

# Cultura financiera en la empresa familiar

## Financial culture in family firms



Revista FIR, FAEDPYME International Review // Vol. 2 N° 3 // enero - junio de 2013

**Antonio Duréndez Gómez-Guillamón**

Universidad Politécnica de Cartagena, Cartagena - España

*E-mail: antonio.durendez@upct.es*

**Teresa Mariño Garrido**

Novacaixagalicia Business School, Vigo - España

*E-mail: tmariño@escueladenegociosncg.edu*

Fecha de recepción: 02/02/2013

Fecha de aprobación: 15/06/2013

### Resumen

Estudios previos han demostrado que las empresas familiares son muy diferentes a las no familiares, puesto que su carácter familiar y la relación familia-empresa les imprime unos rasgos y una cultura propia que le suponen cualidades diferenciadoras. De igual forma, la identificación de una estructura financiera y una jerarquía financiera única en el caso de las empresas familiares nos conduce a plantear una investigación en torno a la existencia de una cultura financiera propia de las empresas familiares. Para ello, se ha llevado a cabo un análisis de corte transversal mediante una encuesta dirigida a una muestra representativa de 837 empresas. Los resultados confirman que el carácter de la empresa es un factor discriminante de la cultura financiera al presentar las empresas familiares un menor grado de cultura financiera que las empresas no familiares. De forma que las empresas familiares se apoyan en menor medida que las no familiares en la opinión de sus directores financieros para las decisiones gerenciales en el área de financiación, están menos informadas de las fuentes financieras alternativas a las tradicionales y la importancia que le conceden a la formación del departamento de administración y financiero es también menor.

**Palabras clave:** *empresa familiar, cultura financiera, cualificación financiera, financiación.*

**JEL:** *G32, I22, M14*

### Abstract

Previous studies have shown that family businesses are different from non-family firms, since family firms have particular characteristics due to the relationship between the family and the business, that give place to a unique culture. In that sense, the identification of a peculiar financial structure and financial preferences in the case of family businesses leads us to research on the existence of a different financial culture. With this aim, we have conducted a cross-sectional analysis using a survey with a representative sample of 837 companies. The results confirm that the character of the company is a distinguishing factor of financial culture. We have found that family firms present a lesser degree of financial culture than non-family firms. Furthermore, family firms rely to a lesser extent than non-family firms in the decisions of their financial managers, personnel is less skilled regarding alternative financial sources and the importance they concede to financial management training is also lower.

**Keywords:** *family firms, financial culture, financial skills, financing.*

### 1. Introducción

La mayoría de investigaciones realizadas en Europa, Estados Unidos y América Latina han concluido que las empresas familiares son el tipo de empresa más numeroso, llegando a representar entre el 70 y 90 por ciento de las empresas de cada país (Chua et al., 2003; Gersick et al., 1997), constituyendo

la principal fuente de crecimiento y desarrollo de la economía mundial.

Estudios previos han demostrado que las empresas familiares son muy diferentes a las no familiares, puesto que su carácter familiar y la relación familia-empresa les imprime

unos rasgos y una cultura propia que le suponen cualidades diferenciadoras (Discua Cruz et al. 2012, Fletcher, et al. 2012, Vallejo, 2011; Gupta y Levenburg, 2010). La existencia de “activos intangibles” como son el grado de dedicación y compromiso de la familia hacia la empresa, los conocimientos tácitos y particulares de hacer negocios, así como la existencia de una cultura inimitable son fuente de ventajas competitivas (Peteraf, 1993; Hoy y Verser, 1994). Habbershon et al. (2003) señalan que la interacción de diferentes subsistemas como son la unidad familiar, la empresa y los miembros de la familia dan lugar a un efecto sinergia que favorece los resultados de la empresa familiar. Así, se ha puesto de manifiesto que se diferencian de las empresas no familiares en numerosas características como el estilo de gestión y su toma de decisiones, el tamaño, las posibilidades de supervivencia, la rentabilidad, hasta su forma de financiarse.

En este sentido, uno de los rasgos diferenciales de las empresas familiares es su estructura financiera y, por tanto, sus fuentes de financiación (Trostel y Nichols, 1982; McMahon y Davies, 1994; Romano et al. 2000; Randøy y Goel, 2003; Wu et al. 2007). Así, los estudios previos sobre financiación y características financieras de las empresas familiares han puesto de manifiesto que las empresas familiares tienen una jerarquía propia respecto de sus preferencias de financiación (Barton y Matthews, 1989; Hamilton y Fox, 1998; Mishra y McConaughy, 1999). De hecho, se han encontrado evidencias de que las empresas familiares son, en general, más adversas al riesgo cuando toman decisiones de financiación ajena. De manera que suelen tener políticas de dividendos más restrictivas que fomentan la retención de beneficios a favor de una mayor autonomía financiera (Romano et al., 2000).

La identificación de una estructura financiera y una jerarquía financiera diferenciada en el caso de las empresas familiares nos conduce a plantear una investigación en torno a la existencia de una cultura financiera propia de las empresas familiares. Con este objetivo se organiza el presente trabajo, que aborda cómo se reflejan las diferencias culturales de las empresas familiares frente a las no familiares en el ámbito financiero. En este contexto, se plantean las siguientes preguntas de investigación: ¿Existe una cultura financiera diferenciada en el caso de las empresas familiares? ¿Cuáles son los principales rasgos culturales financieros que distinguen a las empresas familiares frente a las no familiares?

Los resultados obtenidos confirman que las empresas familiares poseen una cultura financiera diferenciada de las empresas no familiares. De forma que las empresas familiares se apoyan en menor medida que las no familiares en la opinión de sus directores financieros para las decisiones gerenciales en el área de financiación, están menos informadas de las fuentes financieras alternativas a las tradicionales y la importancia que le conceden a la formación del departamento de

administración y financiero es también menor.

De acuerdo con el objetivo establecido, el trabajo se ha organizado de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta la revisión de la literatura previa. En segundo lugar, se describe la metodología de investigación, el diseño muestral y el modelo para el análisis multivariante. En tercer lugar, se proporciona el análisis de los resultados. Finalmente, se presentan las principales conclusiones de la investigación.

## 2. Revisión de la literatura

A continuación se ha realizado una revisión de la literatura previa atendiendo a los principales rasgos diferenciales que se han encontrado en las investigaciones previas sobre empresa familiar. La revisión de los estudios se ha realizado agrupándolos según las dos principales áreas que caracterizan una cultura financiera propia: la estructura financiera (preferencias financieras) y la cualificación en materia financiera.

### 2.1. Estructura Financiera

La gestión financiera en la empresa familiar viene determinada por los objetivos que la familia tiene en la empresa (Randøy y Goel, 2003; Trostel y Nichols, 1982; McMahon y Davies, 1994). Los principios teóricos que explican la composición de la estructura financiera de la empresa familiar se basan en los marcos teóricos que soportan la Teoría de la Agencia y la Teoría de la Jerarquía Financiera.

Fama (1980), basándose en la Teoría de la Agencia, ha sostenido que las empresas familiares soportan menos costes de agencia, en términos de conflicto de intereses, entre las partes que intervienen en la empresa, que las no familiares y, por tanto, son más eficientes. Posteriormente, McConaughy et al. (2001) corroboraron la proposición teórica de agencia, al comprobar una mayor eficiencia en el funcionamiento de la empresa familiar. En este sentido, Carney y Gedajlovic (2002) llegaron a la conclusión de que mantener conjuntamente la propiedad y el control de la empresa supone alcanzar mayores cotas de rentabilidad a corto plazo.

Por otro lado, las hipótesis de la Teoría de la Jerarquía Financiera establecen un orden preferencial en las opciones de financiación de la empresa (Myers y Majluff, 1984). Estudios empíricos basados en esta teoría que han comparado empresas familiares y no familiares concluyen que las empresas familiares mantienen menores niveles de deuda que las empresas no familiares (Mishra y McConaughy, 1999; Gallo et al., 2000; McConaughy et al., 2001). En este sentido, la reticencia a usar ampliaciones de capital con socios nuevos es una característica propia de la empresa familiar, puesto que estas ampliaciones de capital diluyen el control familiar (Gallo y Vilaseca, 1996). De forma que el conservadurismo financiero que caracteriza a la empresa familiar la hace preferir la financiación propia frente a la ajena aún a costa de

obtener un menor crecimiento o rentabilidad, siempre que permita asegurar la continuidad de la misma.

Así, Barton y Matthews (1989), comprueban que las empresas familiares se financian de forma preferente con beneficios no distribuidos, más que con endeudamiento externo o con la entrada de nuevos accionistas. El origen de esta preferencia hay que buscarlo en la aversión al riesgo, por el miedo de la familia a perder el control de la empresa, cuando no se puede hacer frente a la deuda o cuando entran a formar parte del capital nuevos accionistas (Romano et al., 2000; Upton y Petty, 2000; Mishra y McConaughy, 1999). Hamilton y Fox (1998) han constatado que en el caso de las pequeñas empresas, ni siquiera se planifica la obtención de un ratio óptimo entre recursos ajenos y propios, por el citado miedo a perder el control del negocio. López y Sánchez (2007) confirman, con empresas familiares españolas, que éstas siguen una política financiera basada en la generación de financiación propia, aún renunciando al crecimiento con el fin de garantizar el control de la empresa.

El hecho de mantener una estructura financiera propia implica que también suponga una política de reparto de dividendos diferenciada de las empresas no familiares (Anderson y Reeb, 2003). En este sentido, el conservadurismo financiero de la empresa familiar implica que se repartan menos dividendos en las empresas familiares lo que puede provocar enfrentamientos entre los socios familiares que son trabajadores activos y los que no lo son, puesto que unos prefieren reinvertir los beneficios obtenidos y otros repartirlos. Esto puede dar lugar a distribuciones de dividendos que no sean racionales ni ortodoxas y hagan peligrar la viabilidad de la empresa (Dorta y Pérez, 2001).

De la revisión de estudios previos en el ámbito de las preferencias de financiación de la empresa familiar se deriva la identificación de una estructura financiera propia en el caso de las empresas familiares que nos permite esperar también que las empresas familiares posean una cultura financiera diferente.

## 2.2. Cualificación Financiera

La otra característica determinante en la cultura financiera de las empresas familiares es el grado de cualificación y formación financiera de los miembros familiares y trabajadores de las empresas. Así, estudios previos ponen de manifiesto que los gerentes de empresas familiares poseen inferiores niveles de educación que los de las empresas que no lo son (Jorissen et al. 2001; Cromie et al. 1995; Reid et al. 2000). En este sentido, Goffee (1996) señala la importancia de la formación del gerente, y añade que la falta de profesionalización de la dirección da lugar en muchos casos al fracaso de la empresa familiar.

Según Matlay (2002) el empresario familiar no concede importancia a la formación, debido a que no la considera

un elemento crucial en la estrategia empresarial. Cromie et al. (2001) señalan que la falta de profesionalización en la gestión de la empresa familiar da lugar a ineficiencias, ya que se antepone el bienestar de la familia sobre la búsqueda de la eficiencia económica. Bhattacharya y Ravikumar (2002) indican que el gestor profesional es más productivo que el gerente familiar, pero la empresa familiar sólo recurre al profesional después de que la empresa alcance una dimensión crítica. Además, las empresas familiares realizan menos cursos de formación para sus empleados de lo que lo hacen las empresas no familiares (Jorissen et al. 2001).

La formación y profesionalización como política de personal para los directivos de las empresas familiares es una de las claves del desarrollo y continuidad de las empresas familiares (Cromie et al. 2001). Las empresas familiares se enfrentan a problemas de mala gestión debido a que el fundador tratará de que sus familiares ocupen los puestos de gestión aún cuando no tengan la suficiente capacidad y, por tanto, se dará el caso de que en la empresa se queden directivos que no sean eficientes. Debido al fuerte compromiso que presentan los directivos familiares con respecto a los ideales de la familia, se pueden producir situaciones donde la dirección tienda a ser menos eficiente en su gestión. Las empresas familiares conceden a los miembros de la familia un empleo seguro por el hecho de nacer con un apellido, situación que puede dar lugar a empleados incompetentes con un sistema de recompensas que no tenga en cuenta los resultados obtenidos (Schulze et al. 2003; Lubatkin et al. 2005; Cromie et al., 2001).

Giuli et al. (2011) ponen de manifiesto que en el caso de las pequeñas empresas familiares las más sofisticadas financieramente son aquellas que cuentan con un director general que no es miembro de la familia o tienen accionistas que son ajenos a la familia. De igual modo comprueban que la generación familiar influye en el grado de sofisticación financiera.

En España se ha constatado que la empresa familiar tiene una menor proporción de personal con formación universitaria que la no familiar, que presentan una fuerte resistencia a incorporar profesionales externos y que existe una elevada permanencia de la dirección en la empresa familiar, especialmente en el caso en que el gerente es a la vez el fundador de la empresa (Amat, 2002).

Los resultados de estudios previos en empresas familiares ponen de manifiesto que la formación y cualificación profesional en las empresas familiares es menor que en las empresas no familiares. Este hecho desde el punto de vista financiero permite esperar que la formación y cualificación en el ámbito financiero sea inferior en el caso de las empresas familiares, lo que, a su vez, incidirá en una menor cultura financiera.

### 3. Metodología

#### 3.1. Diseño muestral

La población de estudio consistió en sociedades no cotizadas incluidas en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), provista por la sociedad Van Dijk. Esta base de datos se compone de 1.320.000 empresas españolas y portuguesas, aunque en el estudio sólo se considera el contexto español. SABI contiene los datos de los estados financieros incluidos en el Registro Mercantil, donde las empresas depositan sus cuentas oficiales. De esta población, sacamos una muestra representativa de 837 empresas. Para el diseño de la muestra se han eliminado las empresas pertenecientes a los sectores eléctrico, educación, asegurador, bancario, empresas públicas y empresas ya cotizadas, con el fin de configurar una población de estudio homogénea. A partir de este marco de referencia se realizó un diseño general de la muestra basado en los principios del muestreo estratificado en poblaciones finitas. La población de empresas ha sido segmentada de acuerdo al criterio de actividad de la empresa y su localización. Los sectores de actividad establecidos se han determinado partiendo de la clasificación: Industria, Construcción, Comercio y Servicios. En cuanto a su ámbito de localización se ha tenido en cuenta la Comunidad Autónoma de pertenencia.

La muestra se selecciona a través de un sistema estratificado que arroja un error muestral de  $\epsilon = \pm 3,4\%$ , considerando un marco muestral de 6.992 empresas y asumiendo criterios de muestreo aleatorio simple, para el caso de máxima indeterminación [ $P$  (probabilidad del fenómeno) =  $q$  (probabilidad complementaria) = 50%] y un nivel de confianza del 95% ( $k=2$ ).

En la tabla 1, se aprecia que la muestra objeto de estudio se divide en 477 empresas familiares y 353 empresas no

familiares, que representan el 57,5% y el 42,5 del total respectivamente.

**Tabla 1. Muestra empresas familiares vs. no familiares**

	Frecuencia	Porcentaje
Empresas Familiares (EF)	477	57,5%
Empresas No Familiares (ENF)	353	42,5%
Total	830	100%

Fuente: elaboración propia.

El universo objeto de estudio son empresas familiares y no familiares de tamaño pequeño, mediano y grande al mantener una cifra de trabajadores dentro del intervalo 50-249 para las medianas y mayor a 250 empleados para las grandes (tabla 2). La muestra se ha segmentado atendiendo al tamaño de la empresa, de manera que se han realizado 95 encuestas a empresas pequeñas, 449 a empresas de entre 50 y 250 trabajadores, y 186 encuestas a empresas mayores de 249 trabajadores.

**Tabla 2. Muestra empresas segmentadas por tamaño EF vs. ENF**

	Pequeñas	Medianas	Grandes
Empresas Familiares	71(16,9%)	269(63,9%)	81(19,2%)
Empresas No Familiares	24(7,8%)	180(58,3%)	105(34,0%)
Total	95	449	186

Fuente: elaboración propia.

Como se observa en la tabla 3, la muestra también se ha segmentado por el sector de actividad de la empresa encuestada, así se han encuestado 349 empresas pertenecientes al sector industrial, 92 de la construcción, 154 del comercio y 158 del sector servicios.

**Tabla 3. Muestra empresas segmentadas por sector EF vs. ENF**

	Industria	Construcción	Comercio	Servicios	Total
Empresas Familiares	206(47,6%)	64(14,8%)	85(19,6%)	78(18,0%)	433
Empresas No Familiares	143(44,7%)	28(8,8%)	69(21,6%)	80(25,0%)	320
Total	349	92	154	158	753

Fuente: elaboración propia.

#### 3.2. Cuestionario

El cuestionario identifica el sector de actividad con base a la clasificación Española del Instituto Nacional de Estadística (INE), conocida como CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas), así como las características demográficas de las empresas. El cuestionario fue sometido a un pre-test con el fin de obtener una encuesta depurada y realista que ofreciera unos resultados consistentes. Se realizaron test de control en el proceso de elaboración de la encuesta, mientras que el trabajo de campo se realizó durante los meses de junio a septiembre de 2010. La técnica de

recogida de información fue mediante entrevista telefónica. Se utilizó como soporte un cuestionario auto-administrado dirigido al director general o gerente de la empresa.

Para construir la encuesta se ha empleado una escala tipo Likert, ya que como indican Cañadas y Sánchez (1998) es la escala de categorías más utilizada en investigación como técnica de medida de creencias, preferencias o actitudes.

Tras la grabación de los datos generados por las respuestas obtenidas, se ha procedido a su validación y análisis de

consistencia, para detectar tanto errores de cumplimentación como de grabación, con los que se ha analizado, en primer lugar y mediante la elaboración de filtros en cruces de variables, la correcta aplicación del cuestionario. Igualmente, se analizan las posibles inconsistencias de rango en las respuestas a las preguntas formuladas y se valida la muestra. Tras la depuración de los datos, se ha procedido al volcado de datos, codificación, etiquetado de variables y preparación de la matriz de datos.

### 3.3. Modelo y definición de variables

En el trabajo, siguiendo estudios como los de Sharma et al. (1997), Romano et al. (2000) y Monreal et al. (2002), se considera empresa familiar aquella que reúne las siguientes características: propiedad y control de la empresa en la misma familia e influencia de la familia en la toma de decisiones. De tal forma que se configura una variable de carácter cualitativo, como es el hecho de que la empresa sea o no familiar, que se transforma en una variable cuantitativa binaria que toma valor 1 en el caso de que la empresa sea familiar y valor 0 en el caso de que la empresa no sea familiar.

El modelo de regresión que se plantea para su contraste se basa en tomar como variable dependiente la naturaleza de la empresa encuestada, distinguiendo entre empresas familiares y no familiares, y como variables independientes las variables que miden la cultura financiera. Por último, en el análisis se incluyen variables que controlan la antigüedad de la empresa, el sector de actividad y el tamaño.

La estimación del modelo de regresión se hace a través de la función logística, método de Wald, que permite evaluar las posibles interrelaciones entre las diferentes variables analizadas para casos con variable dependiente binaria. La elección de esta prueba, en contraposición a otras alternativas tales como el "análisis discriminante", se ajusta al hecho de que las variables explicativas no se distribuyen normalmente, así como a la utilidad de modelo Logit en estos tipos de estudios de empresa familiar (Daily y Dollinger, 1992; Westhead y Cowling, 1998).

El modelo de regresión logística se define de la siguiente manera:

$$\text{EmpresaFamiliar} (0,1) = \alpha + \beta_1 \text{Equilibrio} + \beta_2 \text{Gestión} + \beta_3 \text{Información} + \beta_4 \text{Formación} + \beta_5 \text{Dividendos} + \beta_6 \text{Estabilidad} + \beta_7 \text{Estrategia} + \beta_8 \text{Innovación} + \beta_9 \text{Sector} + \beta_{10} \text{Tamaño} + \beta_{11} \text{Edad} + \varepsilon$$

Las variables que se han incluido en el modelo de regresión logística son:

**EQUILIBRIO:** Con el fin de comprobar la correcta financiación de los activos fijos productivos con recursos financieros de largo plazo se introduce una cuestión que mide si los inmovilizados se financian con préstamos a largo plazo y/o

recursos propios (reservas y capital). Estudios como el de Romano et al. (2000) y Anderson y Reeb (2003) identifican que la empresa familiar tiene unas preferencias de financiación singulares.

**GESTIÓN:** La importancia que tiene el director financiero en la planificación financiera y en la correcta política de financiación se ha evaluado mediante la pregunta que evalúa si la opinión del director financiero es relevante en las decisiones gerenciales de la sociedad.

**INFORMACIÓN:** Con la finalidad de conocer el grado de conocimiento de las diferentes alternativas de financiación con las que cuenta la empresa se le pregunta sobre el grado de conocimiento de fuentes de financiación alternativas a las tradicionales como son los préstamos participativos, el capital riesgo o los business angels.

**FORMACIÓN:** Para evaluar el grado de importancia que concede la empresa a la cualificación de los trabajadores se solicita el grado de relevancia que tiene la formación del departamento de administración y financiero. Los gerentes de empresas familiares poseen inferiores niveles de educación que los de las empresas familiares (Jorissen et al. 2001; Cromie et al. 1995; Reid et al. 2000). En este sentido, Winter et al. (2004) identifican que la falta de habilidades directivas de los gestores de las empresas familiares puede dar lugar a una quiebra anticipada de la empresa.

**DIVIDENDOS:** Con el fin de conocer si las empresas familiares siguen una política de distribución de dividendos con características propias se ha encuestado sobre si la distribución de dividendos se hace de acuerdo con las necesidades financieras de la sociedad. Numerosos estudios anteriores ponen de manifiesto que las empresas familiares mantienen políticas de distribución de beneficios más conservadoras que las empresas no familiares (Romano et al. 2000; Barton y Matthews (1989); Mishra y McConaughy, 1999).

**ESTABILIDAD:** Se ha planteado una cuestión para evaluar si las empresas familiares manifiestan una posición frente al riesgo financiero diferente a las empresas no familiares. Para ello se les encuesta sobre la importancia de los objetivos de estabilidad financiera y rentabilidad. Estudios como el de Romano et al. (2000) identifican una aversión al riesgo financiero en el caso de las empresas familiares por el riesgo a perder el control.

**ESTRATEGIA:** La encuesta recoge una pregunta que evalúa la existencia o no de un plan estratégico conocido por la organización, que ha servido para comprobar el grado en que existe una cultura empresarial en la sociedad. Según Matlay (2002) el empresario familiar no concede importancia a la formación, debido a que no la considera un elemento crucial en la estrategia empresarial.

**INNOVACIÓN:** Se ha controlado si la empresa tiene o no un proyecto innovador para financiar, con el fin de conocer el carácter innovador de la empresa, así como su necesidad de financiación.

**SECTOR:** Se introduce una variable para controlar el sector de actividad al que pertenecen las empresas encuestadas. De forma que se han diferenciado dos grandes grupos de control según que las empresas pertenezcan a los sectores de servicios y comercio o bien al grupo de los sectores industria y construcción.

**TAMAÑO:** El estudio tiene en cuenta el tamaño de la sociedad al introducir una variable de control distinguiendo las pymes de las grandes empresas. De forma que se han diferenciado dos grandes grupos de control las pequeñas

y medianas empresas (hasta 250 empleados) y las grandes empresas (con más de 250 trabajadores). Como confirman los estudios llevados a cabo por Westhead y Cowling (1998), Anderson y Reeb (2003), Daily y Dollinger (1991 y 1992) la empresa familiar presenta una dimensión inferior a la empresa no familiar.

**EDAD:** En último lugar se ha considerado la antigüedad de la empresa medida a través de los años de vida desde su constitución. Las empresas familiares tienen una vida media superior a las no familiares y una orientación a largo plazo, tal y como confirmaron los estudios de Zellweger (2012), Stoy Hayward (1992) y Westhead y Cowling (1998).

## 4. Análisis de Resultados

### 4.1. Análisis univariante

**Tabla 4. Cultura financiera según EF vs. ENF**

	Muestra	Empresas Familiares	Empresas no Familiares
La empresa financia sus inmovilizados con recursos permanentes (préstamos a largo plazo-reservas-capital)	4,02	4,06	3,96
La opinión del director financiero es relevante en las decisiones gerenciales de la empresa	4,04	3,98**	4,12**
Estoy bien informado de las fuentes financieras alternativas a las bancarias (préstamos participativos, capital riesgo, business angels, etc.)	3,72	3,64**	3,83**
La formación del departamento de administración y financiero es muy relevante	3,97	3,90**	4,05**
La política de distribución de dividendos está en función a las necesidades financieras de la empresa	3,68	3,70	3,65
La empresa antepone la estabilidad financiera a la rentabilidad de las inversiones	3,90	3,93	3,86
La empresa cuenta con un plan estratégico conocido por la organización	3,88	3,71***	4,11***
La empresa tiene un proyecto innovador para financiar	2,97	2,90*	3,07*

Las preguntas se realizan en una escala Likert con un intervalo entre 1 = total desacuerdo a 5 = total acuerdo. El test de contraste de medias no paramétrico aplicado es la U de Mann-Whitney. El test paramétrico ANOVA ofrece los mismos resultados y se aplica para comprobar la consistencia de los resultados. Diferencias estadísticamente significativas: (\*):  $p < 0.1$ ; (\*\*):  $p < 0.05$ ; (\*\*\*) :  $p < 0.01$ .

**Fuente:** elaboración propia.

En la tabla 4 se incluye el análisis univariante que comprueba la existencia de diferencias estadísticamente significativas en torno a las variables cualitativas que se han utilizado para comprobar la existencia de una cultura diferenciada en las empresas familiares. Así, para el conjunto de la muestra las variables más relevantes en el contexto de cultura financiera que se puede apreciar en las empresas son: (1) Es relevante la opinión del director financiero en las decisiones gerenciales de la empresa (4,04; en una escala Likert de 1 a 5) y (2) Financia sus inmovilizados de forma equilibrada con recursos permanentes para evitar tensiones financieras (valoración de 4,02). La variable menos valorada es el hecho de que la sociedad posea un proyecto innovador para financiar (2,97) y aquella que pone de manifiesto que la política de distribución de dividendos no siempre se encuentra en función de las necesidades financieras de la empresa (3,68).

De acuerdo con los resultados el carácter familiar de la empresa es un factor discriminante de la cultura financiera (ta-

blas 4 y 5). En este sentido, se comprueba que las empresas familiares tienen un menor grado de cultura financiera que las empresas no familiares. De forma que las empresas no familiares se apoyan en mayor medida que las familiares en la opinión de sus directores financieros para las decisiones gerenciales en el área de financiación (EF 3,98 < ENF 4,12; GESTIÓN), están mejor informadas de las fuentes financieras alternativas a las tradicionales (Capital-riesgo, Business Angels, préstamos participativos, etc.) (EF 3,64 < ENF 3,83; INFORMACIÓN) y la formación del departamento de administración y financiero es más relevante (EF 3,90 < ENF 4,05; FORMACIÓN).

Del mismo modo las empresas familiares cuentan con un menor desarrollo de planes estratégicos de empresa formalmente establecidos frente a las empresas no familiares (EF 3,71 < ENF 4,11; ESTRATEGIA), que viene a demostrar que existe una menor cultura empresarial formal. Por último, las empresas familiar manifiestan tener menos proyectos

innovadores para financiar que las empresas no familiares (EF 2,90 < ENF 3,07; INNOVACIÓN)

**Tabla 5. Cultura financiera (Regresión logística)**

Variables	Empresas Familiares vs Empresa No Familiar
<i>Variables independientes</i>	
EQUILIBRIO	0,110 (2,295)
GESTIÓN	-0,066 (0,388)
INFORMACIÓN	-0,166* (3,341)
FORMACIÓN	-0,070 (0,379)
DIVIDENDOS	0,098 (1,939)
ESTABILIDAD	0,145* (2,811)
ESTRATEGIA	-0,209*** (6,807)
INNOVACIÓN	0,020 (0,081)
<i>Variables de control</i>	
SECTOR	-0,533*** (9,517)
TAMAÑO	-0,662*** (12,050)
EDAD	-0,001 (0,012)
-2 Log verosimilitud	812,377
Test Hosmer-Lemeshow	5,214 (0,734)
X <sup>2</sup> (Modelo)	51,324***
R <sup>2</sup> Cox y Snell	0,078
R <sup>2</sup> Nagelkerke	0,105

Notas: La variable dependiente es la variable dummy (dicotómica) que diferencia si la empresa posee o no carácter familiar. Se muestran los valores de los coeficientes  $\beta$ . Entre paréntesis se muestra el valor del estadístico de Wald. La bondad del ajuste y la significatividad del modelo se comprueban con los valores del logaritmo de la verosimilitud (-2 log), del estadístico Chi-cuadrado sobre el cambio del -2log del modelo, con la observación de la R<sup>2</sup> de Cox y Snell y R<sup>2</sup> de Nagelkerke, así como con test de Hosmer y Lemeshow. \* p<0.1; \*\* p<0.05; \*\*\* p<0.01.

**Fuente:** elaboración propia.

#### 4.2. Análisis multivariante

Mediante el análisis multivariante se pretende ver la consistencia de los resultados previamente obtenidos en el análisis univariante. En este sentido, los resultados de la tabla 5 se corroboran para las variables INFORMACIÓN y ESTRATEGIA, y se obtiene nueva evidencia sobre las variables ESTABILIDAD, SECTOR y TAMAÑO.

Concretamente en cuanto a la variable INFORMACIÓN, que mide el nivel informativo que tienen las empresas familiares en términos de las herramientas más innovadoras de financiación, se confirman los resultados del análisis univariante, ya que se

observa que las empresas familiares están peor informadas que las empresas no familiares sobre las fuentes de financiación alternativas a las tradicionales (-0,166; p ≤ 0,1).

En relación con la variable que mide la mayor o menor aversión al riesgo financiero, ESTABILIDAD, se contrasta, tal y como afirman estudios previos como Romano et al. 2000, que las empresas familiares son más adversas al riesgo y anteponen objetivos de estabilidad financiera frente a rentabilidad (0,145; p ≤ 0,1).

Se confirma que las empresas familiares tienen menos formalizada herramientas formales como el establecimiento de un plan de estratégico, ESTRATEGIA, conocido por toda la organización, que en el caso de las empresas no familiares, y que vuelve a ser indicativo de que la cultura empresarial está menos formalizada (-0,209; p ≤ 0,01).

El análisis de las variables de control introducidas en el análisis de regresión pone de manifiesto que las empresas familiares son de menor tamaño que las empresas no familiares, siendo la mayoría de ellas pequeñas y medianas empresas (-0,662; p ≤ 0,01). Por último, en cuanto al sector de actividad los resultados señalan que las empresas familiares son más numerosas en los sectores de industria y construcción que en el caso de los servicios y el comercio (-0,533; p ≤ 0,01).

#### 5. Conclusiones

Estudios previos sobre la empresa familiar han puesto de manifiesto que son negocios con una cultura empresarial diferente de las empresas no familiares, debido a una característica única por los especiales vínculos familia-empresa. Además, desde el punto de vista financiero también los estudios previos han contrastado que las preferencias de financiación y, por tanto, la estructura financiera y las políticas financieras tienen un carácter diferenciado en las empresas familiares.

El presente trabajo supone profundizar en las causas que diferencian la cultura empresarial de las empresas familiares, puesto que confirma que el carácter de la empresa es un factor discriminante de la cultura financiera, al presentar un menor grado de desarrollo que las empresas no familiares. De forma que las empresas familiares se apoyan en menor medida que las no familiares en la opinión de sus directores financieros para las decisiones gerenciales en el área de financiación, están menos informadas de las fuentes financieras alternativas a las tradicionales (Capital-riesgo, Business Angels, préstamos participativos, etc.) y la importancia que le conceden a la formación del departamento de administración y financiero es también menor.

Del mismo modo las empresas familiares cuentan con un menor desarrollo de planes estratégicos de empresa formalmente establecidos frente a las empresas no familiares, que viene a demostrar que existe una menor cultura empresarial formal. Por último, las empresas familiares manifiestan tener menos proyectos innovadores para financiar que las empresas no familiares.

Los resultados obtenidos deben servir para que tanto las propias empresas familiares como las autoridades públicas sean conscientes que este menor grado de desarrollo de la cultura financiera en la empresa familiar limita sus posibilidades de financiación y, por tanto, de supervivencia. Esta debilidad debería ser corregida desde los dos ámbitos con el fin de que las compañías familiares mejoren su competitividad en términos de cultura financiera frente a las empresas no familiares.

Este estudio presenta varias limitaciones que sugieren líneas de investigación futuras. En primer lugar, aunque el cuestionario iba dirigido al gerente de la empresa, por el método de investigación no es posible controlar si en todos los casos ha respondido el cuestionario la persona indicada. A pesar de que la muestra en su conjunto resulta representativa, el actual escenario de crisis económica puede estar condicionando los resultados del estudio. Adicionalmente, este estudio se centra en la percepción del propietario o gerente de la empresa y no considera la opinión más especializada de otros actores que juegan un papel fundamental en el ámbito financiero, como son el propio director financiero o el jefe de administración. Dada la escasez de trabajos que analicen empíricamente los rasgos diferenciales de la cultura financiera de la empresa familiar, futuros trabajos deberían profundizar de forma integral en los determinantes que condicionan la existencia una cultura financiera propia.

## 6. Referencias

- Amat, O. (2002). El reto de la profesionalización en la empresa familiar. Comunicación presentada X Congreso de AECA, septiembre 26-29, Setúbal-Portugal.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58 (pp.1301-1328).
- Barton, S.L. & Matthews, C.H. (1989). Small firm financing: implications from a strategic management perspective. *Journal of Small Business Management* 27(1), (pp. 1-7).
- Bhattacharya, U. & Ravikumar, B. (2001). Capital markets and the evolution of family businesses. *Journal of Business* 74, (pp.187-219).
- Cañadas Osinski, I. y Sánchez Bruno, A. (1998). Categorías de respuesta en escalas tipo Likert. *Psicothema* 10(3), (pp. 623-631).
- Carney, M. & Gedajlovic, E. (2002). The coupling of ownership and control and the allocation of financial resources: evidence from Hong Kong. *Journal of Management Studies*, 39(1), (pp. 123-146).
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. & Steier, L.P. (2003). Extending the theoretical horizons of family business research. *Entrepreneurship: Theory & Practice* 27(4), (pp. 331-338).
- Cromie, S., Stephenson, B. & Montieth, D. (1995). The management of family firms: an empirical investigation. *International Small Business Journal* 13, (pp. 11-34).
- Cromie, S., Dunn, B., Sproull, A. & Chalmers, D. (2001). Small firms with a family focus in the Scottish Highlands and Islands. *The Irish Journal of Management* 22(2) (pp. 45-66).
- Daily, C.M. & Dollinger, M.J. (1991). Family firms are different. *Review of Business* 13, (pp. 3-5).
- Daily, C.M. & Dollinger, M.J. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family Business Review* 5(2), (pp. 117-137).
- Discua Cruz, Hamilton E. & Jack, S.L. (2012). Understanding entrepreneurial cultures in family businesses: A study of family entrepreneurial teams in Honduras. *Journal of Family Business Strategy* 3, (pp. 147-161).
- Dorta, J.A. y Pérez, J. (2001). Análisis financiero de la empresa familiar. *Actualidad Financiera* 9, (pp. 3-16).
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88, (pp. 288-307).
- Fletcher, D. Melin, L. & Gimeno, A. (2012). Culture and values in family business—A review and suggestions for future research. *Journal of Family Business Strategy* 3, (pp. 127-131).
- Gallo, M. & Vilaseca, A. (1996). Finance in family business. *Family Business Review*, 9(4), pp. (pp. 287-305).
- Gallo, M.A., Tápies, J. y Cappuyns, K. (2000). *Comparación entre empresas familiares y no familiares: lógicas financieras y preferencias personales*. Documento de Investigación 406. Barcelona, España: IESE, Universidad de Navarra.
- Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M. & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: life cycles of the family business*. Boston, EUA: Harvard Business School Press.
- Giuli, A., Caselli, S. & Gatti, S. (2011). Are small family firms financially sophisticated? *Journal of Banking & Finance* 35(11), (pp. 2931-2944).
- Goffee, R. (1996). Understanding family businesses: issues for further research. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* 2(1) (pp. 36-48).
- Gupta, V. & Levenburg, N. (2010). A thematic analysis of cultural variations in family businesses: the CASE Project. *Family Business Review* 23(2), (pp. 155-69).
- Habbershon, T.G., Williams, M. & MacMillan, I.C. (2003). A unified



- systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing* 18, (pp. 451-465).
- Hamilton, R.T. & Fox, M.A. (1998). The financing preferences of small firm owners. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* 4(3), (pp. 239-248).
- Hoy, F. & Verser, T.G. (1994). Emerging business, emerging field: entrepreneurship and the family firm. *Entrepreneurship Theory & Practice* 19(1) (pp. 9-23).
- Jorissen, A., Laveren, E., Martens, R. & Reheul, A. (2001). *Differences between family and non-family firms*. Antwerp, Belgium: University of Antwerp, Faculty of Applied Economics.
- López-Gracia, J. & Sánchez-Andújar, S. (2007). Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms. *Family Business Review* 20, (pp. 269-287).
- Lubatkin, M.H., Schulze, W.S., Ling, Y. & Dino, R.N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior* 26, (pp. 313-330).
- Matlay, H. (2002). Training and HRD strategies in family and non-family owned small businesses: a comparative approach. *Education and Training* 44(8/9), (pp. 357-369).
- McConaughy, D.L., Matthews, C. H. & Fialko, A.S. (2001). Founding family controlled firms: performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management* 39(1), (pp. 31-49).
- McMahon, R.G.P. & Davies, L.G. (1994). Financial reporting and analysis practices in small enterprises: their association with growth rate and financial performance. *Journal of Small Business Management* 32(1), (pp. 9-17).
- Mishra, C.S. & McConaughy, D.L. (1999). Founding family control and capital structure: the risk of loss of control and the aversion to debt. *Entrepreneurship: Theory & Practice* 23(4), (pp. 53-64).
- Monreal, J., Calvo-flores, A., García, D., Meroño, A., Ortiz, P. y Sabater, R. (2002). *La empresa familiar: realidad económica y cultura empresarial*. Madrid, España: Civitas
- Myers, S. & Majluf N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13 (pp. 187-221).
- Peteraf, M.A. (1993). The cornerstone of competitive advantage. A source-based view. *Strategic Management Journal* 14, (pp. 179-191).
- Randøy, T. & S. Goel, (2003). Ownership structure, founder leadership and performance in Norwegian SME's: implications for financing entrepreneurial opportunities. *Journal of Business Venturing* 18, (pp. 619-637).
- Reid, R., Morrow, T., Kelly, B., Adams, J. & McCartan, P. (2000). Human resource management practices in SMEs: a comparative analysis of family and non-family businesses. *Journal of the Irish Academy of Management* 21(2), (pp. 157-181).
- Romano, C.A., Tanewski, G.A. & Smyrniotis, K.X. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing* 16, (pp. 285-310).
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H. & Dino, R.N. (2003). Toward a theory of Agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18 (pp. 473-490).
- Sharma, P., Chrisman, J. & Chua, J. (1997). Strategic management of the family business: past research and future challenges. *Family Business Review* 10(1), (pp. 1-35).
- Stoy, H. (1992). *Managing the family business in the UK: a Stoy Hayward survey in conjunction with the London Business School*. London, UK: Stoy Hayward.
- Trostel, A.O. & Nichols, M.L. (1982). Privately-held and publicly-held companies: A comparison of strategic choices and management processes. *Academy of Management Journal* 25, (pp. 47-62).
- Upton, N. & Petty, W. (2000). Venture Capital Investment and US Family Business. *Venture Capital* 2(1), (pp. 27-39).
- Vallejo, M.C. (2011). A model to study the organizational culture of the family firm. *Small Business Economics* 36, (pp.47-64).
- Westhead, P. & Cowling, M. (1998). Family firm research: the need for a methodological rethink. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 23(1), (pp. 31-57).
- Winter, M., Danes, S.M., Koh, S., Fredericks, K. & Paul, J.J. (2004). Tracking family businesses and their owners over time: panel attrition, manager departure and business demise. *Journal of Business Venturing* 19, (pp. 535-559).
- Wu, Z., Chua, J. & Chrisman, J. (2007). Effects of family ownership and management on small business equity financing. *Journal of Business Venturing*, 22, (pp. 875-895).
- Zellweger, T., Kellermanns, F.W., Eddleston, K. H., & Memili, E. (2012). Building a Family Firm Image: How Family Firms capitalize on their Family Ties. *Journal of Family Business Strategy* 3, (pp. 239-250).