

ACCID

Associació
Catalana de
Comptabilitat i
Direcció

V Jornada

Vic, 1 de juny de 2018
Universitat de Vic

UVIC
UNIVERSITAT DE VIC
UNIVERSITAT CENTRAL
DE CATALUNYA

INFLUENCIA DEL CEO EN LA EMPRESA FAMILIAR COTIZADA

Laura Sánchez Pulido

Jordi Moreno Gené

José Luis Gallizo Larraz

Departament d'Administració d'Empreses



Universitat de Lleida

Contextualización

- La literatura ha demostrado la existencia de diferencias entre Empresa familiar y empresa no familiar.
- Pero no todas las empresas familiares son homogéneas en cuanto a su gestión:

Contextualización

- La literatura ha demostrado la existencia de diferencias entre Empresa familiar y empresa no familiar.
- Pero no todas las empresas familiares son homogéneas en cuanto a su gestión:

¿Quién dirige la empresa, un CEO Familiar o un CEO externo?

Contextualización

- La literatura ha demostrado la existencia de diferencias entre Empresa familiar y empresa no familiar.
- Pero no todas las empresas familiares son homogéneas en cuanto a su gestión:

¿Quién dirige la empresa, un CEO Familiar o un CEO externo?

¿Y cómo afecta a los resultados de la empresa?

Contextualización

- Desde una perspectiva teórica el impacto de los diferentes tipos de CEOs en el rendimiento de la empresa no está claro.
- Algunos trabajos sostienen un mejor desempeño de los CEOs Familiares:
 - Porque obtienen, además de los beneficios ordinarios del resto de empresas, recompensas no monetarias adicionales (Kandel & Lazear, 1992, Davis et al., 1997).
 - Tienen un conocimiento específico de la empresa difícil de obtener y niveles más altos de confianza de los stakeholders (Donnelley, 1964).
 - Además, los gerentes de familia podrían tener un enfoque a largo plazo del que carecen los CEOs externos (Cadbury, 2000).
 - La presencia de un CEO externo puede derivar en problemas de agencia (Jensen & Meckling, 1976).

Contextualización

- Otros trabajos sostienen un peor desempeño de los CEOs Familiares:
 - Debido a las tensiones que surgen entre los objetivos familiares y los del negocio (Levinson, 1971; Barnes & Hershon, 1976; Lansberg, 1983).
 - CEO externo está más preocupado por la obtención de unos buenos resultados que avalen su gestión, y menos interesado en los intereses de la familia.
 - Un CEO ajeno a la familia, priorizará la rentabilidad en lugar de preservar la denominada riqueza socioemocional, SEW (Gallizo, Mar-Molinero, Moreno & Salvador, 2017).
 - Mayor existencia de profesionales cualificados en el mercado de trabajo que en el seno de la familia (Lin & Hu, 2007).

Objetivos

- Comprobar si existen diferencias en la gestión de la empresa familiar cotizada (Financiación, Inversión, Distribución de resultados) según el CEO sea miembro de la familia o externo.
- Determinar la influencia que el tipo de CEO (familiar/externo) ejerce sobre la rentabilidad económica de las empresas familiares cotizadas.

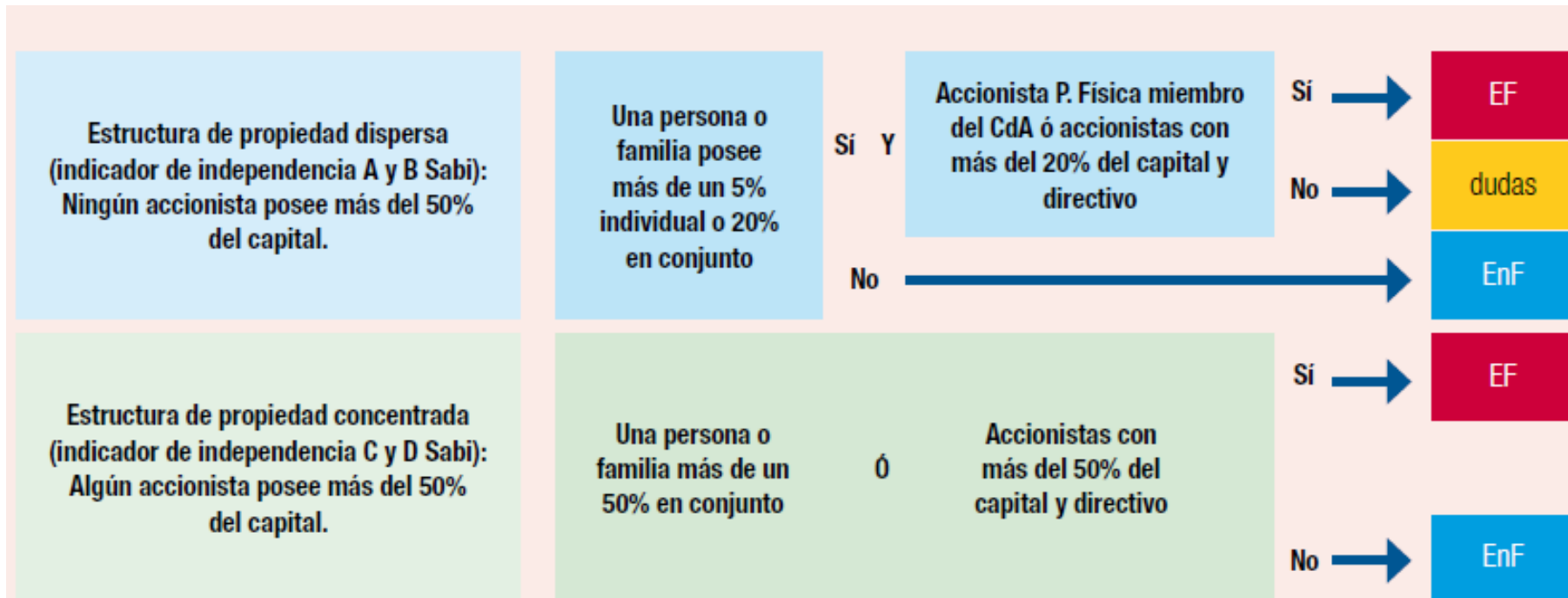
Muestra

- Selección de la muestra:
 - Empresas no financieras cotizadas en el mercado continuo español durante el periodo 2012-2016. (102 empresas)
 - Datos disponibles todos los años (Base de datos SABI)
 - Empresas con fondos propios negativos fueron eliminadas
 - Empresas que experimentaron cambios en el tipo de propiedad (Familiar/No familiar) o en el tipo de CEO (Familiar / externo) también fueron eliminadas

78 Empresas

Muestra

- Definición empresa familiar: En este estudio, hemos optado por la definición propuesta por el Instituto de la Empresa Familiar (2015).



Muestra

- Distribución de empresas de la muestra

	Nº empresas	CEO	Nº empresas
Empresas no familiares	30 (38,46%)		
Empresas familiares	48 (61,54%)	CEO no Familiar	26 (54,17%)
		CEO Familiar	22 (45,83%)

48 EMPRESAS OBJETO DE ESTUDIO

Modelo

- Modelo de Regresión lineal múltiple

Variable Dependiente		
ROA (Rentabilidad económica)	BATT / Activo total	
Variable independiente (explicativa)		Signo esperado
CEO	Naturaleza del CEO (0 familiar; 1 externo)	+

Modelo

Modelo de Regresión lineal múltiple

Variable Dependiente		
ROA (Rentabilidad económica)	BATT / Activo total	
Variable independiente (explicativa)		Signo esperado
CEO	Naturaleza del CEO (0 familiar; 1 externo)	+

Variables de control	
Sector de actividad	5 variables dummy según el sector de actividad de la empresa (Petróleo y energía; Materiales básicos, industria y construcción; Bienes de consumo; Servicios de consumo; Tecnología y telecomunicaciones).
Año	5 variables dummy según el año de la observación (2016,2015,2014,2013,2012)
Activo total	Logaritmo natural del activo total
Edad de la compañía	Logaritmo natural de los años desde su constitución
Endeudamiento	$\frac{Total_Pasivo}{Total_Activo}$
Liquidez	$\frac{Activo_corriente}{Pasivo_corriente}$
Crecimiento Ventas	$\frac{Ventas_x}{Ventas_{x-1}} - 1$

Modelo

Modelo de Regresión lineal múltiple

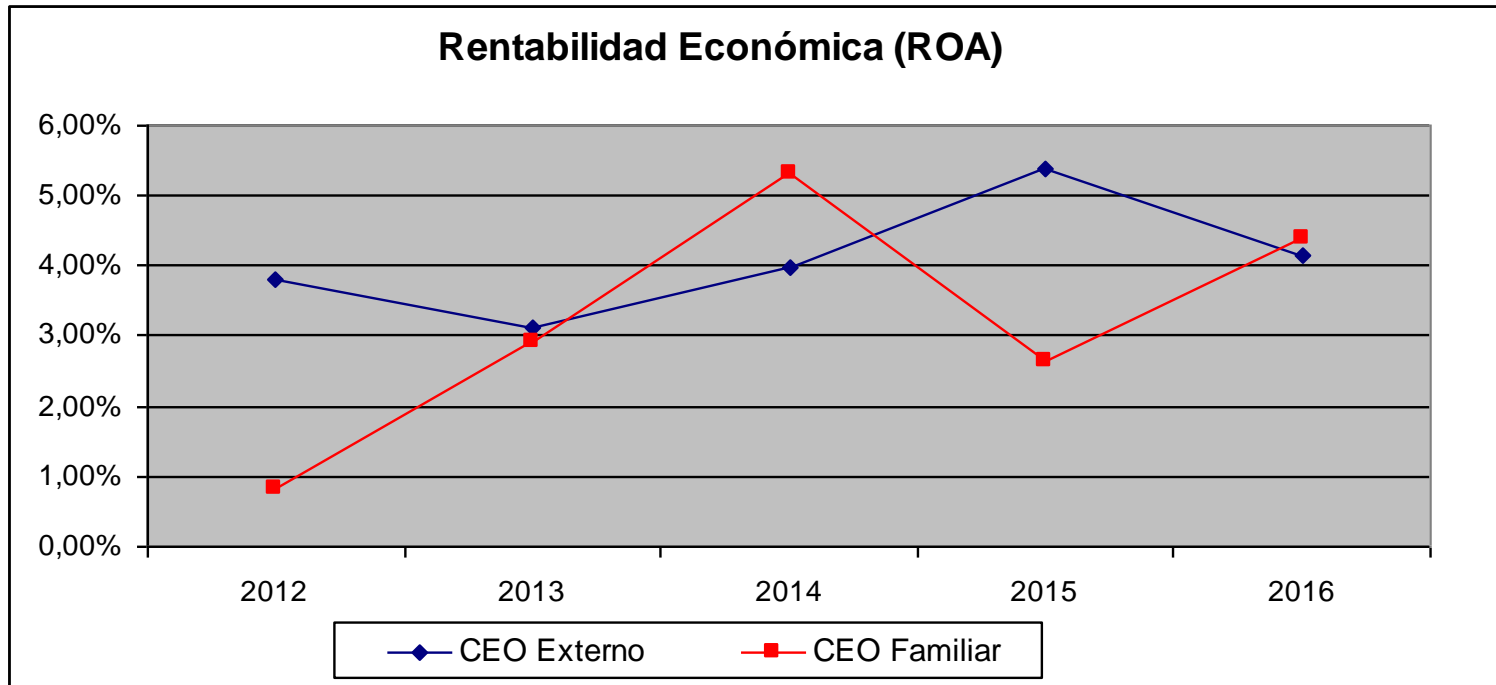
Variable Dependiente		
ROA (Rentabilidad económica)	BATT / Activo total	
Variable independiente (explicativa)		Signo esperado
CEO	Naturaleza del CEO (0 familiar; 1 externo)	+

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 CEO + \beta_{2-6} SECTOR + \beta_{7-11} AÑO + \beta_{12} LnACTIVO + \beta_{13} LnEdad + \beta_{14} ENDEU + \beta_{15} LIQUID + \beta_{16} CRECV$$

Variables de control	
Sector de actividad	5 variables dummy según el sector de actividad de la empresa (Petróleo y energía; Materiales básicos, industria y construcción; Bienes de consumo; Servicios de consumo; Tecnología y telecomunicaciones).
Año	5 variables dummy según el año de la observación (2016,2015,2014,2013,2012)
Activo total	Logaritmo natural del activo total
Edad de la compañía	Logaritmo natural de los años desde su constitución
Endeudamiento	$\frac{Total_Pasivo}{Total_Activo}$
Liquidez	$\frac{Activo_corriente}{Pasivo_corriente}$
Crecimiento Ventas	$\frac{Ventas_x}{Ventas_{x-1}} - 1$

Resultados

■ Análisis Univariante



■ Tendencia de las empresas con CEO externo a obtener mayor rentabilidad económica media.

CEO externo: 4,08%

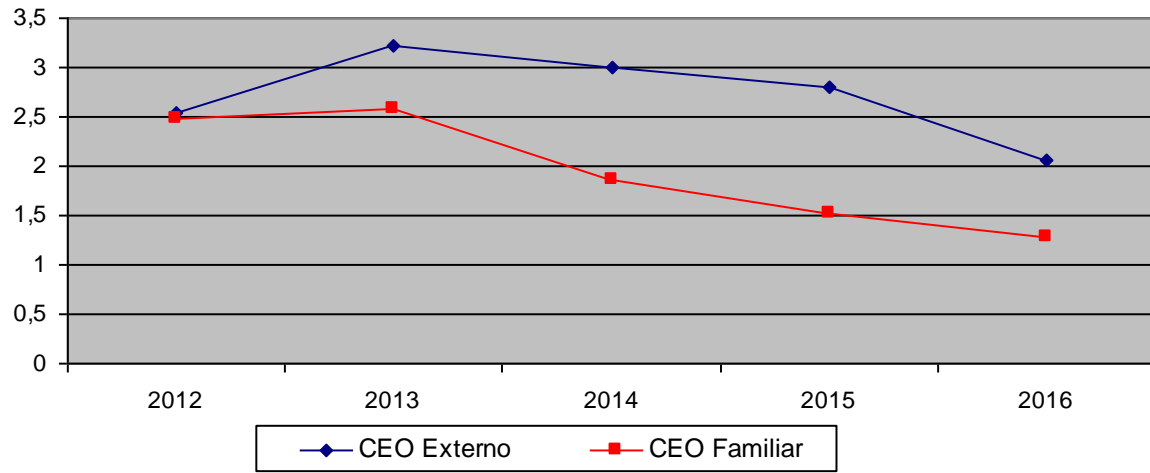
CEO familiar: 3,22%

Justificación: Mayores habilidades de gestión del CEO externo y mayor orientación a beneficios.

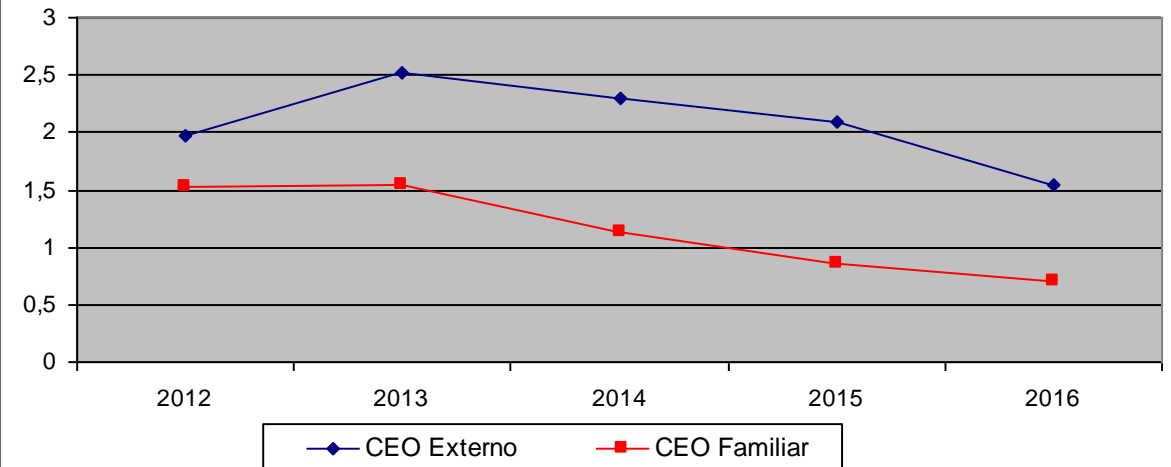
Resultados

■ Estructura Financiera

Endeudamiento (Pasivo/ Fondos Propios)



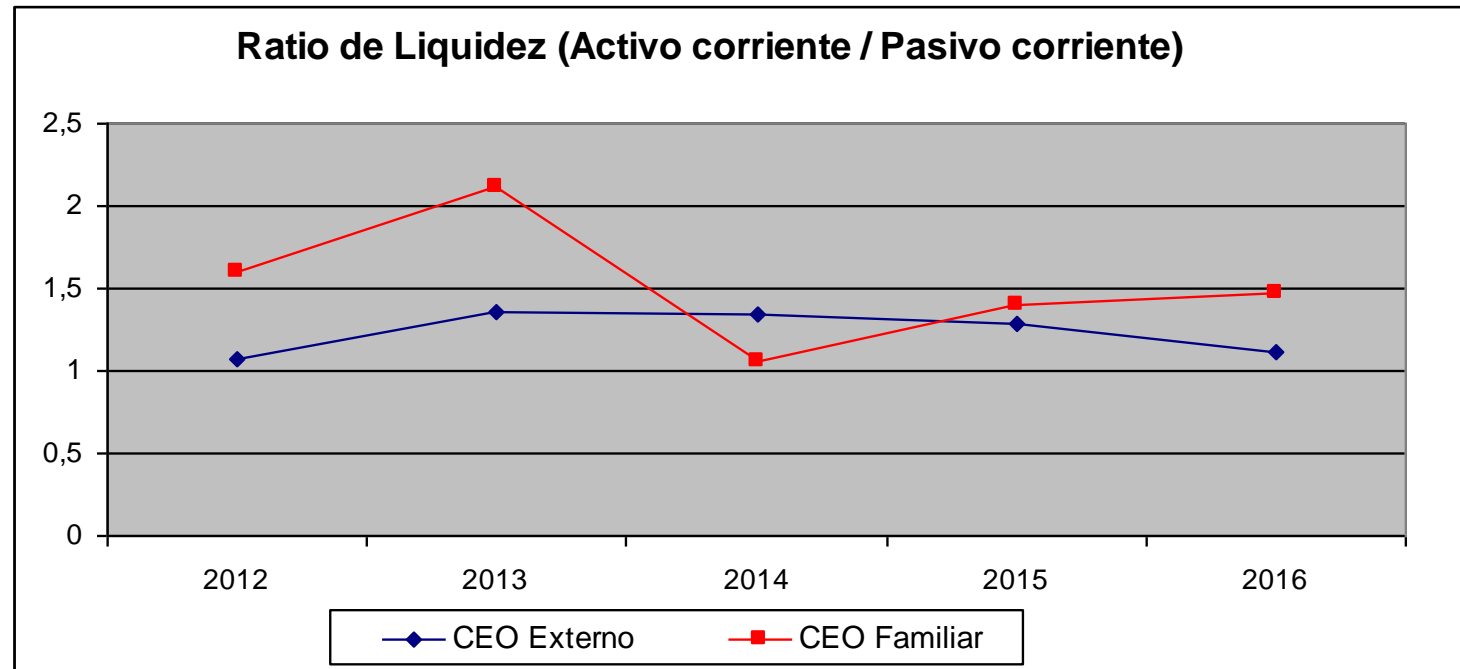
Endeudamiento con coste (Pasivo con coste/Fondos propios)



- Mayores niveles de endeudamiento en empresas con CEO externo
- Preferencia del CEO familiar por la autofinanciación dada su aversión al riesgo y prioridad por conservar el control
- CEO externo preferencia por el endeudamiento (comportamiento semejante a una Empresa no Familiar)

Resultados

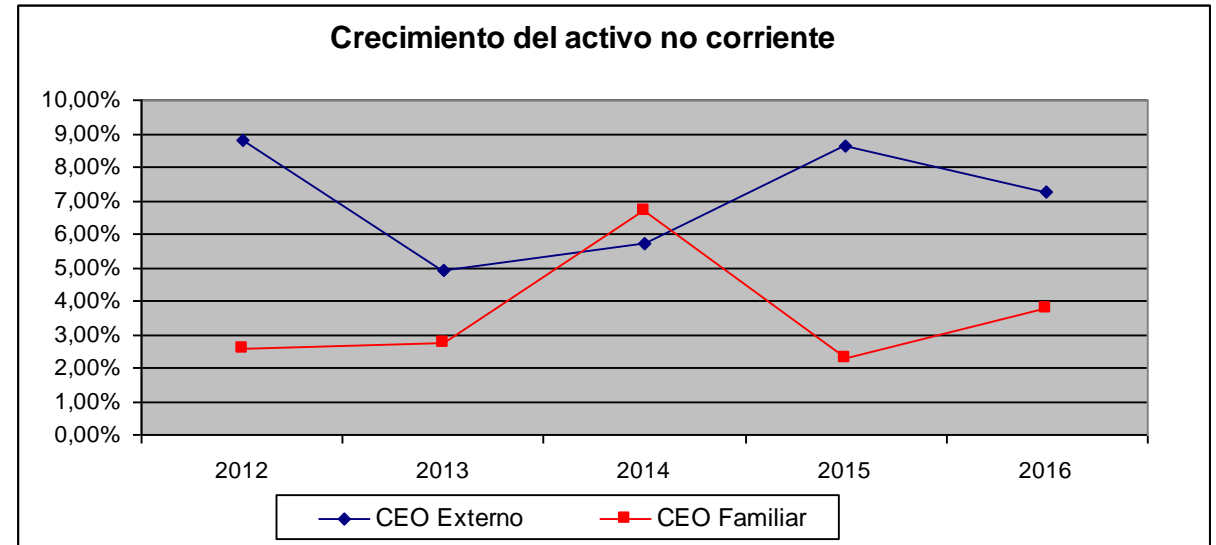
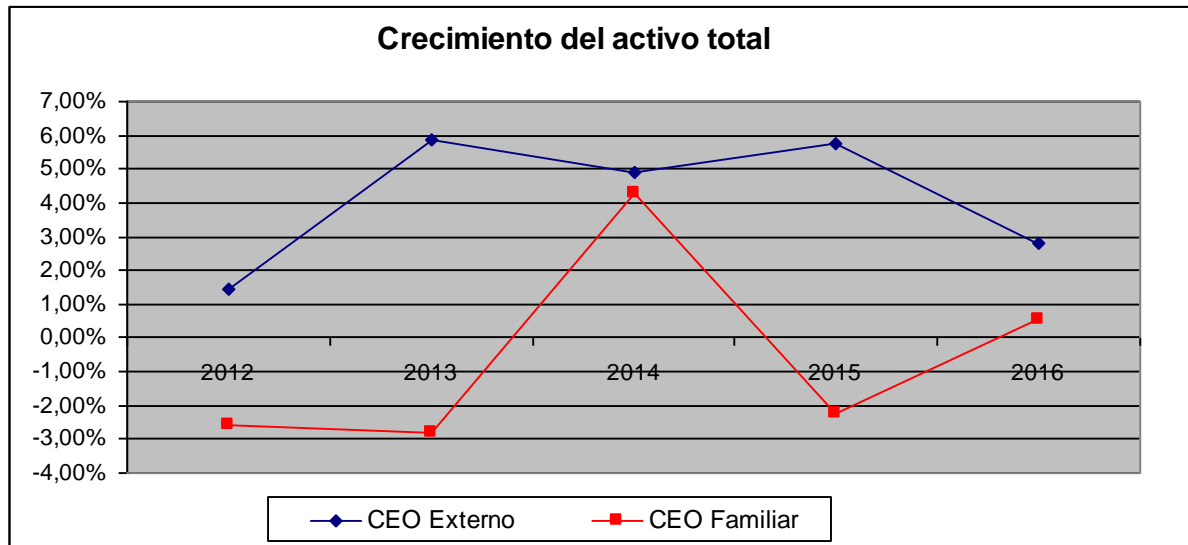
■ Estructura Financiera



- CEO familiar mantienen mayores niveles de liquidez en prácticamente todos los años analizados.
- Se corrobora de nuevo la mayor aversión al riesgo de las empresas con CEO familiar así como su mayor autonomía financiera.

Resultados

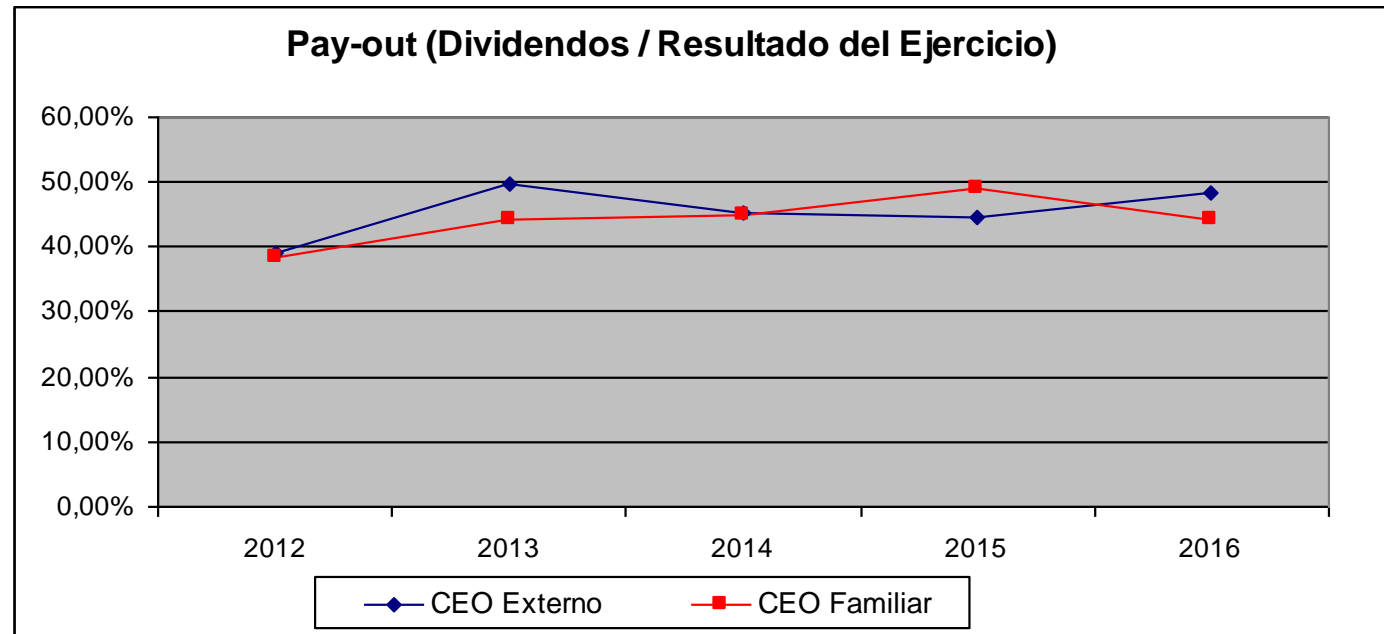
■ Crecimiento



- Empresas con CEO externo han experimentado mayores crecimientos en sus niveles de activo a lo largo del periodo
- Empresas con CEO familiar han visto reducida su dimensión global en términos medios, debido a su preferencia por el control que limita sus posibilidades de crecimiento.
- En cuanto a la evolución en activo no corriente los resultados también muestran un mayor crecimiento de las empresas con CEO externo.

Resultados

■ Distribución de resultados



- Empresas con CEO externo han distribuido mayor proporción de beneficios en relación al beneficio neto obtenido.
- Empresas con CEO familiar optan por una mayor reinversión del beneficio para financiar el crecimiento.

Resultados

Regresión lineal múltiple:

Sin incluir variables financieras

Sector Materiales básicos, industria y construcción tomando como sector de referencia
Año 2012 tomado como año de referencia

Coefficientes

Término	Coef	EE del coef.	T	P
Constante	0,073500	0,0767246	0,95797	0,339
CEO externo	0,019306	0,0133942	1,44135	0,151
Petróleo y Energía	-0,203560	0,0381206	-5,33988	0,000***
Bienes de Consumo	0,053880	0,0166487	3,23629	0,001***
Servicios de Consumo	0,008793	0,0212064	0,41462	0,679
Tecnología y telecomunicaciones	-0,076989	0,0266813	-2,88551	0,004***
Año 2016	0,022043	0,0205371	1,07334	0,284
Año 2015	0,020388	0,0205045	0,99434	0,321
Año 2014	0,024308	0,0206545	1,17689	0,240
Año 2013	0,006804	0,0203469	0,33442	0,738
Ln Activo	0,001545	0,0042397	0,36431	0,716
Ln Edad	-0,024674	0,0121408	-2,03233	0,043**
Crec ventas	-0,000149	0,0007303	-0,20418	0,838

Resumen del modelo

S = 0,0996576 R-cuad. = 25,03% R-cuad. (ajustado) = 21,01%

Significatividad de los cuocientes: 1% (***) ; 5% (**); 10% (*)

El tipo de CEO no ejerce una influencia estadísticamente significativa sobre la rentabilidad económica

Influencia significativa de los sectores:

Negativa: Petróleo y energía, y tecnología y telecomunicaciones

Positiva: Bienes de consumo

Influencia negativa de la edad.

El año, el activo total y el crecimiento de las ventas no influyen significativamente.

Resultados

Regresión lineal múltiple:

Modelo completo

Sector Materiales básicos, industria y construcción tomando como sector de referencia
Año 2012 tomado como año de referencia

Coefficientes

Término	Coef	EE del coef.	T	P
Constante	0,049850	0,0767919	0,64915	0,517
CEO externo	0,022399	0,0133716	1,67513	0,095*
Petróleo y Energía	-0,209367	0,0376320	-5,56354	0,000***
Bienes de Consumo	0,046327	0,0168184	2,75455	0,006***
Servicios de Consumo	0,014039	0,0209759	0,66928	0,504
Tecnología y telecomunicaciones	-0,072229	0,0263730	-2,73874	0,007***
Año 2016	0,018256	0,0204266	0,89374	0,372
Año 2015	0,016555	0,0202563	0,81730	0,415
Año 2014	0,023496	0,0203476	1,15475	0,249
Año 2013	0,006098	0,0200482	0,30416	0,761
Ln Activo	0,005021	0,0044034	1,14031	0,255
Ln Edad	-0,014365	0,0124956	-1,14959	0,252
Endeu	-0,102896	0,0347882	-2,95777	0,003***
Liquid	-0,000579	0,0007046	-0,82112	0,412
Crec ventas	-0,000293	0,0007210	-0,40591	0,685

Resumen del modelo

S = 0,0981674 R-cuad. = 27,90% R-cuad.(ajustado) = 23,35%
Significatividad de los cuocientes: 1% (***) ; 5% (**); 10% (*)

- El modelo mejora ligeramente su bondad de ajuste con la inclusión de las variables financieras.
- Una vez aislado el efecto del endeudamiento, el CEO externo si influye de manera positiva y significativa en la rentabilidad económica.
- El endeudamiento ejerce una influencia significativa y negativa sobre la ROA (al 1% de significación).
- Se observa un doble efecto del CEO externo sobre la ROA.**
- Se mantienen los resultados para el resto de variables, excepto para la edad que deja de ser significativa.

Conclusiones

- Se confirman **diferencias de estilo de gestión** entre empresas familiares con CEO Familiar y CEO externo (Endeudamiento, crecimiento y distribución de beneficios).
 - Empresas con **CEO externo**:
 - Existencia de **mayor endeudamiento** total y financiero.
 - Obtienen **mayores niveles de inversión** media.
 - Tendencia a **distribuir más dividendos** sobre el BN.
 - Empresas con **CEO familiar**: mantienen **mayor nivel de liquidez a corto plazo**.

Conclusiones

- Se identifica un **doble efecto** por parte del **CEO externo** sobre la rentabilidad económica de la empresa.
 - Efecto negativo derivado de su **mayor preferencia por el endeudamiento**.
 - Efecto positivo derivado tanto de unas particulares **habilidades de gestión** cómo por una mayor **orientación a beneficios**.

ACCID

Associació
Catalana de
Comptabilitat i
Direcció

V Jornada

Vic, 1 de juny de 2018
Universitat de Vic

UVIC
UNIVERSITAT DE VIC
UNIVERSITAT CENTRAL
DE CATALUNYA

Gracias por vuestra atención