bursátil español elaborado por BME (Bolsas y Mercados Españoles) que refleja la evolución de los precios de los valores cotizados en la Bolsa Española. Está compuesto por los 35 valores más líquidos negociados en la Bolsa Española (Bolsa de Madrid, 2019). Sobre el conocimiento de trabajos previos en el uso de datos de empresas del IBEX 35 (Galve y Salas, 2011), observamos que en 2009 un 34% eran empresas familiares y un 66% eran empresas no familiares. Tomando los datos de 2019 se observa que los porcentajes no han variado. A pesar de eso, en el 2019 vemos la aparición de nuevas empresas en el ranking como Aena, Cellnex, Cie Automotive (familiar), Ence (familiar), Inmobiliaria Colonial Socimi, Melia Hotels (familiar), Merlin, Naturgy, Siemens Gamesa y Viscofan (familiar) que, no obstante, no hacen variar la proporción entre clases de empresas.

En 2009, la mayoría de dichas empresas se encontraban en los sectores de “servicios financieros” y de “materiales básicos, industria y construcción” los cuales representan un 26% y un 31% respectivamente. En el 2019, vemos que dichos sectores continúan predominando, pero en menor porcentaje ya que ahora solo representan un 20% aproximadamente (ver Tabla 1).

Tabla 1. Distribución por sectores de las empresas del IBEX35.

	2019	2013
Mat. Básicos, Industria y Construcción	23%	31%
Servicios de Consumo	11%	9%
Tecnología y Telecomunicaciones	11%	9%
Servicios Financieros (e inmobiliarios para 2013)	20%	26%
Petróleo y Energía	17%	17%
Bienes de Consumo	11%	9%
Servicios Inmobiliarios	6%	
	100%	100%

Fuente: Bolsa de Madrid y Revista de Empresa Familiar.

2.2 Situación de la auditoría en España

En este apartado comentaremos los aspectos más importantes relacionados con las firmas de auditoría y auditores; su facturación en el mercado; y la cantidad y tipología de trabajos e informes realizados.

La auditoría aporta fiabilidad y credibilidad a la información económica-financiera transmitida por las sociedades. Actualmente, en España hay más de 20.000 auditores y 1.300 firmas de auditoría que revisan y analizan la actividad de las empresas a través de sus cuentas anuales (ICJCE, Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España).

Obtenemos datos de las Sociedades y auditores inscritos en el ROAC en el informe de la situación de la auditoría en España del ICAC (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas), publicado en el 2019. Según dicho informe, actualmente hay 1.405 sociedades dedicadas a la auditoría de las cuales un 57% están inscritas en el REA (Registro de Economistas Auditores), un 42% en el ICJCE y el resto (1%) no están inscritas (ver Tabla 2).

Tabla 2. Sociedades inscritas en el ROAC.

	Nº	%
REA	795	57%
ICJCE	592	42%
No adscritas	18	1%
	1.405	100%

Fuente: ICAC

En cuanto a las personas físicas, observamos que existe un total de 21.335 auditores de los cuales un 29% están inscritos en el REA, un 29% en el ICJCE y el resto (42%) no están inscritos (ver Tabla 3). Adicionalmente, cabe destacar que solo un 19% de dichas personas físicas se dedican activamente a la actividad de auditoría (ejercientes). Así pues, hay un porcentaje muy alto de personas físicas que no ejercen la actividad, el cual, se encuentra alrededor del 80%.

Tabla 3. Personas físicas inscritas en el ROAC.

	Nº	%
REA	6.204	29%
ICJCE	6.093	29%
No adscritas	9.038	42%
	21.335	100%

Fuente: ICAC.

Si nos fijamos en la Tabla 4, podemos apreciar la evolución de las sociedades y de las personas físicas inscritas en el ROAC para los últimos 3 años. Dicha evolución refleja un crecimiento ínfimo de inscripciones en ambos casos. Adicionalmente, vemos que el REA es la corporación que tiene más inscripciones al largo del tiempo debido a que es la más joven y recoge diversas titulaciones, algunas de ellas ya extinguidas a día de hoy.

Tabla 4. Inscritos en el ROAC (Últimos 3 años).

SOCIEDADES	2019	2018	2017	2019-2017
REA	795	798	789	0,76%
ICJCE	592	581	579	2,25%
No adscritas	18	15	16	12,50%
	1.405	1.394	1.384	1,52%
PERSONAS FÍSICAS	2019	2018	2017	2019-2017
REA	6.204	6.175	6.193	0,18%
ICJCE	6.093	5.952	5.958	2,27%
No adscritas	9.038	8.870	8.849	2,14%
	21.335	20.997	21.000	1,60%

Fuente: ICAC.

2.2.1. Distribución de informes según tipología de trabajos

De acuerdo con el informe del ICAC publicado en el 2019, se emitieron alrededor de 61.428 informes en el 2018. Dichos informes procedían, básicamente, de las auditorías de cuentas anuales individuales, más concretamente, de las obligatorias y voluntarias ya que representaban, sobre el total, un 65% y 27% respectivamente. Asimismo, también vemos, en menor grado, otros informes procedentes de las auditorías de cuentas anuales consolidadas y de las auditorías de otros estados financieros los cuales representan, en su conjunto, menos del 9% (ver Tabla 5).

Si nos fijamos en la Tabla 5, sobre la distribución de los informes de auditoría según los tipos de trabajos, vemos un pequeño aumento, respecto al año anterior, en la emisión de dichos informes, en especial, los relacionados con las auditorías de otros estados financieros individuales y obligatorios. Adicionalmente, podemos apreciar como las auditorías relacionadas con los trabajos voluntarios han disminuido respecto al año anterior. Esa reducción se debe en parte a la competencia del sector unido a razones económicas y de reducción de gastos de las empresas, que en la medida que no eran auditorías obligatorias, han decidido no hacer o dejarlas para más adelante.

Tabla 5. Distribución de los informes de auditoría según tipos de trabajos.

	2018	%	2017	%	18-17
Auditoría de CCAA individual y obligatorio	39.784	64,77%	38.999	64,39%	2,01%
Auditoría de CCAA individual y voluntario	16.651	27,11%	16.646	27,48%	0,03%
Auditoría de CCAA consolidado y obligatorio	3.527	5,74%	3.358	5,54%	5,03%
Auditoría de CCAA consolidado y voluntario	508	0,83%	537	0,89%	-5,40%
Auditoría de otros estados financieros individual y obligatorio	512	0,83%	495	0,82%	3,43%
Auditoría de otros estados financieros individual y voluntario	416	0,68%	502	0,83%	-17,13%
Auditoría de otros estados financieros consolidado y obligatorio	20	0,03%	16	0,03%	25,00%
Auditoría de otros estados financieros consolidado y voluntario	10	0,02%	13	0,02%	-23,08%
	61.428	100,00%	60.566	100,00%	1,42%

Fuente: ICAC.

2.2.2. Distribución de informes según tamaño de las entidades auditadas

Observando la Tabla 6, encontramos que la mayoría de informes emitidos en el 2018 son de auditorías realizadas, principalmente, en empresas pequeñas ya que representan un 57% aproximadamente sobre el total. A pesar de eso, vemos una reducción respecto al año anterior de la emisión de dichos informes debido, posiblemente, a la reducción de trabajos voluntarios.

En cuanto a la emisión de los otros informes, observamos un crecimiento pequeño respecto al año anterior. Adicionalmente, cabe destacar que la mayor parte de los informes emitidos son de auditorías hechas en empresas no familiares, debido a que las empresas familiares no quieren ver reducidos sus beneficios a causa de los gastos de auditoría, los cuales se pueden evitar.

Tabla 6. Distribución de los informes de auditoría según tamaño de la entidad auditada.

	2018	%	2017	%	18-17
Informes emitidos a entidades grandes	7.353	11,97%	6.905	11,40%	6,49%
Informes emitidos a entidades medianas	19.049	31,01%	18.243	30,12%	4,42%
Informes emitidos a entidades pequeñas	35.026	57,02%	35.418	58,48%	-1,11%
	61.428	100,00%	60.566	100,00%	1,42%

Fuente: ICAC.

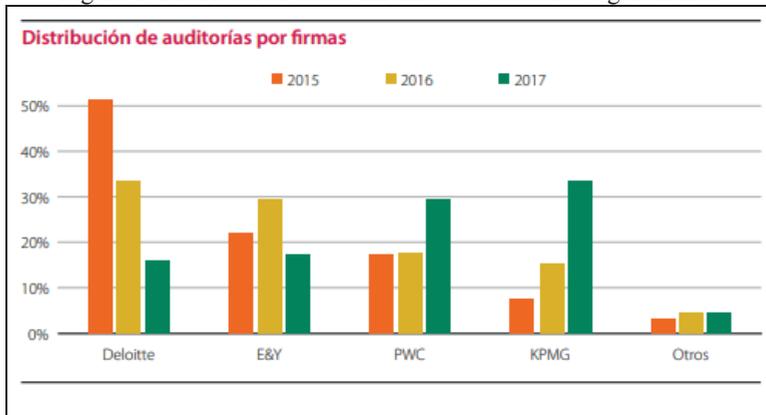
2.2.3. Distribución de informes según firmas

Según el último informe publicado por la CNMV, Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente, la mayoría de los informes de auditoría emitidos provienen de grandes firmas de auditoría, más concretamente, de las Big Four (Deloitte, Ernest & Young, PWC y KPMG).

Si nos fijamos en el Figura 2, observamos como Deloitte, en el 2015, gozaba de la primera posición del ranking ya que emitía más del 50% de los informes de auditoría registrados. A pesar de eso, vemos como al largo del tiempo va perdiendo dicha posición hasta llegar al cuarto puesto en el 2017. Dicha reducción de informes emitidos procedía de la limitación de años (máximo 10 años) que impuso la nueva Ley de Auditoría la cual entro en vigor a partir del 2015.

En cuanto a KPMG, vemos como esta pasa de tener un ranking bajo a estar en la primera posición en el 2017 emitiendo más del 30% de los informes registrados. En relación a E&Y y PWC, observamos que continúan estando en posiciones intermedias (2º y 3º). A día de hoy, el ranking para las Big Four continúa teniendo la misma forma que en el 2017, es decir, KPMG continúa situándose en la primera posición, seguido de PWC y E&Y los cuales se ubican en la segunda y tercera posición respectivamente y Deloitte, que continúa en la cuarta y última posición.

Figura 1. Distribución de los informes de auditoría según firmas.



Fuente: CNMV.

2.2.4. Opinión de los informes de auditoría emitidos

De acuerdo con el informe anual de la CNMV sobre la actividad de supervisión de las cuentas anuales de las empresas emisoras, la mayoría de los informes emitidos por el auditor contenían una opinión favorable, la cual cosa nos indica que la mayor parte de empresas españolas dan una imagen razonablemente fiel del patrimonio neto, de la situación financiera y de sus resultados. En cuanto a las compañías del Ibex35, vemos que todas ellas presentan una opinión favorable.

Observando el Figura 3, vemos como en el 2017 un 98% de los informes presentaban una opinión no modificada (favorable). En cuanto al porcentaje restante (2%), este

representa todos aquellos informes con opinión modificada, en especial, los informes con salvedades.

En relación a la evolución de las opiniones realizadas por los auditores para las cuentas anuales, podemos apreciar que las opiniones favorables predominan en los 3 años y van aumentando con el paso del tiempo. Además, vemos que hay pocos informes con opinión modificada los cuales van disminuyendo año tras año. Adicionalmente, cabe destacar que la mayoría de opiniones modificadas son con salvedades, ya que raramente se ven informes con opinión denegada. Dichas salvedades provienen, principalmente, de la falta de desglose de información y de cambios, sin fundamentos, de los criterios contables.

Figura 2. Tipos de opinión sobre las cuentas anuales.



Fuente: CNMV.

3. Características de las empresas familiares y no familiares

En este apartado se analizarán los aspectos más importantes que diferencian las empresas familiares de las no familiares. Como rasgos más relevantes encontramos la propiedad y dirección, la estructura de capital, las rentabilidades, el ratio de garantía y de liquidez, la longevidad de la empresa y la productividad.

3.1. Propiedad y dirección

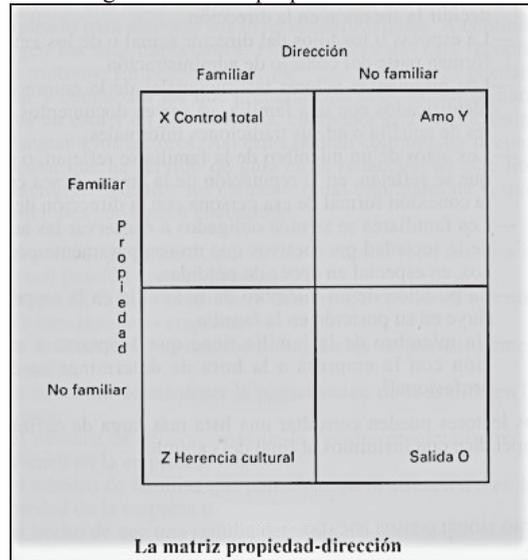
La propiedad empresarial es un poder directo que atribuye a su titular la capacidad de poseer y controlar la empresa, y de obtener rendimientos de esta. En cuanto a la dirección, estos son los encargados de organizar, planificar y coordinar las acciones empresariales; es decir, son los que gestionan la empresa en su día a día.

Según la matriz propiedad-dirección de Neubauer y Lank (1999), podemos distinguir las empresas familiares de las no familiares basándonos en la influencia, el control y la composición del equipo directivo y de los propietarios. Así pues, si nos fijamos en la figura 1, podemos observar que si una empresa se encuentra en el punto X, donde todos los propietarios y la dirección pertenecen a una familia, será una empresa familiar de primera generación.

Si se encuentra en el punto Y, donde la familia tiene la propiedad pero no forma parte de la dirección, también será familiar debido a que tienen el control de la empresa. Si se

encuentra en el punto Z donde la familia no tiene la propiedad porque se la vendió en su tiempo, pero continúa formando parte de la dirección, seguirá siendo una empresa familiar debido a que la dirección sigue influenciando las actividades cotidianas de la empresa con sus valores y estilos de gestión de la familia. Si se encuentra en el punto O, donde la propiedad y la dirección no pertenece a una familia, se sobreentiende que no es una empresa familiar.

Figura 3. Matriz propiedad-dirección.



Para verificar la diferencia en la propiedad y dirección de las empresas familiares y no familiares, se ha aplicado la matriz de propiedad-dirección de Neubauer y Lank (1999) a la muestra seleccionada de empresas del IBEX35. Además, se ha revisado la información contenida en los informes anuales del gobierno corporativo de cada empresa publicados por la CNMV. Los aspectos analizados han sido, básicamente, los porcentajes (directos e indirectos) de participación en la propiedad y en la dirección por parte de los familiares y terceras personas. Adicionalmente, se han revisado otros apartados relacionados con la composición para ratificar dicha información. Como conclusión, encontraríamos que la gran mayoría se sitúan en los puntos X y O (ver Tabla 7).

Tabla 7. Matriz propiedad-dirección de las empresas del IBEX35.

Punto de la matriz	Nº empresas
X	9
O	23
Y	1
Z	2
	35

Fuente: Informes anuales del gobierno corporativo. Elaboración propia.

Otra diferencia detectada sería que la mayoría de empresas familiares tienen la propiedad más concentrada que las no familiares debido a la mentalidad de control que

tienen, es decir, evitan que la propiedad se disperse entre miembros ajenos a la familia (Uhlener, 2005), esta es una estrategia seguida con el fin de asegurar la continuidad del negocio mediante el legado a las siguientes generaciones.

3.2. Estructura de Capital

Se entiende por estructura de capital la forma en que una empresa financia sus activos con diferentes fuentes de recursos los cuales pueden ser propios (patrimonio neto) o ajenos (endeudamiento). La importancia que tenga una fuente sobre otra incidirá en el grado de riesgo de la empresa y en la estrategia empresarial, la cual podrá ser más prudente o más agresiva. Si una empresa tiende más a la financiación propia, supone que sigue una estrategia más prudente y tendrá menos riesgo financiero. Si, por el contrario, su tendencia es que predomine la financiación externa, esta adoptará una estrategia más agresiva y tendrá más riesgo financiero (Vázquez, 2002).

3.2.1. Patrimonio neto

El patrimonio neto de una empresa son todos los elementos que forman parte de la financiación propia de la empresa y que no son exigibles. Dicha financiación puede provenir de los beneficios retenidos de los ejercicios anteriores (reservas), del beneficio generado dentro del propio ejercicio (resultado del ejercicio) o bien, de la emisión de acciones para las Sociedades Anónimas o participaciones para las Sociedades Limitadas (ampliación de capital). A pesar de esto, la ampliación de capital siempre será el último recurso para utilizar por todas las empresas debido a la complejidad de esta (Maherault, 2000).

Dentro del patrimonio neto, encontramos que las empresas familiares tienen unos fondos propios enormes en comparación de las no familiares. Este hecho es debido a la tendencia que tienen, las empresas familiares, de retener los beneficios generados los cuales se destinarán, generalmente, a la inversión de activos. Así pues, dichas empresas tienen cierta preferencia por los recursos propios, ya que su objetivo es proteger la empresa de posibles riesgos que puedan generar inestabilidad y pérdida de control por parte de la familia. Lo que desean los empresarios familiares es preservar la empresa para las futuras generaciones de la familia (Poutziouris, 2001).

En el caso de las empresas no familiares, la mayoría destinan los beneficios generados a repartir dividendos con el fin de remunerar y mantener a los inversores. Así pues, dichas empresas prefieren los recursos ajenos debido a la facilidad de obtención de la deuda, y por las ventajas competitivas que les generan ya que una financiación externa les permitirá acelerar su crecimiento (Vázquez, 2002).

Para comprobar los planteamientos anteriores, calcularemos las diferencias de la proporción de patrimonio neto sobre el balance de las empresas del IBEX35. Con dicho cálculo, podemos verificar que la mayoría de las empresas familiares tienen un patrimonio neto mayor que las no familiares. Adicionalmente, vemos que gran parte de las empresas no están excesivamente capitalizadas ya que sus porcentajes son inferiores al 50% (ver Tabla 8).

Tabla 8. Promedio (%) PN de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	43%	44%	46%	44%	44%
No familiares	39%	42%	41%	45%	42%

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

3.2.2. Endeudamiento

La empresa familiar, normalmente, se financia con recursos propios siguiendo una estrategia de prudencia. A pesar de eso, vemos que algunas veces utiliza financiación externa para crecer más rápidamente y poder competir, con otras empresas, en mejores condiciones. Aun así, su nivel de deuda es muy inferior respecto a las no familiares debido a su mentalidad de control. Lo mismo pasa con el riesgo de insolvencia la cual es muy pequeña respecto a las no familiares (Vázquez, 2002)

Cabe destacar las dificultades financieras que afrontan las empresas familiares para la obtención de financiación bancaria debido a que se exigen mayores requisitos. Adicionalmente, se les aplican tipos de interés y garantías reales más elevadas (Voordeckers y Steijvers, 2006). Con el fin de comprobar la estructura del balance, se ha calculado el porcentaje de endeudamiento (Pasivos/PN) de las empresas del IBEX35. De los cálculos se deduce que la mayoría de las empresas no familiares son las que más recursos ajenos utilizan del conjunto total de la muestra, mostrando un mayor endeudamiento. Adicionalmente, observamos que la gran mayoría de empresas tienen una deuda global muy elevada, ya que dicho ratio supera el valor de 1,5 que es el punto a partir del cual, por término medio, la deuda se puede considerar excesiva (ver Tabla 9).

Tabla 9. Promedio endeudamiento de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	2,21	1,94	2,08	2,93	2,29
No familiares	4,67	4,35	4,26	3,89	4,29

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

3.2.3. Dividendos

Según el estudio realizado por Vázquez (2016), las empresas familiares reparten menos dividendos a los accionistas debido a que siguen unas políticas de distribución restrictivas y a que su principal fuente de financiación es la reinversión de los beneficios. Además, presentan cierta aversión por la incorporación de socios externos a la empresa ya que podrían perder el control de esta.

Para ratificar la opinión de Vázquez (2016), he calculado el porcentaje de dividendos distribuidos a los accionistas ($\text{Div}/(\text{CS}+\text{Reservas})$) de las empresas del IBEX35, y podemos comprobar que la mayoría de las empresas familiares reparten menos dividendos que las no familiares. Lo cual es sintomático a pesar de tratarse de empresas cotizadas, puesto que por un lado desean mantener el Patrimonio y, por otro, quieren mantener su cotización viéndose obligadas a mantener un nivel mínimo de retribución de dividendos a los accionistas (ver Tabla 10).

Tabla 10. Promedio de dividendos de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	15%	14%	11%	14%	13%
No familiares	18%	16%	15%	3%	16%

Fuente: CCAA Elaboración propia.

3.3. Rentabilidades

Existe una gran variedad de ratios que miden diversas rentabilidades, pero las más comunes son la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera, las cuales explican los beneficios obtenidos por la empresa según los activos invertidos y según el patrimonio neto invertido, respectivamente.

3.3.1. Resultados en rentabilidad económica

Según Anderson et al. (2002) las empresas familiares son las que mayor rentabilidad económica obtienen debido a que generan mayores resultados que las no familiares. Además, las empresas familiares son más eficientes que las no familiares ya que están mejor estructuradas y organizadas, lo cual indica que son más ágiles para tomar decisiones a corto plazo (Bermejo, 2015).

A pesar de esto, vemos que hay algunos autores que opinan lo contrario, como Vázquez (2016), donde se afirma que la empresa familiar tiene una menor rentabilidad económica debido a que al intentar conseguir su objetivo de perdurar en el tiempo, puede incurrir en ciertas ineficiencias provenientes de las relaciones familiares. Además, según el estudio del 2015 que realizó el IEF, se determina también la menor rentabilidad de las empresas familiares de menor tamaño por tener más responsabilidades asociadas con el empleo. Aun así, el IEF determina una mayor rentabilidad económica en las empresas familiares que tienen más de 50 trabajadores.

Al observar una gran variedad de resultados previos referentes a la rentabilidad económica, se ha realizado un cálculo de la ROI (Return on investment) de las empresas del IBEX35 (Tabla 11).

Tabla 11. Promedio ROI de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	8%	8%	9%	3%	7%
No familiares	5%	3%	5%	4%	4%

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

Después de calcular las rentabilidades económicas (BAIT/AT) para los cuatro últimos años (Tabla 11), observamos que las empresas familiares tienen una rentabilidad superior a las no familiares lo que indica que las hipótesis de Anderson et al. (2002) en nuestro caso se cumplen, y que el análisis hecho por el IEF está en consonancia con nuestros resultados.

3.3.2. Resultados en rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera (ROE) informa sobre el rendimiento que obtiene la empresa a través de sus recursos propios.

Según Anderson et al. (2002), las empresas familiares también tienen una rentabilidad financiera más elevada que las no familiares ya que producen mayores resultados y, al estar poco endeudadas, tienen menos riesgos y menos ineficiencias.

Aún así, hay autores, como Vega (2016), que obtienen resultados diferentes justificados en que las empresas familiares, al estar poco endeudadas, no saben aprovechar bien el efecto del apalancamiento financiero, el cual, en la mayoría de casos, aumenta el rendimiento financiero de la empresa. Por su lado, el estudio que realizó el IEF en el 2015, indica también una baja rentabilidad financiera para las empresas familiares de pequeña envergadura (menos de 50 trabajadores). En cambio, para las empresas más grandes, esta determina una rentabilidad superior en las familiares.

Nuestra comprobación consiste en un análisis de la ROE de las empresas del IBEX35. Después de calcular las rentabilidades financieras (BN/PN) de los cuatro últimos años, podemos apreciar que las empresas familiares son las que más rentabilidad financiera presentan, la cual cosa nos confirma que las hipótesis de Anderson et al. (2002) se corresponden con nuestros resultados, y que el análisis hecho por el IEF en el 2015 también está de acuerdo con lo nuestro (ver Tabla 12).

Tabla 12. Promedio ROE de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	22%	19%	20%	10%	18%
No familiares	10%	9%	11%	7%	9%

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

3.4. Resultados en ratio de garantía

Nos referimos a la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las obligaciones contraídas con sus acreedores y prestamistas exteriores. Así pues, mediante el indicador de garantía se observa la distancia a la quiebra. Por lo tanto, si una empresa está cerca del 1, significará que está en quiebra. En cambio, si se encuentra cerca del 2, indicará que la empresa está bien capitalizada y, por tanto, fuera de peligro de insolvencia inminente.

Según el estudio realizado por Vázquez (2016), las empresas familiares presentan un ratio de garantía superior a las no familiares debido a que estas últimas tienen una mayor dependencia de créditos externos.

Contrastando dicha opinión con el cálculo del ratio de garantía (AT/Pasivo Exigible) de las empresas del IBEX35, observamos que las empresas familiares son las que tienen un ratio superior debido a que están menos endeudadas y dependen menos de los acreedores externos. Adicionalmente, cabe destacar que las dos tipologías de empresas presentan un ratio de garantía elevado, lo que indica que en el período de estudio pudieron desarrollar buenas condiciones financieras una vez superada la crisis (ver Tabla 13).

Tabla 13. Promedio ratio de garantía de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	2,00	2,19	2,22	2,46	2,22
No familiares	1,90	2,17	2,25	2,44	2,19

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

3.5. Resultados en ratio de liquidez

La liquidez indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las deudas contraídas que vencen a corto plazo. Así pues, con el ratio de liquidez se indica el estado de solvencia de la empresa. Si este se sitúa por debajo de 1, mostrará que la empresa no cuenta con la solvencia adecuada para hacer frente a sus deudas a corto plazo; en cambio si se sitúa por encima de 1, significará que la empresa posee circulante suficiente para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Según el trabajo realizado por Vázquez (2016), las empresas familiares son las que presentan un ratio de liquidez más elevado debido a que tienen una mejor estabilidad en la gestión de su capital corriente y planifican mejor sus relaciones comerciales, tanto con los deudores como con los acreedores.

Para ratificar dicha opinión, se ha calculado el ratio de liquidez (AC/PC) de las empresas del IBEX35, y observamos que las empresas familiares son las que tienen mayor liquidez ya que son más solventes (ver Tabla 14).

Tabla 14. Promedio ratio de liquidez de las empresas del IBEX35.

	2018	2017	2016	2015	Global
Familiares	1,20	1,72	1,59	1,40	1,48
No familiares	1,18	1,68	1,57	1,32	1,44

Fuente: CCAA. Elaboración propia.

3.6. Resultados en cuanto a la longevidad

En la literatura se considera que una empresa es longeva cuando tiene más de 25 años, presenta una buena calidad de vida y puede valerse por sus propios medios según Collins y Porras (1998). Además, existen varios factores que facilitan dicha longevidad como una buena gestión, una adecuada estrategia empresarial y la propia innovación en los ámbitos tecnológicos, de procesos, de gestión, de organización y/o de productos/servicios.

Conforme a los estudios realizados por el IEF, las empresas familiares son más longevas, 12 años más, que las no familiares debido a que quieren preservar la empresa para futuras generaciones y no quieren perder el control familiar. Además, tienen un endeudamiento muy bajo y poco riesgo, la cual cosa las hace más viables a largo plazo.

Para corroborar dichas opiniones, he analizado los años de constitución de las empresas del IBEX35. Observando la Tabla 15 podemos comprobar que las empresas familiares, son las que más años de vida llevan y, por tanto, son las más antiguas, lo que ratifica la idea de que las empresas familiares perduran más en el tiempo.

Tabla 15. Promedio longevidad de las empresas del IBEX35.

	Año constitución	Años de vida
Familiares	1954	65,50
No familiares	1973	46,35

Fuente: CCAA/CNMV. Elaboración propia.

Las empresas que perduran entienden que sin cambio no hay futuro, por eso son capaces de cambiar y adaptarse manteniéndose fieles a sus ideales fundamentales que se basa en un plan de sucesión y un adecuado gobierno familiar (Tapies, 2009).

3.7. Resultados en productividad

Tomaremos como productividad a la relación entre el resultado de una actividad productiva y los medios empleados (humanos, tecnológicos y infraestructurales) para conseguirla.

Según el estudio realizado por el IEF en los años 2007 y 2013, se pueden extraer varias conclusiones relacionadas con las empresas familiares y no familiares. La primera es que las empresas no familiares son más productivas que las familiares debido a que estas últimas tienen un mayor compromiso hacia la generación de empleo donde se destinan varios recursos. La segunda es que las empresas familiares son capaces de sobrevivir con niveles de productividad bajos, la cual cosa es irrealizable por las empresas no familiares (ver Tabla 16).

Tabla 16. Productividad de las empresas familiares y no familiares.

PRODUCTIVIDAD EN 2007 DE EF Y ENF						
Comparativa todas las empresas y aquellas que cierran hasta 2013						
	Familiares	Familiares	No Familiares	No Familiares	Total Empresas	Total Empresa
TAMAÑO		que cierran		que cierran		que cierran
Menos de 25	324,8	197,7	766,0	403,2	393,8	211,2
de 25 a 49	212,7	138,1	442,7	215,7	274,2	143,7
de 50 a 99	242,2	134,4	421,8	266,0	320,4	149,5
100 o más	231,7	134,9	365,4	143,6	313,1	137,2
Todas	303,0	165,2	624,1	233,4	376,4	174,1

Fuente: IEF (2015).

Contrastando dicha opinión con el cálculo de la productividad (Ingresos/Nº de trabajadores) de las empresas del IBEX35, encontramos que las empresas no familiares son las más productivas ya que obtienen más ingresos por número de trabajadores empleados (Tabla 17). Por nuestra parte, hemos realizado los cálculos de productividad laboral para la muestra de empresas cotizadas y obtenemos resultados similares a los obtenidos en el estudio realizado por el IEF, lo cual indica que las empresas familiares demuestran mayor preocupación por el empleo y que en épocas de restricción de gastos en las empresas, las EF mantienen las plantillas incluso a costa de perder competitividad (ver Tabla 17).

Tabla 17. Productividad de las empresas familiares y no familiares.

	2018	2017	2016	2015
Familiares	2.485.646,12	2.563.915,05	2.678.261,59	2.813.348,46
No familiares	30.724.952,88	32.599.064,28	23.860.381,54	25.107.083,96

Fuente: Informe de sostenibilidad, Informe anual de gobierno y CCAA. Elaboración propia.

4. Diferencias en auditoría

Para ver las diferencias existentes entre las auditorías realizadas en empresas familiares y no familiares seguiré las fases de la auditoría, las cuales son: la fase previa, la de planificación, la de ejecución y la de terminación (informe de auditoría).

4.1. Actividades previas

Como actividades previas encontramos la evaluación del riesgo que tiene el cliente, la investigación de su entorno empresarial y el cumplimiento del requerimiento de independencia. Una vez analizado todo, se procede a la aceptación o al rechazo del encargo (Juvé y Sanmartí, 2002).

Si el auditor acepta el encargo, tiene que ser nombrado por la Junta General para un periodo de 3-9 años y se tiene que inscribir en el Registro Mercantil, en el caso de las auditorías obligatorias. Adicionalmente, el auditor ha de emitir una carta de encargo donde se especifiquen los objetivos y el alcance de la auditoría, sus responsabilidades juntamente con las de los administradores, el marco de información financiera aplicada en los estados financieros, la estructura y contenido del informe, los honorarios y los plazos de entrega del informe (Trigueros, 2014).

4.1.1. La elección del auditor y sus honorarios

La elección del auditor corresponde al órgano competente de la entidad a auditar, o bien al registrador mercantil, en el caso de no haberse producido el nombramiento (designación forzosa) (REA).

En el caso de la designación forzosa, se elegirá la empresa de auditoría según el turno reglamentario establecido en el artículo 355 del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (BOE). En cuanto a la entidad a auditar, esta lo escogerá según los intereses u objetivos empresariales que tenga. Así pues, esta valorará los costes de la auditoría, el apalancamiento, la rentabilidad económica, las salvedades interpuestas anteriormente y la calidad del trabajo de auditoría (Vidal, 2016).

Según el artículo de Khan et al. (2015), hay diferencias en la designación del auditor y en los honorarios para las empresas familiares y no familiares en economías donde predominan los negocios familiares. Dicho estudio comparativo concluyó que las empresas familiares, que no exportaban ni importaban, tendían a elegir menos las empresas grandes de auditoría y a pagar menos honorarios debido a que querían reducir costes y no les importaba la calidad de la auditoría. En cuanto a las empresas familiares que realizaban operaciones internacionales, estas se inclinaban más por las compañías de auditoría grandes (big 4) con la cual cosa pagaban más honorarios y obtenían una auditoría de mejor calidad y más creíble.

Adicionalmente, cabe añadir que los honorarios están estrechamente relacionados con la estructura empresarial, con los riesgos que pueda tener la compañía, con las relaciones familiares entre altos cargos y con la elección del auditor. Así pues, una empresa grande y familiar que sea auditada por una de las “Big 4” tendrá unos honorarios más altos debido a la complejidad de la organización, a los riesgos y conflictos asociados a la familiaridad entre altos cargos y al simple hecho de contratar una auditoría de alta calidad (Hope et al., 2012).

A pesar de esto, en el estudio Vidal (2016) sobre la elección del auditor en empresas españolas familiares y no familiares, la autora concluyó que “no había observado diferencias significativas a la hora de escoger auditor entre empresas familiares y no familiares”.

Al ver la diversidad de resultados, procedí a analizar los nombramientos de auditores de las empresas del IBEX35. Como se puede apreciar en la Tabla 18, relativa a los auditores nombrados por las compañías del IBEX35, observamos que todas las empresas de la muestra, tanto familiares como no familiares, utilizan compañías de auditoría grandes, concretamente las “Big 4”, debido al prestigio, ya que tienen profesionales altamente cualificados y más medios para verificar mejor las cuentas. Así pues, no hay diferencias en la elección del auditor por parte de las empresas grandes familiares y no familiares, con lo que ratificamos la opinión de Vidal (2016).

Por otro lado, vemos que, en los últimos años, Deloitte y PWC son las que realizan más auditorías en empresas familiares ya que sus porcentajes sobre el total de compañías familiares son superiores al 40%. Además, son los que más cuota de mercado tienen ya que representan más del 30%, cada una, sobre el total de empresas.

Tabla 18. Auditores pagados por las empresas familiares (EF) y no familiares (ENF) de la muestra del IBEX35.

	Deloitte	%	KPMG	%	PWC	%	E&Y	%	TOTAL
EF 18	5	42%	2	17%	5	42%	0	0%	12
ENF 18	5	22%	5	22%	7	30%	6	26%	23
EF 17	5	42%	2	17%	5	42%	0	0%	12
ENF 17	7	30%	5	22%	6	26%	5	22%	23
EF 16	5	42%	1	8%	5	42%	1	8%	12
ENF 16	8	35%	3	13%	4	17%	8	35%	23
EF 15	6	50%	1	8%	4	33%	1	8%	12
ENF 15	9	39%	4	17%	3	13%	7	30%	23

Fuente: Cuentas anuales e informe de auditoría.

Una vez analizados los honorarios de auditoría de la muestra seleccionada del IBEX35, observamos que existen diferencias entre los honorarios aplicados en las empresas familiares y en las no familiares. Así pues, como vemos en la Tabla 19 referente a la remuneración de los auditores en las empresas del IBEX35, podemos apreciar que los honorarios, tanto en trabajos individuales como en consolidados, son más altos en las empresas no familiares.

Dicho suceso es, posiblemente, debido a la alta complejidad de las operaciones y de la organización. Además, también puede influir el menor patrimonio que presentan y el alto grado de endeudamiento que tienen, ya que eso genera unos riesgos que hay que mitigar con diversas tareas de revisión adicionales de auditoría. Por lo tanto, a más horas aplicadas en la realización de tareas, más costes de auditoría. A pesar de eso, existe una Norma Técnica de Auditoría que limita dichos honorarios para que sean justos y racionales (REA), por lo que ninguna firma puede superar en la facturación los estándares de precio por hora.

Tabla 19. Honorarios de auditoría pagados por las empresas familiares (EF) y no familiares (ENF) del IBEX35.

	2.018	2.017	2.016	2.015	18-15
Honorarios EF (Ind)	927.333	815.083	872.308	806.225	15%
Honorarios ENF (Ind)	1.949.435	1.963.435	2.039.736	1.864.910	5%
Honorarios EF (Cons)	3.962.083	4.212.500	4.098.167	4.020.583	-1%
Honorarios ENF (Cons)	4.685.587	4.395.674	4.609.391	4.453.174	5%

Fuente: Cuentas anuales e informe de auditoría.

4.1.2. Control interno

El control interno es una serie de medidas y mecanismos para resguardar los recursos de la empresa evitando pérdidas por fraude o negligencia. Además, ayuda a detectar las desviaciones que se presenten en la compañía y que puedan afectar al cumplimiento de los objetivos de la organización. Como elementos que lo configuran, encontramos el entorno de control donde se analiza la estructura organizativa y operacional de la empresa; los procesos de valoración del riesgo donde se examinan los métodos de evaluación; los sistemas de información donde se analizan los procedimientos seguidos y los registros generados; las actividades de control donde se evalúan las acciones ejecutadas, por la empresa, en temas de control interno; y por último, el seguimiento de dicho control donde se examinan los métodos y las actividades de seguimiento establecidos por la empresa (Deloitte).

Así pues, el control interno es una pieza esencial para las compañías ya que les ayuda a identificar y mitigar los riesgos más rápidamente. Cada empresa tiene su propio modelo debido a que se elabora a partir de la información captada de los diversos departamentos.

A pesar de eso, vemos que en muchas empresas de pequeña-media dimensión y familiares no se aplica el control interno debido a la falta de información, y al alto coste que les supone su implementación. No obstante, es recomendable que las empresas familiares, sean pequeñas, medianas o grandes, utilicen un control interno con el fin de evitar que los conflictos entre familia se extiendan también a la actividad empresarial.

En relación a las empresas del IBEX35, vemos que, según el análisis realizado sobre la muestra seleccionada, todas poseen un control interno basados en procedimientos y controles. Adicionalmente, también tienen un comité/comisión de auditoría el cual supervisa el control interno, revisa la información financiera e informa sobre los hechos observados a los administradores y accionistas. Además, es el responsable de establecer las oportunas relaciones con el auditor externo. También, cabe destacar que con la entrada en vigor de la nueva Ley de Auditoría 22/2015, los comités de auditoría son obligatorios para las Empresas de Interés Público (cotizadas) (BOE).

4.1.3. Riesgos de auditoría

Los riesgos de auditoría son aquellos riesgos que inducen al auditor a expresar una opinión inadecuada sobre los estados financieros los cuales tienen incorrecciones materiales (NIA 200).

Dentro de dichos riesgos encontramos los inherentes, los cuales están asociados a la tipología de la empresa y del negocio sin tener en cuenta las operaciones realizadas; los de control, los cuales se generan debido a la insuficiencia o a la falta de adecuación del control interno para detectar irregularidades; y por último, los de detección, los cuales están relacionados con los procedimientos de auditoría para detectar errores (Martínez García, 2011). Además, los riesgos se pueden clasificar en cualitativos y cuantitativos, y según el grado de significatividad (bajo, medio, alto y muy alto). Adicionalmente, cabe destacar que los riesgos con significatividad más alta serán los que se incluyan en el informe de auditoría ya que son los que más pueden afectar a los estados financieros.

Una vez analizadas las cuestiones clave de los informes de auditoría para las empresas del IBEX35, observamos que en un primer momento no existen diferencias entre los riesgos encontrados para las empresas familiares y no familiares. Además, vemos que no existen grandes diferencias entre los riesgos hallados en los estados financieros individuales y consolidados. En cuanto a los riesgos más frecuentes, encontramos las inversiones en empresas del grupo y asociadas, los litigios y el reconocimiento de ingresos.

A pesar de eso, según el informe publicado por Deloitte en el 2013, hay cinco tipos de riesgos inherentes asociados con la empresa familiar debido a la interrelación de tres áreas que son: la familia, el negocio y la propiedad. Dichos riesgos son el gobierno familiar, el cual está muy relacionado con la unidad familiar, los valores compartidos, la armonía y la cultura; la gestión empresarial la cual está vinculada a las estrategias y objetivos de la organización; la administración del patrimonio la cual está estrechamente relacionada con los activos financieros e intelectuales y con el capital social; la propiedad la cual está vinculada a la composición del accionariado, las políticas de dividendos y la estructura organizacional; y por último, la sucesión la cual está altamente relacionado con la sucesión del liderazgo de la compañía.

4.2. Ejecución del plan e informe de auditoría

La fase de ejecución del plan de auditoría es aquella en que el auditor intenta mitigar los riesgos encontrados mediante la aplicación de procedimientos de auditoría de los cuales se obtienen evidencias necesarias para concluir el trabajo del auditor.

Así pues, como procedimientos de auditoría encontramos la inspección, la cual se basa en examinar los registros y documentos internos y externos de la empresa; la observación, la cual consiste en presenciar un proceso aplicado por los trabajadores; la indagación, la cual se basa en la búsqueda de información financiera y/o no financiera a través del personal interno y externo; y por último, las confirmaciones externas, las cuales se basan en la obtención de respuestas de terceros para corroborar los datos obtenidos.

Para averiguar si hay diferencias entre los procedimientos realizados en empresas familiares y no familiares, he escogido un riesgo entre los más destacados y he

analizado los procedimientos descritos en los informes de auditoría para las empresas del IBEX35. Así pues, he podido observar que hay diferencias entre los procedimientos realizados para dichas empresas dejando las familiares con evaluaciones más exhaustivas.

El informe de auditoría de cuentas anuales es el documento donde se explica el alcance del trabajo realizado por el auditor, e incluye su opinión profesional sobre las cuentas preparadas por los administradores de la sociedad (Juvé y Sanmartí, 2002). Así pues, es un informe que recoge todos aquellos errores materiales detectados y su impacto en las cuentas anuales.

Una vez analizados los informes de auditoría, en cuanto a forma y contenido, vemos que la única diferencia que existe entre un informe emitido para una empresa del IBEX35 familiar y una no familiar son las explicaciones contenidas en el apartado de procedimientos de auditoría. En dicho apartado, observamos que hay más explicaciones y procedimientos realizados para las empresas familiares.

5. Conclusiones

En el presente trabajo, hemos intentado mostrar las diferencias que existen en las auditorías realizadas en empresas familiares y no familiares debido a una premisa inicial consistente en que el trabajo de auditoría requiere mayor número de horas de dedicación si se refiere a una empresa familiar. Esta diferencia se basa en las características de cada tipología de empresa, en particular de las familiares. Así pues, hemos demostrado, mediante el análisis de las empresas del IBEX35, que existen diferencias tanto en sus características como en la realización de la auditoría.

En cuanto a las características de las empresas que harían diferente el trabajo de la auditoría, una vez vistos los resultados, vemos que las diferencias que hemos encontrado se podrían explicar en función del objetivo principal que presenta la empresa familiar. Así pues, las empresas familiares, a diferencia de las no familiares, intentan mantener el control de la empresa para que sobreviva y se transmita de generación en generación. Para ello, dichas empresas siguen una estrategia empresarial de prudencia ya que utilizan, siempre que es posible, los recursos propios antes que la financiación externa. Además, generan mejores resultados los cuales son reinvertidos en la empresa. Como consecuencia de todo eso, las empresas familiares han conseguido tener un bajo ratio de endeudamiento y un alto grado de capitalización, lo que facilita la longevidad. Otro objetivo relacionado con la empresa familiar y explicativo de su baja productividad es la implicación que tienen respecto a la generación de empleo.

Por todo lo anterior, vemos que en la realización de la auditoría, las diferencias observadas, en el apartado de “resultados obtenidos” se podrían explicar en función del entorno y estructura empresarial, y de los riesgos que presenta cada tipología de empresa. Así pues, las empresas familiares tienen un entorno más conflictivo debido a la interrelación entre la familia, el negocio y la propiedad, lo que genera unos riesgos inherentes que hay que mitigar mediante la aplicación de procedimientos y controles más exhaustivos que, para un mismo trabajo, llevan consigo más horas de dedicación de los profesionales de la auditoría.

Referencias:

- Anderson R.; Mansi S. y Reeb D. (2002). “Founding family ownership and the agency cost of debt”. *Journal of Financial Economics*, 68, pp. 263-285.
- Bermejo, M. (2015). “Consecuencias de la manipulación contable desde la perspectiva del accionista y del stakeholder dentro de la empresa familiar”. Tesis Doctoral, Universidad de Granada.
- Collins, J.C. y Porras, J. (1998). “Built to last: Successful habits of visionary companies. Random House Business, London.
- Galve, C. y Salas, V. (2011). “¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?” *Revista de Economía Aplicada*, 57(XIX), pp.5-34.
- Hope, O.; Langli, J. y Thomas W. (2012). “Agency Conflicts and Auditing in Private Firms”. *Accounting, Organizations and Society*, 37(7), pp. 500-517.
- Instituto de la Empresa Familiar (2015): “La empresa familiar en España”. Ed. Instituto de la Empresa Familiar. Madrid.
- Juvé, J. y Sanmartí, J. (2002). “Auditoría externa”. Universitat Oberta de Catalunya, Manuals (EDIUOC), N° 55; 184.
- Khan, A.; Muttakin, M. y Siddiqui, J. (2015). “Audit fees, auditor choice and stakeholder influence: Evidence from a family-firm dominated economy”. *The British Accounting Review*, 47, pp.304-320.
- Mahéroult, L. (2000). “The Influence of Going Public on Investment Policy: An Empirical Study of French Family-Owned Businesses”. *Family Business Review*, 13(1), pp. 71-79.
- Martínez García, B. (2011). The effect of family control on firm value, corporate financing and R&D policy. Tesis doctoral. Universidad de Salamanca.
- Neubauer, F. y Lank A. (1999). “La Empresa familiar: cómo dirigirla para que perdure”. Deusto.
- Poutziouris, P. (2001). “The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size Enterprising Economy”. *Family Business Review*, 14(3), pp. 277-291.
- REA (2013). “Guía de actuación 35, Baremo de honorarios profesionales orientativos a los exclusivos efectos de la tasación de costas”. Ed. Registro de Economistas Auditores.
- Tapies, J. (2009). “Empresa familiar. El valor de los valores”. *Revista de antiguos alumnos de IESE*, 3, pp 56-61.
- Trigueros, J.A. (2014). “Manual de Auditoría”. Ed. Francis Lefebvre.
- Uhlaner, L. M. (2005). “The Use of the Guttman Scale in Development of a Family Orientation Index for Small-to-Medium-Sized Firms”. *Family Business Review*, vol. 18(1), pp. 41-56.

- Vázquez, J. (2002). “La relación entre la estructura financiera y la estrategia competitiva de la empresa desde el punto de vista del control del riesgo: una mención especial a la estrategia de diferenciación”. *Revista Galega Economía*, 11(1), pp. 1-24.
- Vázquez, N. (2016). “Tienen preferencia las empresas familiares por la autofinanciación?” *Revista de Contabilidad y Dirección*, 22, pp. 155-182.
- Vega, R. (2016). “Variables que determinan el endeudamiento de las empresas familiares”. *Revista de contabilidad y dirección*, 22, 127-147.
- Vidal, F. (2016). “La elección del auditor: Comparación entre la empresa familiar y la empresa no familiar”. *Cuadernos prácticos de empresa familiar*, 4(1), pp. 43-62.
- Voordeckers, W y Steijvers T. (2006). “Business collateral and personal commitments in SME lending”. *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 3067-3086.



Nuevas modalidades financieras para la empresa familiar a partir de BITCOIN Y BLOCKCHAIN

Joan Picanyol Tarrés

Doctor en administración y dirección d'empreses

Correo de contacto: joan.piccas@gmail.com

Recibido 25 de noviembre 2019; Aceptado 28 de noviembre 2019

Resumen

En las páginas de economía de los principales medios escritos aparecen a menudo artículos o entrevistas sobre nuevas formas de financiación para las empresas. Las más nuevas y disruptivas provienen de las criptomonedas y el sistema tecnológico Blockchain, que está estrechamente vinculado a la principal criptomoneda actual, el bitcoin. Su conocimiento se ha ido extendiendo con paso firme y su uso por parte de la sociedad no deja de crecer en los países desarrollados. Debido a la sucesiva aparición de nuevas plataformas de Blockchain, como Ethereum, se han incorporado nuevas posibilidades de programación con el desarrollo de aplicaciones descentralizadas. Con esta plataforma se han consolidado contratos inteligentes con un futuro brillante garantizado y nuevas herramientas de financiación para empresas como la Initial Coin Offering (ICO) y la Security Token Offering (STO). En los mercados financieros actuales su presencia ya se puede observar especialmente en las medianas y grandes empresas. Para consolidar estos avances, que son mejoras financieras, se requiere una regulación adecuada, clara y sin demoras.

Clasificación JEL: G32, G39

Palabras Clave: Criptomonedas, bitcoin, blockchain, finançament.

1. Una tecnología disruptiva. Introducción

En España la financiación externa de los proyectos de una empresa a lo largo de muchos años la han suministrado los bancos tradicionales, prácticamente de forma exclusiva. Hasta hace poco era la única opción posible. Tenía el monopolio del crédito. De cualquier manera, el negocio bancario debido a la última crisis financiera ha sufrido cambios dolorosos, pero necesarios. Han sido importantes especialmente en el marco regulatorio. Primero con la reforma de Basilea II, que con la última crisis condujo a las exigentes directivas actuales de Basilea III en el sistema financiero. La provisión del crédito se convirtió en una de las actividades más reguladas del sistema financiero.

Inicialmente, este cambio regulatorio comportó una notable disminución del crédito para la empresa. Ante la escasez de financiación, los proyectos nuevos de los emprendedores recurrieron a distintas fórmulas para financiarse. Fue el resultado de esta contracción de la financiación bancaria que llevó al surgimiento de fuentes alternativas de atracción de recursos en particular para pequeñas y medianas empresas. La diversificación de las fuentes de financiación empresarial ha aumentado considerablemente en los últimos diez años. Desde plataformas de préstamos digitales (Fintech), hasta los conocidos crowdfunding y crowdlending, los préstamos P2P, Business Angel, Venture Capital, Project Finance, el MAB, el MARF y otros.

En esta línea nos encontramos con unas inéditas herramientas financieras para la empresa que han monopolizado la atención de las publicaciones económicas. No hay día en que no aparezca en las páginas de economía de los principales medios escritos más de un artículo sobre estas dos palabras, Bitcoin y Blockchain. Sin duda están de vigorosa actualidad, de moda. Unos se posicionan a favor y loan sus virtudes. Otros están claramente en contra. Se debe reconocer que a nadie dejan indiferente, desde la banca, a les empresas, a los inversores, a los reguladores y a los supervisores. Interesa indicar que los declarados contrarios a les bondades de este binomio no acostumbran a argumentar nunca en profundidad los motivos de su desacuerdo. Son aquellos de: las novedades, de entrada no. Posiblemente temen que perjudique al actual statu quo bancario. No suelen ser muy consistentes sus argumentos ni el conocimiento que de ello tienen. Posiblemente por la complejidad tanto de la criptomoneda como del sistema tecnológico con el cual hicieron su presentación en sociedad.

En primer lugar empezaremos con una breve descripción de los protagonistas de este artículo a fin de estructurar y fijar mejor esta temática. Pasaré por alto diferentes aspectos no relevantes en base al objetivo que persigue este escrito: constatar que hay nuevas formas de financiar proyectos empresariales, que pueden tener un largo recorrido y hacerse un hueco como herramientas de financiación de sus proyectos de futuro.

La aparición del Bitcoin dio origen en enero del año 2009 a la irrupción de una nueva tecnología, el Blockchain. Parece ser que su fundador fue Satoshi Nakamoto, posible pseudónimo, quien encabezaba a un grupo que deseaba modificar el funcionamiento del mundo de las finanzas, vista la crisis financiera mundial a la que se nos había abocado un año antes, a pesar de la abundancia de supervisores económicos en todos los principales países desarrollados afectados.

Precisamente el año pasado hemos conmemorado el décimo aniversario de la crisis del sistema financiero mundial. Analistas cualificados consideran que una de les causas principales de llegar a esta depresión fue la escasa regulación existente en el negocio bancario. Otros, en cambio, insisten hoy en proclamar de nuevo las virtudes del *laissez faire*. A pesar de les directrices de Basilea II, incapaces de impedir el *crash* del 2008, desembocaron en la nueva y más exigente regulación del sistema financiero que incorpora Basilea III, no parece que la experiencia vivida haya dejado huella suficiente, ya que la supervisión y el control que deben ejercer las autoridades monetarias y gubernativas sobre las actuaciones de las entidades financieras no siempre se efectúan en la mesura y rigor que entiendo deberían. Los resultados nos lo indican. El endeudamiento de familias, empresas y sector público nuevamente continúa formalizándose de forma preocupante y con un crecimiento desigual. La morosidad de

la banca continua siendo elevada en exceso, 5,2% en 08/19. Además las provisiones del sistema crediticio no aumentan al mismo ritmo. La supervisión obligada de las autoridades financieras no se está efectuando con el rigor que el momento demanda. Mucho me temo que el dicho “la historia se repite” continuará siendo cierto, la desregulación continúa siendo excesiva en el mundo financiero. Y se dejan sin regular las novedades que aparecen en los mercados con los problemas que puede comportar tanto para los inversores como para el mismo sistema financiero.

Debemos recordar que regular significa poner normas para hacer funcionar correctamente, no solo los sistemas actuales, sino también las novedades o nuevos sistemas que aparecen en el mercado. Para regular primero se debe aceptar que hay hechos o cosas que existen y funcionan. En consecuencia se han de canalizar de forma que sus usuarios no sufran perjuicios ni sobresaltos imprevistos. Por ello se deberían dictar normas a las que se deberían adaptar oferentes y demandantes. Sin embargo hasta la fecha se va haciendo como si no estuviesen o desentendiéndose del tema, subestimándolo – lo. La CNMV se ha pronunciado en 2018 como partidaria de seguir las recomendaciones de la Comisión Europea en el sentido de aplicar la normativa vigente a las novedades, cuando sea posible, ya que desea ser una opción válida que proporcione protección a los inversores. Hay poca concreción cuando más se necesita. Una muestra clara la tenemos en la libra de Facebook, a pesar de estar respaldada en activos financieros. La UE la ha frenado. La razón: no interesa la competencia al sistema financiero instaurado, cuya principal característica es el conservadurismo.

Conviene una regulación adecuada de las novedades digitales. Es urgente fijar el marco en que deben moverse las criptomonedas y los nuevos modelos tecnológicos de financiación empresarial. Hemos sufrido disgustos en este campo, que se podrían haber evitado. Podremos ver, de forma resumida, algún ejemplo en este artículo. Nos daremos cuenta de la imperiosa necesidad de reglamentar claramente y a tiempo las innovaciones que han venido para consolidarse. Ya no es posible volver la vista atrás. Se debe remodelar la industria financiera del país.

2. El Bitcoin. Definición y características

Una breve definición de las criptomonedas, cuyo exponente máximo hoy por hoy es el BITCOIN, puede ser de utilidad: Se trata de dinero digital, intangible, criptográfico, para transacciones financieras que se verifican por medio de un innovador sistema tecnológico de pago, operando de forma descentralizada.

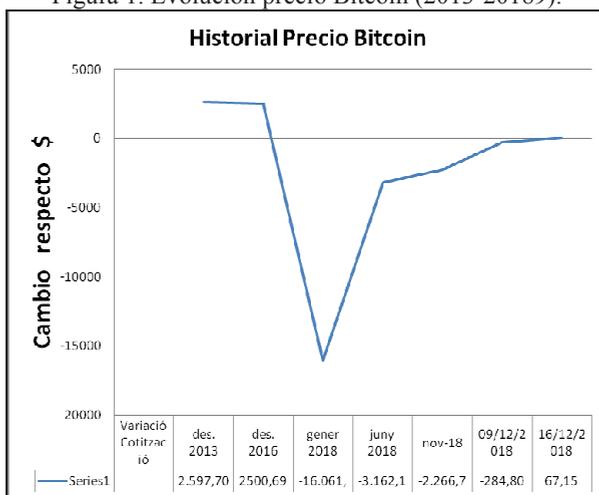
Entremos en algunos detalles sobre esta moneda digital:

- Se dice digital porque se sirve de tecnología para funcionar.
- Es una moneda cifrada, o sea, una criptomoneda.
- No está sola en el mercado. Le acompañan el Ether (2015), el Ripple (2012) (considerada la moneda de los bancos), Eos (2017), Litecoin (2011), IOTA (2017), NEO (2014) (la preferida del gobierno chino) como las más acreditadas, junto a centenares de otras menos reconocidas y menos valoradas. Se han creado muchas criptomonedas con finalidades meramente especulativas.
- Su intercambio es a través de redes P2P (Peer-to-Peer), de igual a igual, sin más intermediarios ni supervisores; la operativa es en una cadena abierta, que no necesita

permisos. O sea, puede prescindir de los actuales intermediarios financieros, ya que los usuarios finales interactúan directamente.

- La cripto Bitcoin tiene un límite fijado en 21 millones de unidades (según Satoshi, este techo es para evitar inflaciones arbitrarias). A esta cifra límite está previsto llegar en el año 2140, ya que su crecimiento está pautado. Actualmente, en enero 2019, había 17.472.512 bitcoins en circulación. Opera con un código abierto, accesible para todo el mundo. A diferencia de las tarjetas de crédito, no se requiere la identificación del usuario para operar o comprar con bitcoins. No se necesita confiar en los demás, ya que la confianza es intrínseca.
- Las operaciones que se hagan no podrán eliminarse, es quedarán en el sistema de bloques. Nadie puede prohibir o rechazar transacciones válidas, ni cuando sean propias y se pueda haber equivocado.
- Esta moneda ha ido adquiriendo credibilidad e interés, a pesar de sus muchos detractores, y ha alcanzado importantes valoraciones, obteniendo una cotización muy elevada. En el año 2009 el precio del bitcoin era igual a 0 dólares. Su primer precio registrado se dio en el año 2010. En el transcurso de este año 2010 su precio alcanzó un valor de 0,39 dólares. En el año 2013 cotizó a 25 euros. En diciembre 2017 obtuvo su actual récord de cotización, saltó hasta llegar a un valor de 19.187 dólares, si bien dos meses después, en febrero, era de solo 11.700 \$. El 20-10-18 fue de 5.636,59 Euros (6.500 \$) y el 31-12-2018 bajó hasta los 3722,06 \$. El día 3 de mayo 2019 cotizaba a 5.028,35 \$. El 24 octubre 2019 ascendía a 7.450,12 \$ y el 10 de noviembre, a 9.038,40 \$. La diferencia entre 2017 y 2018 ha sido substancial a la baja. Por tanto, es evidente que convive con una volatilidad extrema. La tónica de este año 2019 es creciente, al menos hasta el mes de noviembre, triplicando casi el valor de finales del 2018. Los expertos consideran que el bitcoin es el rey de las criptomonedas. El hecho de tener un techo fijado en 21 millones de unidades hace que se le considere como un activo valioso.

Figura 1. Evolución precio Bitcoin (2013-20189).



Fuente: Elaboración propia.

- El Bitcoin cotiza en el mercado de futuros desde el pasado 10 de diciembre 2017. Es muy sensible, como lo son todas las monedas ya existentes, a las acciones e informaciones, a menudo interesadas, que la rodean y por los temores que esta novedad ocasiona a las autoridades políticas y monetarias de diferentes países.
- La aparición y posterior profesionalización de las casas de cambio ha acabado facilitando enormemente las transacciones en criptomonedas en tiempo real.
- Actualmente aceptan esta criptomoneda como medio de pago países como el Japón, Corea del Sur, Estados Unidos, Reino Unido, zonas de Italia, la China, Venezuela y otros. Unos de manera plena, otros con restricciones. También, como Rusia e Islandia, hay que han prohibido las transacciones con bitcoins, si bien en este 2019 han acabado por aceptar. Países como Vietnam o Bolivia, entre otros, la han considerado ilegal y por tanto, prohibida

El capítulo de inconvenientes de esta criptomoneda es extenso. Aparte de la ya citada volatilidad en su cotización, uno de sus inconvenientes más destacados e innegables lo encontramos en el consumo de energía, debido a la elevada cantidad de ordenadores y servidores implicados en su elaboración. Otro es el mal uso que se puede hacer al tratarse de un sistema en el cual se opera desde el anonimato. Mal uso que también se ha hecho con todas las divisas más acreditadas, ya sea el dólar, euro, yen o cualquier otra. Cuando hablo de mal uso me refiero tanto a la elusión fiscal, blanqueo de capitales y a la especulación, como al tráfico de drogas, secuestros y otros de índole similar. De todas formas, eso no ha nacido con las criptomonedas, ya estaba mucho antes, no? Es cierto que el BITCOIN y otras monedas digitales se desplomaron cuando la FBI secuestró la empresa, plataforma digital, *Silk Road*. Era una plataforma de drogas ilegales, que al 2013 tenía 13.756 referencias con el precio en bitcoins y remitía por correo los pedidos que recibía de sus clientes.

La cripto bitcoin y su tecnología no son mejores para quienes desean hacer de ellas un mal uso que otras monedas y tecnologías. Es un instrumento más. Dice el consultor americano Marc Goodman (2015) “Nunca ha habido un sistema informático que haya demostrado ser inatacable” Y como dicen Don y Alex Tapscott (2017) “el dinero es tecnología después de todo. Cuando alguien atraca a un banco no decimos que el dinero es el culpable” El mayor número de robos y tráfico ilegal, ya sean cosas o personas, hoy en día se efectúa a través de monedas reguladas y gestionadas por instituciones financieras y gubernativas. Por lo tanto, hemos de convenir que se trata de una moneda más, eso sí, digital y cripto.

El sistema financiero actual no dispensa una buena acogida a los activos digitales. Teme perder el monopolio en la emisión del dinero y en el control de las políticas monetarias. Acompañando al Bitcoin nos han traído cosas positivas el señor Nakamoto y compañía. Ya nadie, ni la banca tradicional, discute las bondades y aplicaciones diversas que se encuentran y derivan del revolucionario sistema tecnológico *BLOCKCHAIN*, o cadena de bloques, que se nos ha presentado del brazo de la cripto *Bitcoin*.

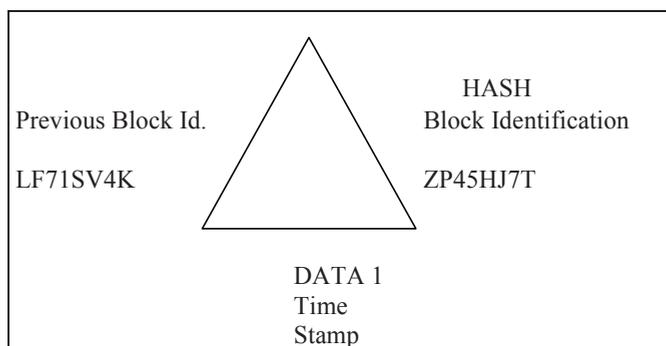
3. Sistema Blockchain

El sistema *BLOCKCHAIN* es una solución tecnológica revolucionaria, muy bien valorada por los expertos en la materia. Incluso la banca le ha dispensado una buena acogida. Se trata de una tecnología abierta que funciona como una cadena de bloques,

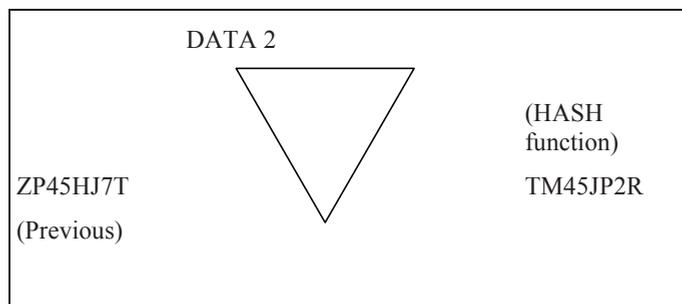
encriptados, que queda archivada y clasificada en registros de distribución (distributed ledgers), ordenados cronológicamente.

Principales características y funcionamiento:

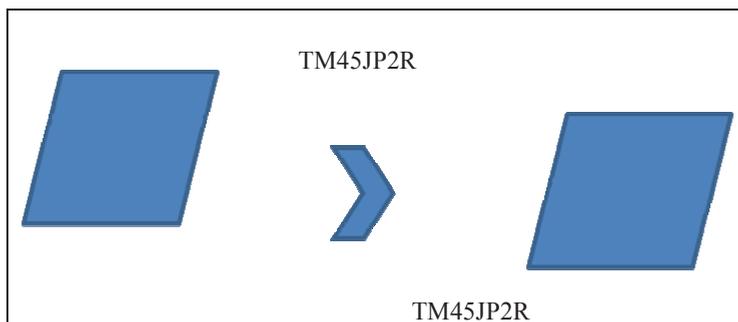
- El día 3 de enero del año 2009 se creó el bloque 0, también llamado *bloq génesis*, de Bitcoin, debido a que no hay un bloque anterior a él. Fue el punto de partida de esta criptomoneda. Los bloques posteriores servirán para guardar y conservar transacciones, pero este primero solo contiene la portada del diario *The TIMES* del día de la gestación del primer bloque, el bloque 0.
- Esta cadena de bloques va desde el bloque inicial al último, ordenados de forma cronológica por una función *hash* (un algoritmo matemático) que proporciona un resumen criptográfico. No es ni una *web* ni una *app*, es una aplicación invisible. Este sistema utiliza la función *hash SHA – 256 (secure Hash Algorithm)*



- Es un registro descentralizado de transacciones. Cada bloque de la cadena de bloques contiene las transacciones efectuadas en un tiempo determinado. En el caso del *BITCOIN* un bloque se genera en 10 minutos aproximadamente y vienen ordenados de forma cronológica en la cadena.



Existe un nivel de dificultad creciente a la hora de identificar un nuevo bloque por motivos de seguridad. Se revisa periódicamente, normalmente se efectúa cada dos semanas. En el año 2008 el nivel de dificultad era de 8 caracteres y en el año 2018 ha pasado a ser de 17 caracteres. Se inicia el identificador con un número de ceros delante.



- Las transacciones son en tiempo real y sin intermediarios. Traspasar dinero a cualquier país del mundo de manera prácticamente automática ya es posible con esta nueva tecnología. Elimina trámites burocráticos innecesarios. Posiblemente no tarde en desplazar a algunos de los sistemas tradicionales de la banca, a no ser que ésta la acabe incorporando en su *modus operandi*, como parece que ya han empezado a hacer entidades bancarias como BBV, Santander y Caixabanc, por ejemplo.
- Todos los bloques han de ser consensuados, siguiendo la teoría del P2P, mediante la prueba de trabajo, Proof of Work (PoW), que desde el inicio propuso Nakamoto al presentar el Bitcoin. Calcular un bloc implica complejidad a fin de dotarlo de máxima veracidad y que la red no se colapsara. Para esta finalidad su promotor ideó la introducción de un node (campo numérico de 32 bites) dentro de cada bloque de la Blockchain, los cuales van numerados de forma seguida.
- El que crea o valida los blocks son los llamados MINEROS, debido a que tienen la misión de validar las transacciones, o sea, tienen el poder de decidir cuáles de las transacciones se incluirán en cada block. Se genera por parte de los mineros un nonce de forma secuencial dentro del bloque con la finalidad de que el hash empiece por varios ceros seguidos para dar seguridad de autenticidad al bloque. Los mineros o nodos cobran comisiones (coin reward) por el hecho de validar transacciones como incentivo por así incluir las transacciones que haya. Esta recompensa se reduce a la mitad cada 210.000 blocks (aproximadamente cada 4 años) Por ejemplo este premio se reducirá de los actuales 12,5 coins a 6,25 a partir del año 2021. Esta recompensa les permite poder hacer frente a los dispendios que comporta su trabajo entre ellos la de la electricidad y las computadoras, los más importantes posiblemente. Estos mineros se acostumbran a especializar en diversas áreas. Si su poder computacional aumenta, entonces disminuirá el tiempo requerido para identificar un block X. Para compensarlo, se incrementa el nivel de dificultad añadiendo más ceros al inicio del block a identificar, con la finalidad de que el tiempo que se emplee en su identificación continúe siendo prácticamente el mismo que se dedicaba hasta entonces, es decir, unos diez minutos por cada block.

9822 Nodes Bitcoin en Diciembre 2018.

Tabla 1. Los 10 principales países en 2018

RANK	COUNTRY	NODES	RANK	COUNTRY	NODES
1	United States	2446 (24.90%)	6	Canada	399 (4.06%)
2	Germany	1892 (19.26%)	7	United Kingdom	326 (3.32%)
3	France	681 (6.93%)	8	Russian Federation	269 (2.74%)
4	Netherlands	479 (4.88%)	9	Singapore	257 (2.62%)
5	China	459 (4.67%)	10	Japan	243 (2.47%)

En el transcurso del año 2019 ha habido variaciones significativas en el ranking, como puede ser en el caso de la China, Rusia y Japón entre otros, que apuntan a un cambio de estrategia ya que aspiran a poder tener su propia criptomoneda, estimada como la moneda del mañana por sus cualidades. Aunque no haya mucho ruido se trata de un mercado en ebullición, que no deja de evolucionar e investigar en este campo.

9585 Nodos Noviembre 2019.

Tabla 2. Los 10 principales países

RANK	COUNTRY	NODES	RANK	COUNTRY	NODES
1	United States	2463 (25.70%)	6	Singapore	336 (3.51%)
2	Germany	1902 (19.84%)	7	United Kingdom	332 (3.46%)
3	France	630 (6.57%)	8	China	309 (3.22%)
4	Netherlands	515 (5.37%)	9	Russian Federation	241 (2.51%)
5	Canada	351 (3.66%)	10	Japan	195 (2.03%)

- Por medio de este conducto tecnológico, Blockchain, se mueven la mayor parte de las criptomonedas. La más conocida de las cuales y la que mayor volumen de transacciones efectúa hoy en día es el bitcoin. Dicho de otra manera, es el dinero digital que más confianza inspira en mundo en que se mueve. Por tanto, es la criptomoneda que tiene una más alta cotización en los mercados en los cuales está presente, si bien, como todas, con una destacada volatilidad, que en buena parte en mi opinión es fruto de encontrarnos en sus primeros años de existencia. Está haciendo equilibrios para consolidarse, a pesar de las trabas y la férrea oposición que le presentan las actuales estructuras políticas y financieras.
- Por la resonancia que ha tomado últimamente debido al anuncio de Facebook de emitir una criptomoneda propia, hemos de referirnos a las *stablecoins* o monedas estables, que buscan la estabilidad en el valor de la moneda, es decir, minimizar su volatilidad. Las definiremos como monedas privadas y digitales, cuyos emisores se comprometen a mantener reservas de valor equivalente a la criptomoneda que emitan. Pueden tomar como referencia:
 - dinero *fiado*, como puede ser el dólar. Es una de las formas más habituales.
 - una cesta de diferentes monedas fiduciarias, como puede ser dólar más euro.

- materia prima, ya sea gas, petróleo, oro.
- una cesta de criptomonedas.
- también es posible sin ningún activo referenciado.

Son un medio de pago muy completo. Por su rapidez alcanzan cualquier lugar del mundo, siempre que haya conexión entre los países, emisor y receptor.

La vinculación de los stablecoins a un valor más estable como puede ser a uno de los enumerados, mejora su atractivo de cara al inversor. En este capítulo entra la libra de Facebook cuyo valor estará vinculado a una cesta de divisas internacionales. Por lo tanto el valor de la libra estará condicionado por el valor de las divisas de la cesta y su estabilidad estará en función de la cotización de las divisas a las que está referenciada.

Los bancos centrales de distintos países, como Suecia, Noruega, Dinamarca y otros, han empezado a evaluar la conveniencia de la emisión de dinero digital. En este campo destacan los trabajos que está haciendo el banco central sueco al estudiar la conveniencia de emitir su propia moneda digital. Es debido a la disminución cada vez más pronunciada del uso de efectivo en las compras que efectúan los habitantes de estos países nórdicos. Por ello se prevé un aumento de la presencia de las carteras digitales (*digital wallets*) porque la presencia de la moneda digital es creciente en los países desarrollados.

4. Ethereum

4.1. Definición

Una derivada de la tecnología Blockchain surgió en el año 2014 con la criptomoneda Ethereum, gracias a la inquietud de un joven de 19 años, V. Buterin, quien consideraba que Satoshi se había quedado corto con su proyecto. Esta nueva visión comporta otras posibilidades de programación en los nodes (ordenadores conectados a la red Bitcoin) de la cadena de bloques, como son las aplicaciones descentralizadas y una moneda digital propia, l'ETHER. Fue el 30 de junio de 2015 cuando se calculó el primer bloque o bloque génesis de la nueva criptomoneda. Su financiamiento fue en bitcoins.

Esta criptomoneda de ETHEREUM actualmente no tiene límite de monedas, a diferencia del Bitcoin, cuyo tope es de 21 millones de monedas. No tiene, pues, una política monetaria deflacionaria, como podría puntualizar Nakamoto. En principio su emisión es de 18 millones de ETHERs cada año. De la misma manera que el Bitcoin, el Ether se obtiene por medio de nodes o mineros y se puede comprar en diferentes portales web, como puede ser el popular COINBASE, que te permite confeccionar un billetero de Ethereum con las criptos ETHER que adquieras y de este modo poder hacer operaciones de forma rápida y descentralizada

Como en el caso del Bitcoin, el Ether también necesita mineros o nodes para validar operaciones. Tienen también un incentivo económico. Su trabajo se recompensa con esta nueva criptomoneda.

Se debe tener en cuenta que esta criptomoneda, como todas las demás, tiene una elevada volatilidad ya sea en sentido positivo o negativo, o sea, subiendo y bajando su cotización a diario. Se trata hoy de un activo digital muy vivo, que con el tiempo se prevé debe acabar por asentarse.

El joven canadiense, nacido en Rusia, Vitalik Buterin, con ya 22 años, fundó esta nueva plataforma abierta y descentralizada, basada en la tecnología Blockchain, como una muestra de que con esta tecnología puede ir aún más allá de las criptomonedas. Lo hizo por medio de un *smart contract*, seguramente el primero, con la recaudación de criptos bitcoin.

Esta nueva tecnología Blockchain permite incorporar y desarrollar:

- *Smart contracts*, contratos inteligentes entre pares, que se ejecutan de forma automática, sin que hayan de intervenir terceras personas. Son acuerdos codificados en base a condiciones pactadas previamente, que no se pueden modificar ni cambiar a posteriori. Es también una manera de digitalizar la propiedad, a la que se le presenta un futuro esplendoroso, ya que permite eliminar a los intermediarios al comprar un activo o bien adquirir un compromiso, por ejemplo, de trabajo a cambio de un sueldo en las condiciones que pacten las partes, o proporcionar una entrada para un concierto o espectáculo. En este contrato se especifican las condiciones de una y otra parte, horas a trabajar, honorarios a pagar, fechas para hacerlo efectivo, precios acordados de inicio o lo que se haya pactado. O sea, máxima transparencia, máxima fiabilidad, máxima descentralización, inmutables y con unos costes menores de los que eran hasta ahora habituales. Pionera en España en este campo lo es la entidad financiera BBVA. Posteriormente otras entidades financieras, todas las mayores, se han ido incorporando.
- Una nueva forma de financiación de proyectos por medio de las ICO:
Una ICO o Oferta Inicial de Moneda consiste en un ofrecimiento que efectúa una persona, física o jurídica, de un bien o evento actual o futuro a cambio de moneda o dinero. Es parecido al Crowdfunding. El promotor de una ICO ofrece tokens o fichas para adquirir el bien o el derecho a un acto que es quiera financiar. Los tokens son criptomonedas.

Las ICO no están reguladas a nivel de la Unión Europea. Este hecho implica que los inversores no tienen protección institucional. Acostumbran a estar asociadas a proyectos empresariales en etapas primeras de la vida de una empresa.

Con la aparición de las ICO (*Initial Coin Offering*) se pone de manifiesto una revolucionaria forma de financiar nuevos proyectos o empresas, a menudo las start-ups, vía la tecnología Blockchain. Inicialmente se utilizó para financiar el desarrollo de la nueva plataforma Ethereum, creando la criptomoneda Ether (ETH) al 2014, que fue un gran éxito en aportaciones, muy superior a lo que se esperaba. Fue una financiación al estilo del *crowdfunding*, es a decir, recaudando muchas cantidades pequeñas de dinero de un elevado número de inversores. Consiguió en un corto período de tiempo una recaudación en bitcoins a un precio equivalente en aquel momento a los 15 millones de dólares. Por cierto, no deja de sorprender que este primer pago se hubiese efectuado en bitcoins. Amplitud innegable de miras del joven Buterin, ya que con estas dos aportaciones a la vez, *smart contracts* e *ICO*, facilitó y realzó el interés para nuevas criptomonedas, que buscaron su financiación por medio de las *ICO*, como él hizo en su día con sumo éxito.

4.2. Nuevos formatos de financiación.

4.2.1. Oferta Inicial de Moneda (ICO)

Este nuevo tipo de financiación se inicia en la empresa con una emisión de fichas criptográficas, los llamados *tokens*, que constan en la Blockchain y están vinculados a contratos inteligentes. Se implementan utilizando los *smart contracts* que se encargan de automatizar el suministro de fichas o *tokens* en base a las condiciones preestablecidas de la operación. Estas fichas se pueden comprar o vender en las plataformas *on line* de intercambio de criptomonedas o *exchanges*, como la forma más habitual. Posiblemente hoy en día la más conocida y valorada es la norte-americana *COINBASE*, la cual permite conseguir 4 de las criptomonedas más demandadas: Bitcoin, Ether, Litecoin y Bitcoin *cash*, ya sea por medio de dinero *fiado*, tarjetas de crédito, transferencias, u otros sistemas de pago.

Actualmente la plataforma más usual, pero no la única ni la primera, para elaborar estas nuevas herramientas de financiación que son las ICO, es la vía de la blockchain de Ethereum.

Todos los proyectos de las empresas que se quieran financiar con las ICO se han de explicar con detalle previamente a su realización en un documento llamado *White Paper*. También es importante que se dé a conocer el equipo que gestionará el proyecto en cuestión. Este documento viene a ser como una carta de presentación. Podemos decir también que se trata de la hoja de ruta del proyecto a financiar. Muy útil, pues, tanto para la empresa promotora como para los posibles inversores, a fin de dar credibilidad al proyecto que se pretende financiar o en el que se quiere invertir.

Una elevada cantidad de dinero se está recaudando ya sea por medio de las ICO para invertir en proyectos del mundo de la empresa o bien en otras actividades financieras. Durante el año 2017 se produjo un crecimiento espectacular del dinero invertido en las ICO. Las ofertas iniciales de moneda han tenido una muy buena aceptación en los mercados, superando los 5 mil millones de dólares de inversión en diferentes empresas. Cifra, por cierto, que se había casi doblado antes de acabarse el primer semestre del pasado 2018 y al finalizar el año se había triplicado. Agrade más o menos, la realidad es que la cuota de mercado en operaciones con criptomonedas no para de crecer. Es una realidad que las autoridades monetarias no deberían obviar, como parece que está pasando. Como dice Thomas Lambert (2017), refiriéndose en general a casos complejos como puede ser el que nos ocupa, “se debe identificar los temas y ver si hace falta regularlos en función de costes y beneficios”, teniendo en cuenta las alternativas, el coste de no hacer nada, y si se debe sacrificar eficiencia por equidad. No se trata de estropear nada, sino de regularlo en beneficio especialmente de los emprendedores e inversores.

Figura 2. Inversión en ICO. 2017 (Datos en miles de millones de dólares).



Fuente: Elaboración propia con datos ICODATA. Inversión mensual en \$.

Tenemos ejemplos, algunos de muy próximos, de empresas que han financiado recientemente sus proyectos y planes de crecimiento vía las ICO. Por los canales tradicionales o no habría sido posible o las garantías exigidas habrían sido de muy difícil cumplimiento. Además con el financiamiento tradicional de las actuales instituciones financieras, el desembolso del dinero habría estado condicionado a la materialización de la inversión que el empresario quiere acometer. Con este nuevo sistema de financiación (ICO) el empresario puede disponer de forma anticipada de la liquidez necesaria para poder desarrollar la totalidad de su proyecto, si éste es presentado con claridad a los mercados. Deseo remarcar que la abundancia de caja facilitada a una empresa para el desenvolvimiento de sus nuevos proyectos no siempre es del todo conveniente, ya que a menudo no se valora suficientemente esta aportación monetaria y a veces su uso no es el más idóneo.

Características más significativas de las ICO:

- Accesibilidad: Cualquier persona puede invertir en el proyecto, sin necesidad de intermediarios.
- Globalidad: Se puede invertir en una ICO des de cualquier lugar del mundo, vía Internet.
- Proyecto explicado: Conviene que la información del proyecto a financiar sea amplia, detallada y contrastable, recogida en el documento llamado White Paper.
- No otorgan derecho sobre la empresa que las emite, como podrían ser las acciones.
- Escasa regulación: Uno de los inconvenientes del sistema tanto para empresarios como para inversores interesados en el proyecto a financiar. En los Estados Unidos están reguladas (Security Token Offering, STO), como expondremos más adelante.

Veamos unos cuantos ejemplos, distintos y no todos de éxito, pero que nos dan una clara muestra de les diferencias que existen en los proyectos financiados. Si nos fijamos un poco en cada uno de estos casos descubriremos las propuestas que pueden ser más atractivas para un inversor:

- DRAGON COIN. Es una criptomoneda basada en la blockchain ETHEREUM y diseñada para hacer apuestas en las salas de juegos de hoteles y casinos de Macao (China). Su promotor ha sido una corporación de hoteleros y sociedades del juego de esta población. Durante el año 2018 se recaudaron 320 millones de dólares, convirtiéndose en la ICO mayor.
- TELEGRAM, una aplicación de mensajería, que ella sola recaudó en dos preventas privadas 1.700 millones de dólares, cuando tenía ya anunciada una oferta inicial de monedas (ICO) que hubo de cancelar por haber conseguido el financiamiento antes de la hora prevista. No llegó a emitir sus criptos *GRAM token*, a pesar de que hubiese hecho ya una amplia difusión y publicidad de la abortada emisión. Fue una lástima puesto que se trataba de la financiación en ICO más importante, por su volumen, hasta el pasado mes de mayo 2018 y se perdía así una gran oportunidad de que muchos pequeños inversores pudiesen participar de forma rentable.
- La empresa *HOME MEAL REPLACEMENT*, que cotizaba en el MAB desde el 2014, es propietaria de la cadena de establecimientos de comida preparada *NOSTRUM*, que se dedicaba a abrir y a gestionar locales propios y franquiciados del sector de la restauración. Su expansión la efectúan por medio de acuerdos de internacionalización con sus franquiciados. Se dedican, según sus informaciones a la “restauración especializada en comida preparada casera para consumir en uno de sus locales y/o llevarse”

Es una de estas empresas que ha emitido su propia criptomoneda, la *MEAL token*, des de principios del año 2018. Ha sido la primera moneda virtual del estado español asociada a una empresa y la ICO se ha estructurado en Suiza con un objetivo muy ambicioso: Conseguir la captación de 50 millones de euros vendiendo su propia moneda virtual, las *meal tokens*, a sus futuros clientes a fin de poder financiar su plan de expansión internacional de tiendas a diferentes países en un término de cinco años. Inicialmente se pretendía captar grandes clientes compradores de su ICO para más adelante ofrecerlo cualquier persona interesada en participar. Entre las ventajas que se ofrecían a los inversores figuraban entre otras: Ventajas a sus clientes que dispusiesen de la tarjeta Fan’s Club (*loyalty*), una parte de economía que afectaría a los franquiciados al operar en tokens, colaborar en la distribución de sus productos a clientes, como un novedoso servicio a domicilio, y otros que no se llegaron a concretar.

No consiguió la empresa completar su emisión prevista de 50 millones de *meal tokens*. Presentó la empresa concurso voluntario de acreedores (publicado en el BOE el pasado 18 de marzo). La empresa quiso continuar adelante con sus proyectos sin conseguirlo. Sí que sobreviven aún a la marca una parte de sus franquiciados.

¿Dónde estuvo el error? A mi entender el volumen de la emisión estuvo de inicio demasiado elevado. Había captado 10 millones de euros durante el año 2018. Se trata de una cifra nada desdeñable. Posiblemente su plan de negocio y expansión era demasiado ambicioso y precipitado. Las cuentas de la empresa no estaban bien consolidadas ni equilibradas. Crecía en sus ventas pero sus cuentas de resultados presentaban cifras cada vez más negativas.

No todos los estudiosos de este procedimiento están de acuerdo en aceptar esta figura, una ICO, como una buena herramienta de inversión, debido a que una gran parte de las ICO que se han presentado hasta el momento presente han tenido dos características: o funcionan muy bien y se cubre la emisión en pocas horas o como mucho en pocos días, o bien la emisión no funciona, que es lo que actualmente está pasando en más de la mitad de los proyectos que se presentan. Y a menudo no funcionan por carecer de regulación.

Especialistas en el tema, como Antony Lewis (2018), consideran que las fichas (*tokens*) que adquieren los inversores, pequeños o grandes, con las ICO se deben tratar como una donación o una colaboración al proyecto de una empresa. Se pregunta “¿cómo las valoras? Y ¿quién te las valora? ¿Cuáles son las causas por las que varía su valor? El precio lo hace el mercado, pero ¿cuál es el mercado que tenemos en las ICO de una empresa en concreto?” de manera, dice, que posiblemente ya no te podrás desprender de ellos nunca más. Por tanto, si la empresa quiebra o cierra sus puertas, tu participación no te da derecho a nada ni tienen valor alguno. Es cierto que existe un riesgo elevado cuando se compran *tokens* de empresas que no tienen muy clara la idea futura de negocio o de empresas fraudulentas que, por desgracia no faltan. Pero también es innegable que mucha gente que entiende, o bien asesorada, ha invertido bien y ha obtenido ganancias elevadas y además a corto plazo. Pero eso no es nuevo. Pasa exactamente lo mismo con las inversiones en Bolsa. Si invertimos en empresas saneadas del Ibex, quizás la rentabilidad de la inversión no será elevada o incluso puede que sea negativa, pero la pérdida de la mayor parte del capital invertido será mucho más difícil que se pueda producir. De ahí la importancia de un completo y exhaustivo White Paper y una regulación y adecuada.

4.2.2. Les Security Token Ofyferings (STO)

Utilizando la tecnología Blockchain con Ethereum han aparecido, entre otras, dos nuevas tipologías de *tokens*, las *utility (UTO)* y las *security tokens (STO)*. Por la finalidad de este escrito, nos centraremos en las *STO*, puesto que son válidas para proporcionar financiación a una empresa.

Se puede considerar a las *STO* como una evolución de las *ICO*. Vienen a ser una nueva fórmula, continuadora en su esencia y forma de las *ICO* y apropiada para facilitar financiación a nuevos proyectos empresariales. A nivel de funcionamiento son similares.

Las diferencias más importantes respecto a las *ICO* son las siguientes:

- Están reguladas en diferentes países como la SEC norte-americana, la FINMA suiza y otros.
- Otorgan al propietario una parte del beneficio que la empresa emisora reparte, similar a los dividendos.
- Ofrecen mayor seguridad al tener que cumplir determinados requisitos previos a la hora de emitir y comercializar las *tokens*. Mayor exigencia que en la emisión de las *ICO*.
- Se pueden llegar a negociar, siempre que sea en anotaciones en cuenta y registrarse en el Depositario Central de Valores en el caso español.

- Centralización de operaciones.
- Tienen futuro siempre que su regulación específica sea clara para empresa e inversor y no sufra demoras.

5. Regulación

Hemos efectuado una breve presentación de la moneda digital y un sistema tecnológico revolucionario a nivel mundial, que permite *smart contracts*, sistemas de pago inmediatos y nuevas herramientas de financiación de empresas, como pueden serlo las ICO y las STO. Hace poco más de diez años que en los mercados financieros ha surgido un competidor innovador, inicialmente pequeño, pero que ha gozado de un gran eco en el mundo de las finanzas. Ha tenido la virtud de no dejar a nadie indiferente. A pesar del tiempo transcurrido, a pesar de las ya no tan insignificantes cifras que se mueven por estos nuevos canales de intercambio y negocio monetario, ninguna autoridad política o financiera se ha planteado de forma efectiva la conveniencia de su pronta regulación, tanto para salvaguardar los intereses de las empresas, de los empresarios y lógicamente de los inversores o de las personas que optan por adquirir, operar o financiarse con criptomonedas o *tokens*. Aunque el usuario quiera iniciarse por curiosidad, sea para financiar o hacer una inversión, sea grande o pequeña.

Este silencio “administrativo” solo se entiende si es debido a no querer facilitar la implantación de este nuevo sistema, para no favorecer así la consolidación de un competidor no deseado en un escenario que no le corresponde, porque resulta incómodo al sistema ahora establecido. O puede ser debido al miedo a que los pequeños inversores o ahorradores se acerquen a un proyecto que se transforme en un ente capaz de plantar cara a las antiguas estructuras e instituciones por donde transcurren desde hace años las estáticas finanzas mundiales. ¿O quizás sea mejor callar y no hacer nada, ya que las alternativas a la vista no están claras o quizás no se tienen? Desentenderse de la realidad entendemos que es la peor solución que se puede adoptar en estos momentos. Han pasado diez años de la aparición del Bitcoin y el sistema tecnológico blockchain y en el transcurso de este tiempo no solo no han desaparecido sino que han evolucionado, multiplicado y diversificado, haciendo, a nuestro entender, imprescindible una regulación a fondo de los activos digitales y la tecnología blockchain. Ello, sin duda, debe repercutir tanto en la mejora y perfección de su funcionamiento como en los nuevos instrumentos de financiación para start – ups o empresas pequeñas y medianas. La finalidad debe ser colaborar con ellas para potenciar y hacer realidad sus nuevos proyectos y expansiones. En lo que respecta a los financiadores o nuevos inversores en las ICO o las STO, lo más adecuado será ayudarlos en saber escoger cada vez mejor lo que más les interesa, debido a que en este nuevo mercado también se han incorporado defraudadores, hackers. Como ha habido siempre en todas las novedades, tecnológicas o no, cuando han aparecido.

La emisión de *tokens* para financiar nuevos proyectos ha escogido un camino que conduce a su inevitable consolidación. El modelo de las STO es incuestionable y se erige como sucesor de las primeras ICO, debido a que cuentan con una cierta regulación que deberá perfeccionarse. La omnipresente bancarización conviene que se vaya atenuando de forma progresiva a favor de las innovaciones tecnológicas financieras. Demorar una completa regulación perjudicaría a empresarios e inversores.

6. Conclusiones

A través de este nuevo conducto tecnológico, la blockchain, se mueven la mayor parte de las criptomonedas, la más conocida de las cuales y mayor volumen de transacciones que hoy efectúa es claramente el bitcoin, ya que es el dinero digital que mayor confianza inspira en su mundo.

Con las criptomonedas, nacidas de la desconfianza en el actual sistema financiero, estamos ante una clara innovación. Las novedades siempre cuestan de aceptar de inicio. Y esta moneda y el convincente sistema tecnológico que le acompaña no es una excepción. Es verdad que del bitcoin se puede decir que es dinero digital y que es también una criptomoneda. Pero algunos la consideran como si fuese solo una moneda virtual, en el sentido de aparente, de no realizable, para videojuegos, una simple *token* de casino. Otros no amagan un claro rechazo de entrada, solo por tratarse de una innovación, algo desconocido. Pero es mucho más, se trata de una moneda virtual y también de dinero digital. Por suerte el tiempo acaba colocando las cosas en su lugar. Como dice Thomas Friedman (2018) en su último libro “Gracias por llegar tarde”, en alusión a la ley de Moore, “se necesita entre diez y quince años para entender una nueva tecnología”, y así poder regularla con la finalidad de proteger a la sociedad y a la propia innovación.

Justo en el mes de enero 2019 se han cumplido los diez primeros años de la aparición de los activos digitales y la tecnología blockchain. Posiblemente hemos llegado al momento en que su regulación deviene necesaria y urgente si se les quiere incorporar a un mundo ya muy globalizado y a la vez interdependiente. Debemos hacerlo sin desvirtuarlas. Estas innovaciones disruptivas han aparecido con fuerza y han atemorizado al actual statu quo bancario. Perciben a un competidor que con el paso del tiempo no tambalea, sino que su evolución le hace más incuestionable.

Afortunadamente algunas voces cualificadas van en este sentido. “Las criptomonedas se deben regular estrictamente. Interfieren en la política monetaria oficial” dice Erik Maskin (2017) (Nobel 2007 por sus investigaciones sobre diseños de mecanismos en la teoría de los juegos).

Últimamente la Unión Europea así lo está entendiendo, a pesar de no concretar casi nada. Se ha creado una comisión para futuras iniciativas en Blockchain en los sectores financieros, salud y recreo. En palabras del vicepresidente de la Comisión Europea, Valdis Dombrovskis, “las criptomonedas han llegado para quedarse y suponen una forma emergente de financiación alternativa”. Es partidario de que Europa tenga “un enfoque común sobre los activos criptográficos. La libra (de Facebook) es un aviso” Por fin encontramos una valoración explícita al papel que se otorga a este nuevo fenómeno en el futuro inmediato del sistema financiero mundial. Este reconocimiento ha de comportar una necesaria y urgente regulación para su buen uso y funcionamiento. Al menos esto es lo que sería deseable.

Las nuevas herramientas de financiación de empresas que se enfrentan a nuevos proyectos, las ICO o las STO, proporcionan, bien trabajado en las campañas explicativas de sus proyectos, un financiamiento generoso, tanto que puede llegar a ser excesivo, como ha ocurrido en más de una ocasión. El emprendedor no siempre es un buen financiero, a menudo un exceso de liquidez le anima a proyectos expansivos desmesurados, saltándose etapas de maduración y asentamiento de la empresa

indispensables. De ello tenemos ejemplos. Considero que las ansias expansivas de empresas como Nostrum han sido ilógicas por dos razones: por su magnitud y por su cuenta de explotación. Una buena idea no se puede pregonar urbi et orbe, sin tenerla primero bien consolidada en casa. Este tipo de financiación es muy productivo para el emprendedor, pero muy arriesgado para el inversor tipo de las ICO, debido a que no acostumbra a conocer en profundidad a la empresa y a su proyecto a financiar. Siam Kidd (2018), partidario de las criptomonedas y su sistema tecnológico, dice en cambio que “el 70% de las ICO caen en precio en el primer mes de la emisión” y dice además que “es un mal intercambio. Expones tu capital en una cripto de la que nunca más podrás desprenderte” y “estás perdiendo un buen tiempo en coste de oportunidad” No habla del emprendedor. Considero que éste sí que puede salir ganando en general en este tipo de financiamiento. Por lo tanto, una herramienta de financiación adecuada que conviene exponerla muy bien para que sea atractiva al inversor y así éste deposite sus ahorros en empresas atractivas y bien asentadas. No por lo que prometen, sino por cómo están consolidadas en el momento previo de la emisión. La captación de recursos vía las ICO ha ido a la baja respecto a 2018 en todo lo que llevamos de 2019 y ha ido evolucionando a nuevas formas de obtención de crédito empresarial, como están siendo las STO (Security Token Offering).

Los hechos demuestran que ya ha llegado la hora de pasar de las buenas intenciones a las acciones. En estos últimos años se han ido consolidando las criptomonedas y los criptoactivos. Si se han posicionado como alternativas a la financiación de nuevos proyectos y a los sistemas de pagos es porque hay posibilidades de mejora en el sistema financiero. Por lo tanto, se debe pasar de las recomendaciones de cautela a empresas, inversores y usuarios a dejar claras las reglas de juego para todo el mundo. Cuando una nueva tecnología se impone por sus innegables cualidades solamente queda adaptarla y adaptarse. No es nada aconsejable pagar el coste que representa quedarse en la retaguardia. No es suficiente controlar, ni menos prohibir las innovaciones. Conviene regular a fin de que los usuarios conozcan a priori y de forma diáfana las verdaderas reglas del juego cuando operan y arriesgan con sus ahorros.

En definitiva, la regulación se convierte en necesaria porque se trata de una tecnología avanzada, de utilidad, que mejora situaciones anteriores de forma transparente y es beneficioso que no se aparte de las funciones para las que se han ideado. Las cifras que se están logrando y las personas que se han querido involucrar en todas estas operativas obligan a que sean tomadas en consideración por parte de las autoridades competentes. Su objetivo prioritario debe centrarse en proteger los intereses de la sociedad, tanto cuando se trata de los mercados de criptomonedas, como en los de la emisión de tokens de las ICO y las STO, los Smart contracts o las transacciones entre pares, ya sean efectuadas por empresas, por inversores o bien por particulares. El país que primero se adapte plenamente saldrá ganando, ya que nuevas ideas y nuevos proyectos empresariales podrán verse realizados.

Referencias:

- Domingo, C. (2018). “Bitcoin, Criptomonedas y Blockchain”. Editorial Planeta.
- Friedman, T.L. (2018) “Gracias por llegar tarde” Deusto.
- Global Bitcoin Nodes (2018). <https://bitnodes.earn.com/844450.html>

- Goodman, M. (2015). “Futur Crimes: Everything is connected, Everyone is Vulnerable and What we can do about It”. Editor Doubleday.
- Kidd, S. (2018) “The Crypto Book” John Murray Learning. An Hachette UK Company.
- Lambert, T. (2017). “How to regulate” A guide for policymakers. Cambridge. University Press.
- Lewis, A. (2018). “Basics of bitcoins and blockchains” Mango Publishing Coral Gables.
- Maskin, E. (2017). Artículo publicado en: <https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/02/21/mercados/151921549>
- Rojo, M.I. (2018). “Blockchain. Fundamentos de la cadena de bloques”. RA – MA Editorial.
- Tapscott, D. y Tapscott, A. (2017) “La revolución blockchain: Descubre cómo esta nueva tecnología transformará la economía global” Deusto.

1ª. Visita del Profesor Vincenzo Barba

Del 15 al 25 de octubre de 2019 hemos recibido en la Cátedra la visita del Profesor de la Universidad La Sapienza de Roma, Dr. Vincenzo Barba, profesor de Derecho Privado, especialista en derecho sucesorio de aplicación a las empresas familiares, invitado por la profesora de Derecho Civil de la Universidad de Lleida, Paloma de Barrón y por el coordinador de la Cátedra de Empresa Familiar, Manel Plana.

El profesor Barba impartió clases a los estudiantes de grado en ADE en la asignatura 'Gestión de la Empresa Familiar' sobre la sucesión y la problemática de la transmisión patrimonial entre generaciones. Así mismo, tuvo encuentros con los profesores de la Cátedra proyectando trabajos conjuntos y con empresarios de la Asociación de la Empresa Familiar de Lleida intercambiando experiencias y conocimientos sobre el derecho sucesorio aplicado a las empresas familiares. Fruto de las buenas relaciones con el profesor Barba se realizó una estancia de investigación del profesor Manel Plana de 3 meses en la Universidad de La Sapienza.

2ª. Proyecto de Innovación Docente: Cómo el arte nos ayuda en la asignatura "Gestión de la Empresa Familiar"

La novedad y la originalidad de este proyecto que se ha implantado en las clases viene dada por la utilización del arte como instrumento para mejorar la docencia en la asignatura Gestión de la Empresa Familiar, actividad pedagógica pionera en el ámbito de la economía y de la empresa.

El equipo de profesores de la Cátedra coordinados por el profesor Manel Plana, presentó este proyecto con la voluntad de sistematizar y explicar algunas de las materias de la asignatura mediante disciplinas artísticas como herramienta de trabajo, análisis y apoyo a la transmisión de conocimiento. La existencia de un equipo de profesorado proveniente de diferentes disciplinas (música, historia del arte y literatura) ha permitido incorporar otra visión y otra forma de enseñar y con la transversalidad requerida a una materia como la *Gestión de la Empresa Familiar*, con actividades como las siguientes:

- **Opera y empresa familiar** para abordar la sucesión del patriarca familiar y la herencia. Les noves generacions en el escenari familiar y empresarial, sessió desenvolupada per la professora Iolanda Dolcet, mitjançant l'òpera "Gianni Schicchi".
- **El arte Pictórico** como herramienta de análisis de las empresas familiares para estudiar el tema de la rivalidad entre generaciones en las EF. Se analizó la obra "Saturno devorando a sus hijos" por la profesora Iolanda Dolcet.
- **El Cine y la empresa familiar** para analizar la gestión de la empresa familiar. Visualización de fragmentos de películas donde se estudió el concepto de EF, concepto de Riqueza Socioemocional (SEW), y la longevidad de las EF, por Manel Plana.

- **Biografía del fundador de la saga Ciutat**, descripción de una empresa familiar leridana de principios del S.XX, por Teresa Ibars.

Una vez realizada la actividad en clase, cada alumno y en algunos casos en grupo, tenían que dar respuesta a las actividades planteadas por el profesorado y exponerlas en la siguiente clase.

Objetivos y normas de presentación de los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar (CPEF)

Los CPEF son una iniciativa de la Cátedra de Empresa Familiar de la UdL que integra proyectos y actividades docentes en el marco de la Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar.

Los CPEF son una colección de publicaciones que incluyen la resolución de problemas reales de la empresa familiar, reseñas de experiencias profesionales, investigaciones, y materiales de formación de estudiantes y profesores de asignaturas relacionadas con la empresa familiar. Tienen por finalidad potenciar la transmisión de conocimiento en la especialidad, dar soluciones a problemas frecuentes con los que se encuentra la empresa familiar y, en definitiva, incrementar las relaciones entre universidad y empresa.

Los trabajos originales se presentarán escritos en catalán y castellano con una extensión de entre 15 y 20 páginas, debiendo obedecer al siguiente esquema mínimo:

- 1) Título del trabajo. Lo más ilustrativo y conciso posible, escrito en catalán y castellano.
- 2) Resumen. Unas 150 palabras, en catalán y castellano, donde se indique el objetivo y finalidad del trabajo con los principales resultados y / o conclusiones del mismo.
- 3) Planteamiento del caso, o tema, objeto de estudio.
- 4) Soluciones aportadas por el autor o resultados obtenidos y discusión de los mismos.
- 5) Conclusiones.

Envío de artículos. Se realizará por correo electrónico a gallizo@aegern.udl.cat

