

Quaderns pràctics d'empresa familiar



Quaderns pràctics d'empresa familiar

QUADERNS PRÀCTICS D'EMPRESA FAMILIAR

Edita: Càtedra d'Empresa Familiar de la Universitat de Lleida

www.aegern.udl.cat

Contacte: Gallizo@aegern.udl.cat

ISSN: 2014-5772

Depòsit Legal: L-269-2012

Quaderns Pràctics d'Empresa Familiar en versió electrònica:

Els Quaderns Pràctics d'Empresa Familiar es publiquen també en versió electrònica on es pot accedir al contingut de tots els seu articles.

www.catedraef.udl.cat/

Comitè Editorial dels Quaderns :

Director:

José Luis Gallizo Larraz. Director de la Càtedra d'Empresa Familiar de la Universitat de Lleida.

Secretari:

Jordi Moreno Gené. Professor en el Departament d'Administració d'Empreses de la Universitat de Lleida.

Vocals:

Manel Plana Farrán, Professor associat d'Organització d'Empreses, UdL

Ramón Saladrígues Solé, TU- Professor titular d'Economia Financera i Comptabilitat, UdL

Laura Sánchez Pulido – Professora col·laboradora permanent d'Economia Financera i Comptabilitat, UdL

Alba Cardil Forradellas – Becària pre-doctoral d'Economia Financera i Comptabilitat, UdL

Maria José Puyalto Franco, Professora agregada de Dret Mercantil, UdL

De Barrón Arniches, Paloma, Professora col·laboradora permanent de Dret Civil, UdL

ÍNDIX

<i>Presentació</i>	3
 <i>Treballs</i>	
<i>Alba Cardil Forradellas</i> – Les empreses del sector agroalimentari davant la crisi econòmica	5
<i>Ricardo Peciña Rando</i> – La gestió de l’empresa familiar: influència del CEO i diferències intergeneracionals	15
<i>Laura Sánchez Pulido, Jordi Moreno Gené y José Luis Gallizo Larraz</i> – Influències gerencials en la internacionalització de l’empresa familiar.....	43
<i>Pilar Corts Tudel</i> – Auditoria de comptes en empreses familiars i empreses no familiars	63
<i>Joan Picanyol Tarrés</i> – Noves modalitats financeres per a l’empresa familiar a partir de Bitcoin i Blicchain	83
<i>Notícies de la Càtedra d’Empresa Familiar de la UdL</i>	101
<i>Objectius i normes de presentació dels Quaderns Pràctics d’Empresa Familiar</i>	103

PRESENTACIÓ

El 6é número de la nostra revista **Quaderns Pràctics d'Empresa Familiar** comença amb una aportació de la professora del departament d'administració d'empreses de la UdL **Alba Cardil Forradellas**, referida al sector agroalimentari en el qual la majoria de les empreses són familiars. El comportament de les empreses observat en el treball és que sobreviuen a la crisi econòmica amb uns indicadors econòmics que mostren millores en facturació i exportacions. Prenent la importància del sector en relació amb el PIB s'observa un comportament acíclic en el període estudiat, és a dir, no l'afecta la crisi en la mesura que ho fa a altres sectors, es tracta d'un teixit empresarial on el relleu generacional, el impuls dels treballadors joves i la recerca i desenvolupament està permetent un major creixement de la indústria.

El següent article versa sobre la influència del CEO i les diferències intergeneracionals que sorgeixen en l'empresa familiar. Ha estat preparat per **Ricardo Pecíña Pardo**, màster en comptabilitat i auditoria, amb un estudi que es basa en el Treball Fi de Màster que va defensar durant el 2019. En aquest article destaca que els CEO familiars mostren una posició més conservadora en les ràtios de solvència i liquiditat que els CEO externs. En els casos en què l'EF la dirigeix un CEO que forma part de la família, els balanços tenen una ràtio d'endeutament més elevada que quan el gerent és no familiar, cosa que entra en contradicció amb bona part de la literatura prèvia. Una possible explicació a aquest fet és que les empreses amb CEO familiars recorren al deute abans que a l'ampliació de capital amb la finalitat de conservar la propietat en mans de la família.

També sobre les influències gerencials en la gestió de l'EF, l'estudi dels professors/a **Sánchez, Moreno i Gallizo** dedica una aportació a analitzar la rellevància que tenen diferents característiques del CEO de l'EF en la internacionalització de la mateixa. Els resultats que obtenen indiquen que el nivell d'estudis, l'existència d'un pla estratègic i un estil de gestió innovador és el que més importa per assolir la internacionalització de la firma. En aquest sentit, han provat que les característiques personals del CEO influeixen de manera decisiva en les estratègies d'internacionalització, a major nivell d'estudis més inversió directa i més exportacions a l'estranger. Per a les EF seva sortida a l'exterior produeix efectes positius per a les futures generacions que veuran incrementar la seva riquesa patrimonial i aconseguiran noves oportunitats d'ocupació.

Alguns professionals consideren que no hi ha diferències en el treball de l'auditoria quan s'efectua sobre una empresa de propietat familiar que quan es porta a terme en una empresa en què el capital no està controlat per una família. El treball de **Pilar Corts Tudel**, Màster en Comptabilitat i Auditoria al 2019, ha volgut plantejar en aquest estudi que les singulars característiques de les empreses familiars porten amb si particularitats en les diferents fases de la feina de l'auditoria que poden incidir en el cost o en el resultat de la mateixa que es plasma en l'informe. L'article de Pilar Corts té com a objectiu esbrinar les diferències que hi ha entre les auditories realitzades en empreses familiars i en les no familiars, per la qual cosa ha pres dades d'empreses on ha contrastat determinades hipòtesis relacionades amb les diferències entre l'auditoria de les empreses familiars i no familiars. Entre els seus resultats destaca que les empreses familiars tenen un entorn més conflictiu a causa de la interrelació entre la família, el negoci i la propietat, per la qual cosa certs riscos s'han d'analitzar mitjançant l'aplicació de procediments i controls més exhaustius i amb més hores de dedicació dels professionals de l'auditoria que el que seria normal per a un altre tipus d'empreses.

Joan Picañol Tarrés, doctor en administració d'empreses per la UdL, aborda el tema de les novetats financeres que aporta l'ús de les criptomnedes a les empreses. L'autor aposta per una regulació necessària i urgent dels actius digitals per donar seguretat als potencials usuaris que avui es troben davant el dilema del seu ús i de la inseguretat que porten amb si. No amaga l'oposició que pot exercir el sector financer davant d'una novetat que pot fer canviar l'actual statu quo bancari amb l'entrada de nous competidors i una forma emergent de finançament alternativa, a la qual si hi poden accedir els negocis familiars i de reduïda dimensió, caldrà donar la benvinguda.

Aquest variat volum de QPEF pel que fa a temàtiques i continguts acaba amb la secció de notícies de la Càtedra de l'Empresa Familiar.

Lleida 5 de desembre de 2019

José Luis Gallizo

Director de la Càtedra d'Empresa Familiar de la Universitat de Lleida



Les empreses del sector agroalimentari davant la crisi econòmica

Alba Cardil Forradellas

Becaria pre-doctoral al Departament d'Administració d'Empreses de la Universitat de Lleida
Correu de contacte: alba@aefern.udl.cat

Rebut 12 de desembre 2018; Revisat 12 de març 2019; Acceptat 13 de març 2019

Resum

El sector agroalimentari espanyol ha tingut una gran evolució en els darrers anys, contribuint al creixement i a la generació d'ocupació estable en moltes zones rurals. Amb un procés de transformació molt rellevant en les recents dècades, sembla interessant dur a terme una anàlisi comparativa paral·lela a l'última crisi econòmica esdevinguda en el territori espanyol. Així mateix, en un ampli ventall d'activitats que abasta el sector en la seva globalitat, es troba el subsector porcí que, donada la seva consideració en el terreny agroalimentari, convé citar i analitzar. La majoria de les explotacions de tipus agrari i ramader són empreses familiars que presenten a dia d'avui nous reptes amb l'objectiu de sostenir el creixement futur. A la recerca de donar resposta a si les empreses procedents de el sector agroalimentari subsisteixen o no les crisis d'aquest tipus, sembla interessant abordar un estudi que pretengui observar què ha passat en el sector amb l'objectiu de construir una tendència futura.

Classificació JEL: L25, L66

Paraules Clau: Sector agroalimentari, sector porcí, crisi econòmica.

1. Introducció

Quan es fa referència al sector agroalimentari, s'al·ludeix a les empreses del sector primari dedicades a l'agricultura, ramaderia, pesca i part de la silvicultura, així com a les empreses que transformen les matèries primeres (sector secundari) provinents del sector primari en productes elaborats i semielaborats.

Es tracta d'un sector que supera el seu propi rècord any rere any. En l'actualitat, es situa amb una xifra al voltant de 100.000 milions d'euros en facturació i 30.000 milions d'euros en exportacions. D'aquesta manera, la perspectiva és que el 2020 l'exportació representi el 40% de tots els ingressos, sent un 30% el percentatge actual (Federació Espanyola d'Indústries de l'Alimentació i Begudes, 2018).

L'estat espanyol pretén superar a Itàlia i a Bèlgica en el que a les exportacions respecta, ja que d'aquesta manera passaria a ser la quarta potència europea. Fins ara, els dos països tenen més exportacions que Espanya, si bé el país espanyol va començar a

sembrar presència notable a l'exterior arran de la crisi econòmica esdevinguda en l'any 2008, com a via d'estabilització de la demanda i la fabricació.

És curiós esmentar que fa aproximadament 15 anys, el sector agroalimentari espanyol venia pràcticament la totalitat, concretament un 95%, a la Unió Europea. A dia d'avui, aquesta xifra està al voltant de 66% a causa de la presència de zones com el sud-est asiàtic i la Xina.

Per tipologia de productes, els carnis i derivats del porc són els que més s'exporten amb una xifra superior als 4.420 milions d'euros, seguits de l'oli d'oliva, amb 3.366 milions, el peix i les seves conserves, amb 2.905.000, i el vi amb 2.745 milions (dades corresponents a l'exercici de 2016). També trobem a l'exterior les conserves vegetals, dolços, llet i lactis, olives, carn i derivats del boví i olis d'oleaginoses.

No només es parla de bones dades pel que fa a la facturació i a l'exportació, ja que l'ocupació presenta xifres estimades de més de 500.000 llocs de treball directes i 2,5 milions indirectes, la qual cosa converteix al sector en un motor de l'economia espanyola. Així mateix, el valor d'aquesta ocupació és que majoritàriament té caràcter indefinit i, per tant, és més estable que en altres sectors com ara el de serveis.

Compta amb 700 projectes de R + D + I amb un valor de 1.500 milions d'euros, i és que en l'actualitat la població demana un nou tipus de consum basat en productes biològics, amb menor quantitat d'additius, conservants, sucre, greixos i sal, atès que la ciència alerta de la relació de l'alimentació amb la salut.

L'objectiu d'aquest treball és estudiar l'evolució de les companyies d'aquest sector i fixar un marc d'anàlisi que permeti respondre i justificar si aquestes entitats subsisteixen o no a les crisis econòmiques.

2. Anàlisi històrica

2.1. Crisi econòmica

En general, el sector agroalimentari ha tingut un bon comportament durant la crisi econòmica espanyola. Ha mantingut els seus nivells d'ocupació i ha compensat les disminucions del mercat interior amb el creixement de les seves exportacions.

Es tendeix a pensar que és difícil que el sector s'enfonsi causa de la tipologia dels seus productes, sostenint la idea que l'alimentació és primordial i no es pot prescindir. No obstant això, afegit a tot això, el mercat està molt globalitzat i, per competir amb èxit, ha de ser eficient.

Amb l'objectiu d'analitzar l'evolució del sector durant la crisi econòmica, a continuació es presenten les dades històriques del producte interior brut de l'Estat:

Taula 1. PIB anual a preus de mercat, per sectors. Preus corrents. Oferta. 2008-2017 (en milions d'euros).

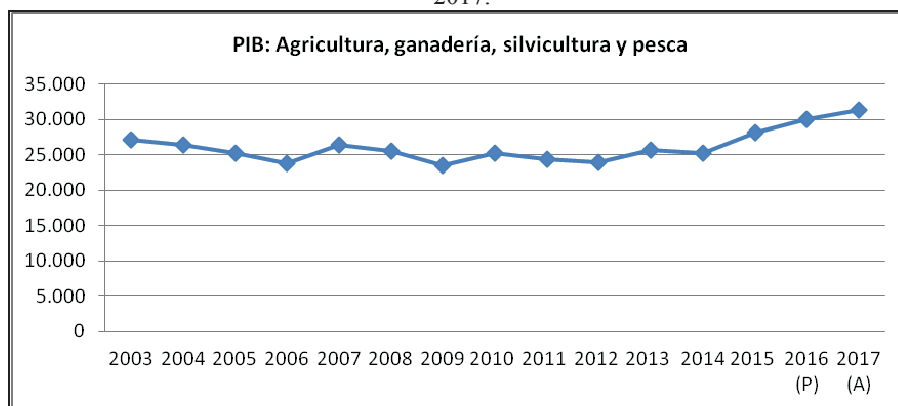
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (P)	2017 (A)
Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca	25.561	23.549	25.253	24.391	24.019	25.749	25.260	28.139	30.096	31.335
Indústria	183.870	167.465	169.978	171.651	165.568	163.944	165.854	172.411	178.470	190.375
- dels quals: indústria manufacturera	148.740	132.507	131.436	132.447	126.036	125.681	129.683	134.581	140.309	149.778
Construcció	113.190	106.503	87.526	73.980	63.521	53.948	53.128	55.884	59.563	64.751
Serveis	703.024	708.576	707.126	713.648	700.878	691.975	700.228	724.558	746.710	771.006
- Comerç transport i hostaleria	224.591	220.847	222.546	225.396	222.020	216.563	219.775	230.940	241.833	253.553
- Informació i comunicacions	44.071	44.637	43.430	42.726	41.972	41.285	41.080	41.989	43.548	44.447
- Activitats financeres i d'assegurances	55.125	57.216	43.936	40.895	39.870	35.183	37.841	38.979	39.600	41.272
- Activitats immobiliàries	91.968	89.901	100.489	106.819	110.666	113.229	112.629	110.752	111.972	112.981
- Activitats professionals	74.609	73.116	70.971	72.678	69.502	69.200	72.934	78.566	81.215	86.101
- Administració pública, sanitat i educació	173.815	183.109	185.111	184.186	176.802	177.520	177.217	182.241	187.077	190.412
- Activitats artístiques, recreatives i altres serveis	38.845	39.750	40.643	40.948	40.046	38.995	38.752	41.091	41.465	42.240
Impostos nets sobre els productes	90.580	72.959	91.052	86.779	85.829	90.077	93.350	100.173	103.904	108.852
PRODUCTE INTERIOR BRUT A PREUS DE MERCAT	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

Font: INE

Si es comprova el PIB, es pot avaluar el valor agregat o valor afegit per totes les empreses d'un país, separades per sectors (vendes menys compres sense IVA). Aquest valor afegit es destina a pagar (retribuir) als diferents factors productius:

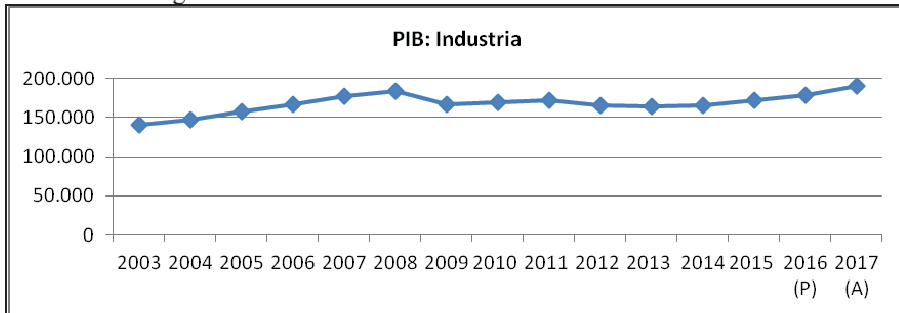
- Factor treball: Pagament de salaris.
- Factor béns de producció: Amortització de màquines, lloguers.
- Factor capital: Deute (interessos) o capital propi (dividends).

Figura 1. Evolució PIB anual Sector "Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca" 2003-2017.



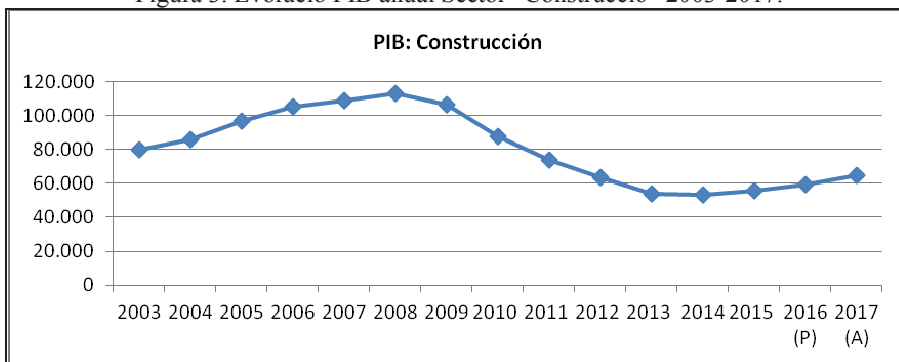
Font: Elaboració pròpia a partir de dades de l'INE

Figura 2. Evolució PIB anual Sector "Indústria" 2003-2017.



Font: Elaboració pròpia a partir de dades de l'INE

Figura 3. Evolució PIB anual Sector "Construcció" 2003-2017.



Font: Elaboració pròpia a partir de dades de l'INE

La progressió del sector referent a les activitats d'agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca, sembla tenir una tendència que és indiferent als anys de crisi econòmica esdevinguts entre 2008 i 2014. S'observa un comportament acíclic, és a dir, un comportament que no correspon directament amb les fluctuacions econòmiques i, després de finalitzar la crisi, presenta unes dades fins i tot millors que en anys previs a aquesta situació inestable, de manera que no es veu afectat per la crisi ni per la recuperació. A més, és bastant constant en l'aportació al PIB en tots els anys.

Per exemple, al fer una comparativa amb el sector de la construcció, pot observar-se una caiguda profunda en aquest sector durant els anys de desequilibri econòmic que a dia d'avui no ha repuntat ni s'ha recuperat, per tant, va en la línia dels esdeveniments econòmics de país.

Qui ha patit més amb la crisi és la construcció, així com també ha patit el sector financer i d'assegurances. El sector serveis i el subsector de comerç, transport i hostaleria han contribuït més a la recuperació, encara que la seva aportació al PIB, així com de la resta de sectors, seria encara més gran si no hagués estat per la pujada de l'IVA durant aquests anys.

La resta de sectors, en grans trets, i en concret el de l'agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca, estan fins i tot millor que abans de la crisi.

En la següent taula s'observa la variació suportada per cada sector a la fi de la crisi respecte del inici, així com les diferències d'aportació al PIB de cada sector comparant 2017 i 2008, amb la finalitat de resumir i simplificar les dades:

Taula 2. PIB anual a preus de mercat, per sectors. Preus corrents. Oferta. Resum (en milions d'euros).

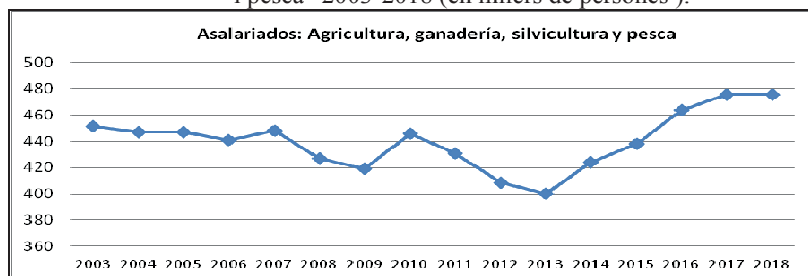
	2008	2014	Variació 2014-2008	2015	2016 (P)	2017 (A)	Diferència 2017-2008
Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca	25.561	25.260	-1,18%	28.139	30.096	31.335	5.774
Indústria	183.870	165.854	-9,80%	172.411	178.470	190.375	6.505
- dels quals: indústria manufacturera	148.740	129.683	-12,81%	134.581	140.309	149.778	1.038
Construcció	113.190	53.128	-53,06%	55.884	59.563	64.751	48.439
Serveis	703.024	700.228	-0,40%	724.558	746.710	771006	67.982
- Comerç transport i hostaleria	224.591	219.775	-2,14%	230.940	241.833	253.553	28.962
- Informació i comunicacions	44.071	41.080	-6,79%	41.989	43.548	44.447	376
- Activitats financeres i d'assegurances	55.125	37.841	-31,35%	38.979	39.600	41.272	13.853
- Activitats immobiliàries	91.968	112.629	22,47%	110.752	111.972	112.981	21.013
- Activitats professionals	74.609	72.934	-2,25%	78.566	81.215	86.101	11.492
- Administració pública, sanitat i educació	173.815	177.217	1,96%	182.241	187.077	190.412	16.597
- Activitats artístiques, recreatives i altres serv.	38.845	38.752	-0,24%	41.091	41.465	42.240	3.395
Impostos nets sobre els productes	90.580	93.350	3,06%	100.173	103.904	108.852	18.272
PIB A PREUS DE MERCAT	1.116.225	1.037.820		1.081.165	1.118.743	1.166.319	50.094

Font: INE

Com a conclusió general, s'observa l'escassa variació que presenta el sector de l'agricultura, la ramaderia, la silvicultura i la pesca (-1,18%) en comparació de la variació significativa que suporta la construcció (-53,06%), en 2014-2008.

En termes laborals, s'analiza l'evolució de l'ocupació per branques d'activitat. Els assalariats són aquells que treballen per a altres a canvi d'un salari. No tots els ocupats són assalariats com, per exemple, els autònoms.

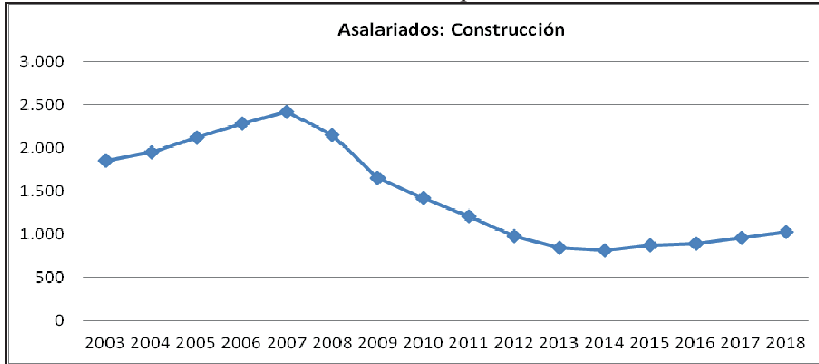
Figura 4. Evolució ASSALARIATS anuals Sector "Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca" 2003-2018 (en milers de persones).



Font: Elaboració pròpia a partir de l'INE

S'observa novament un comportament, en certa manera, aïllat dels anys de la crisi. En ple 2010, el nombre de persones assalariades augmenta, i en global, hi ha un nombre més gran d'assalariats al 2018 en comparació al començament del desequilibri.

Figura 5. Evolució ASSALARIATS anuals Sector "Construcció" 2003-2018
Unitat: Milers de persones.



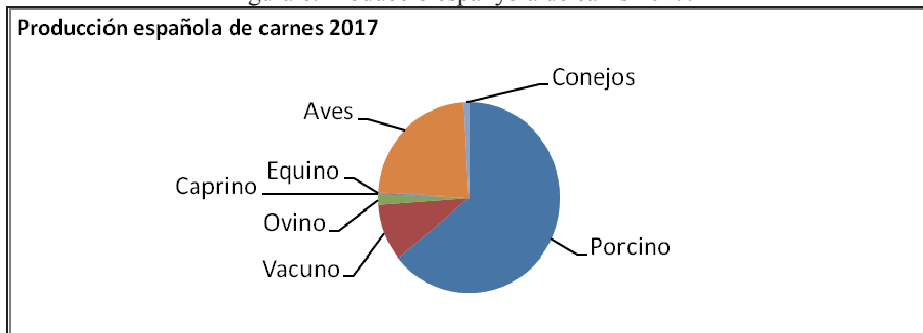
Font: Elaboració pròpia a partir de l'INE

Al examinar la comparativa amb el sector de la construcció, s'observa que aquest posseeix una caiguda profunda a partir de la crisi econòmica, i és que l'assalariat encara no s'ha recuperat a causa de l'enorme pes que anteriorment tenia la construcció.

2.2. Subsector porcí

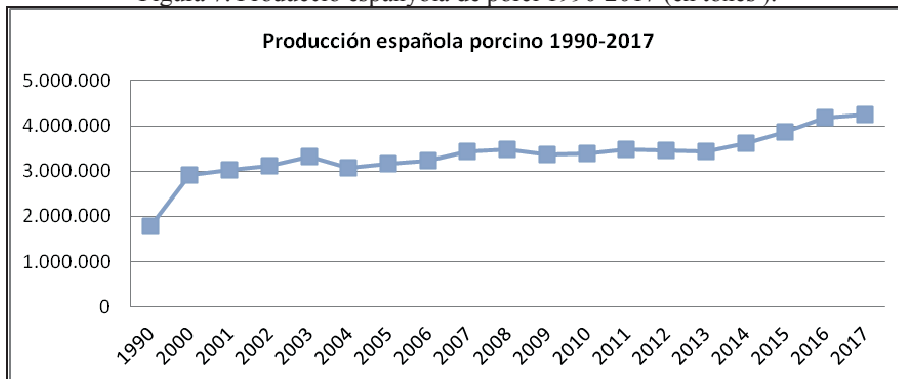
A causa de la rellevància d'aquest subsector dins el sector agroalimentari, se li dedica un apartat d'anàlisi específic. Seguidament, en el següent gràfic, es pot percebre clarament aquesta importància pel que fa a la resta d'espècies ramaderes principals (CESCE, 2018):

Figura 6. Producció espanyola de carns 2017.



Font: Elaboració pròpia a partir de ANICE i MAPAMA

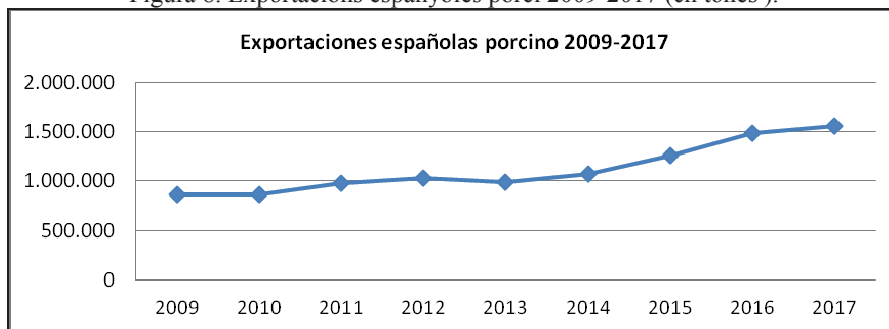
Figura 7. Producció espanyola de porcí 1990-2017 (en tones).



Font: Elaboració pròpia a partir de ANICE i MAPAMA

La producció espanyola de porcí és molt superior al 2017 en relació als anys noranta i ha anat creixent any rere any de manera constant, especialment en els últims períodes.

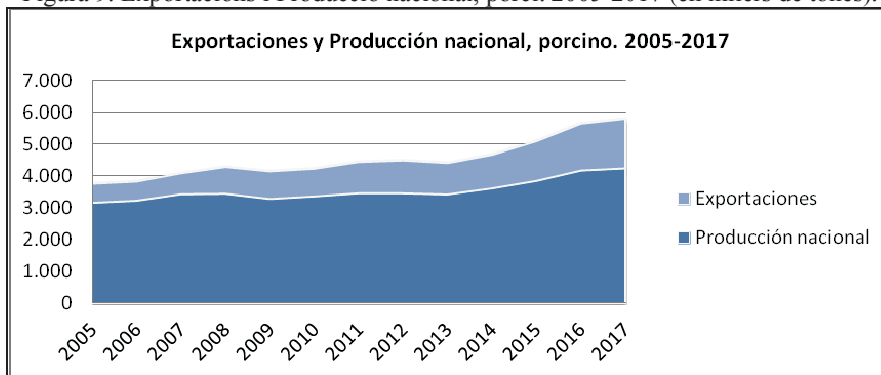
Figura 8. Exportacions espanyoles porcí 2009-2017 (en tones).



Font: Elaboració pròpia a partir de ANICE amb dades ICEX-ESTACOM

A més, les exportacions a nivell estatal també han augmentat (ICEX, 2017), fins i tot en anys de crisi econòmica, signe de fortalesa del subsector.

Figura 9. Exportacions i Producció nacional, porcí. 2005-2017 (en milers de tones).



Font: Elaboració pròpia a partir de Alimarket Gran Consum, Mapama i ICEX

Finalment, de manera visual, es pot prendre en consideració el pes que van guanyant les exportacions respecte a la producció nacional al llarg dels anys, sent el punt màxim el 2017.

Per tot l'anterior, el sector porcí espanyol té una importància clau en l'economia espanyola ja que suposa el 12,7% de la Producció Final Agrària. Dins de les produccions ramaderes, que representen al voltant del 38% de la Producció Final Agrària, el sector porcí ocupa el primer lloc pel que fa a la seva importància econòmica aconseguint el 36,4% de la Producció Final Ramadera (MAPAMA, 2017).

Espanya és la quarta potència productora (després de la Xina, els EUA, i Alemanya) i, a nivell europeu, ocupa el segon lloc en producció amb un 17,5% de les tones produïdes després d'Alemanya. A més, és el primer país de la Unió Europea en cens, amb més de el 19% de el cens comunitari.

Durant els últims anys, el sector porcí ha crescut notablement, tant en producció com en censos i en nombre d'explotacions, gràcies a la internacionalització. La gran elevada producció provoca una elevada taxa d'autoabastiment, que fa que l'exportació sigui clau per a l'equilibri del subsector.

El país espanyol es situa com a segon major exportador de porcí de la Unió Europea, per darrere d'Alemanya, augmentant espectacularment les exportacions a tercers països, especialment a la Xina.

2.3. Situació actual i reptes

Tot i que, com s'ha vingut dient, el sector agroalimentari té una gran presència en l'actualitat a l'exterior, és cert que els seus esforços han estat immensos a causa, entre altres coses, de l'escassetat de mida del seu teixit empresarial. En altres sectors, es poden localitzar grans empreses amb grans marques que es promocionen de manera internacional des de fa nombrosos anys.

Una falta de grandària en el sector agroalimentari no només provoca dificultats en l'exportació, sinó també en la investigació, en les economies d'escala o en el poder de negociació.

Pel que fa a la investigació, fa l'efecte que el sector no té una elevada intensitat en R + D, ja que en el passat les tecnologies utilitzades eren conegudes i de fàcil còpia. No obstant això, en els últims anys, s'ha produït un creixement notable en la innovació tot i que suposa un gran esforç econòmic. D'una banda, pel que fa a la relació entre l'alimentació i la salut, el que porta a la modificació dels aliments amb l'objectiu de millorar-me el impacte en els individus i, de l'altra, en relació a l'adquisició de maquinària i equips i realització d'activitats formatives, amb la funció de generar productes duradors, segurs sanitàriament, saborosos, sostenibles i de qualitat, i millorant l'adaptació de les propostes mediambientals (Langreo, 2008). Sent un sector amb gran presència en l'economia estatal, és interessant donar-li major visibilitat per garantir la seva competitivitat en el futur.

Pel que fa a el poder de negociació, en els últims anys s'han aprovat lleis (Llei de la Cadena Alimentària, 2013) amb l'objectiu de restablir l'equilibri i la seguretat jurídica en totes les baules de la cadena. Si bé l'objectiu no és qüestionar el funcionament de

l'esmentada llei, cal dir que el que pretén és impedir l'abús dels més febles, prohibint pràctiques comercials deslleials. Tot això a fi de garantir que els agricultors i les pimes tinguin més certesa, més control, més igualtat de condicions i que aquestes pràctiques no perjudiquin la seva viabilitat econòmica. Entre les pràctiques comercials deslleials es pot citar, per exemple, la demora en els pagaments o les modificacions unilaterals de contracte.

D'altra banda, l'ocupació ha tingut una bona evolució durant anys, i és que el sector té un paper protagonista en l'evolució de l'economia i, per tant, en la generació d'ocupació. No obstant això, s'observen també difícils reptes pel fet que és un sector que està envellint i, per tant, el treball es realitza en explotacions o empreses de tipus familiar, especialment de la línia agrícola o ramadera.

D'aquesta manera, la política agrària comuna (PAC) té la finalitat de frenar la falta de relleu generacional a través de programes de desenvolupament rural, fent-lo més atractiu, ja que és fonamental la incorporació de joves al sector agrari pel conjunt del sector agroalimentari, tant a nivell social com davant el futur creixement.

3. Conclusions

El sector agroalimentari espanyol contribueix a la generació d'ocupació indefinida i professionalitzada, al creixement econòmic i, per tant, a la riquesa del país. Com s'ha vist en els últims anys, el sector agroalimentari ha presentat dades òptimes tant en facturació com en exportacions. Així mateix, el subsector porcí, rellevant dins d'aquest gran sector, ha mostrat xifres molt positives i en continu creixement durant les últimes dècades, així com un increment en la producció, els censos i les explotacions.

Per donar resposta a la pregunta principal de si les empreses del sector agroalimentari subsisteixen a les crisis econòmiques, s'han pres com a referència indicadors estatals per tal d'analitzar l'aportació del sector al conjunt de l'economia. Mitjançant l'estudi del Producte Interior Brut, així com de l'evolució del nombre d'assalariats, s'observa que el sector agroalimentari presenta dades força constants al llarg de tots els anys.

A més, el comportament d'aquestes empreses és força acíclic pel que fa a l'evolució que ha tingut l'economia durant els anys de crisi 2008-2014, especialment si ho comparem amb altres sectors, com el sector de la construcció, que ha presentat caigudes molt profundes de les que encara no s'ha recuperat. En canvi, el sector agroalimentari està fins i tot en una millor situació a dia d'avui en comparació a com ho estava en dates anteriors al desequilibri econòmic.

És important, donada la importància passada i actual, seguir donant visibilitat a un sector que presenta reptes de cara al futur, degut al seu teixit empresarial compost per empreses d'escassa grandària - de les que moltes són empreses familiars -, pel que fa a l'exportació, a la recerca, al poder de negociació i, especialment, al relleu generacional i al impuls dels treballadors joves en el terreny agrícola i ramader.

Referències:

- 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 gestió de l'empresa familiar: Influència del CEO i diferències intergeneracionals

Ricardo Peciña Rando

Màster en Comptabilitat, Auditoria i Control de Gestió per la Universitat de Lleida
Correu de contacte: rpr2@alumnes.udl.cat

Rebut 16 de setembre 2019; Revisat 30 d'octubre 2019; Acceptat 15 de novembre 2019

Resum

En aquest treball s'ha analitzat la figura del CEO dins de l'empresa familiar, així com les diferències existents en la gestió segons la generació propietària. Primer s'ha elaborat un marc teòric on es mostren les diferents característiques de les empreses familiars a Espanya, i a continuació, s'ha analitzat la figura del CEO dins de l'empresa familiar i les diferents teories respecte el seu paper. En la part pràctica del treball, a través d'una enquesta facilitada per l'Institut d'empresa familiar i de les dades financeres de les empreses enquestades, obtingudes amb la base SABI, s'ha estudiat algunes de les variables en les que influeixen els CEO d'aquestes empreses. Les característiques de les empreses estudiades han estat les que afecten a la seva solvència i al seu endeutament, a la seva internacionalització i la manera com l'han realitzat, i finalment a la seva rendibilitat. Els resultats mostren que algunes de les teories estudiades en la part teòrica es veuen confirmades, mentre que en altres casos s'obtenen resultats que divergeixen amb la literatura consultada.

Classificació JEL: L20, M10,

Paraules Clau: Empresa familiar, CEO, diferències intergeneracionales en gestió.

1. Introducció

L'empresa familiar constitueix el principal motor de l'economia espanyola, tant en creació de riquesa com d'ocupació, per aquest motiu, el seu estudi resulta de gran interès pel conjunt de la societat. L'objectiu d'aquest treball és doble, per una banda realitzar un anàlisi sobre les empreses familiars espanyoles i com la figura del CEO influeix en diferents aspectes de les empreses familiars, i per altra banda, analitzar l'existència de possibles diferències en la gestió de l'empresa segons la generació que n'estigui al cap davant. Per tal de dur a terme aquests anàlisis el treball es divideix en dues parts.

Una primera part on s'estudia el marc teòric i on es mostra: les característiques de l'empresa familiar, diferències entre aquest tipus d'empreses i les empreses no familiars, i un darrer punt teòric on s'analitza la figura del CEO i la seva influència en les empreses familiars. Per l'Elaboració d'aquesta primera part ens hem basat principalment en diversos estudis elaborats per l'Institut de l'Empresa Familiar, així com en altres treballs i publicacions sobre diferents aspectes importants per les empreses familiars.

En la segona part del treball, la part pràctica, hem realitzat un estudi on relacionem la figura del CEO de la companyia i com la seva influència afecta a aspectes com la solvència, la rendibilitat o la internacionalització de les empreses familiars. Per a aquesta part pràctica hem utilitzat una enquesta encarregada per l'Institut de la Empresa Familiar, realitzada per l'empresa NEXO, durant el període de novembre a desembre del 2016. Per a l'obtenció de la informació financera de les empreses enquestades hem utilitzat la base de dades SABI. Un cop s'han tingut totes les dades necessàries tant de l'enquesta com de la base SABI s'ha procedit a calcular les mitjanes de les diferents variables i comprovar si les diferències són significatives estadísticament, a través del test ANOVA i aplicant el mètode de TUCKEY. Finalment en el darrer punt del treball és mostren les conclusions obtingudes en l'Elaboració del mateix.

2. Característiques de l'empresa familiar

Per tal de conèixer les principals característiques de les empreses familiars espanyoles utilitzarem les dades aportades per l'estudi "Factores de Competitividad y Analisis Financiero de la Empresa Familiar" elaborat per l'Institut de l'Empresa Familiar l'any 2018. Per dur a terme aquest anàlisi l'Institut de l'Empresa Familiar va encarregar una enquesta a 1.005 empreses familiars espanyoles. L'enquesta va ser realitzada per l'empresa NEXO durant el període de novembre a desembre del 2016. El mètode de realització va ser una enquesta telefònica a 1.005 CEO o responsables d'empreses.

2.1. Grandària

A continuació en la següent taula s'observa la grandària de les empreses segons el següent criteri:

Taula 1. Grandària de les empreses familiars.

Numero de treballadors	Percentatge
Fins a 9 treballadors (micro)	30,05%
De 10 a 49 treballadors (petita)	60,30%
De 50 a 249 (mitjana)	8,76%
Més de 250 (gran)	0,9%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

En la literatura, existeix un ampli consens en relació a la menor dimensió de les empreses familiars en comparació a les empreses no familiars (Reynolds, 1995; Cromie et al., 1995; Westhead i Cowling, 1998; Duréndez i García, 2005, Galve i Salas, 2011). Tal i com apunten Galve i Salas (2011), aquesta menor dimensió de l'empresa familiar es justifica per les restriccions al finançament que experimenten aquest tipus d'empreses, que prefereixen finançar-se a través de la reinversió de beneficis que no a

través de l'endeutament bancari o donant entrada a nous socis. Aquest fet, lògicament dificulta que les empreses familiars puguin dur a terme grans inversions que n'accelerín el seu creixement.

Si analitzem la grandària empresarial segons si el CEO és membre de la família o és un CEO extern, els resultats mostren diferències estadísticament significatives. Aquestes s'observen en la següent taula:

Taula 2. Tipus de CEO segons dimensió de l'empresa familiar.

Numero de treballadors	CEO familiar	CEO no familiar
Fins a 9 treballadors (micro)	93,0%	7,0%
De 10 a 49 treballadors (petita)	90,3%	9,7%
De 50 a 249 (mitjana)	84,1%	15,9%
Més de 250 (gran)	55,6%	44,4%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Una altra conclusió a la que arriba l'estudi és que segons augmenta la grandària de les empreses familiars, augmenta també el nivell de formació del CEO, probablement per que a major grandària un sistema de gestió intuïtiu és més ineficaç que una gestió professionalitzada. Les dades d'aquesta variable es mostren en la següent taula:

Taula 3. Estudis del CEO segons dimensió de l'empresa familiar.

Numero de treballadors	Estudis no universitaris	Estudis universitaris perfil econòmic	Altres estudis universitaris i de postgrau	NS/NC
Micro	49%	28,8%	21,2%	1%
Petita	52,5%	28,5%	18,8%	0,2%
Mitjana	22,7%	48,9%	28,4%	0%
Gran	0%	44,4%	55,6%	0%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Pel que fa a la relació entre la grandària i els mercats en què operen les empreses familiars s'observa que a mesura que la grandària augmenta, el nombre d'empreses que sol operen en el seu mercat regional disminueix.

Taula 4. Mercats en que opera l'empresa familiar segons la seva dimensió.

Numero de treballadors	Mercat Regional únicament	Altres Mercats
Micro	41,4%	58,6%
Petita	38,1%	61,9%
Mitjana	23,9%	76,1%
Gran	11,1%	88,9%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

La percepció de les barreres al creixement de les empreses familiars canvia en funció de la grandària de les empreses. Empreses petites i mitjanes perceben com a principals barreres al creixement: el marc institucional, la legislació regional/nacional, i l'escàs o car finançament extern. Per altra banda, les empreses grans, perceben com a principals barreres, l'estat de l'economia o la manca de personal qualificat.

2.2. Longevitat

La longevitat de les empreses familiars espanyoles es situa en una mitja de 30 anys. Una mitja bastant alta comparada amb la mitja de les empreses espanyoles, que en el seu global es situa en els 12 anys, segons l'INE. Aquesta major longevitat de les empreses familiars es justifica per diversos motius, però principalment, per la seva major aversió al risc, fet que les fa més resistents en períodes de crisi econòmica, i sobretot, per la voluntat de transmetre l'empresa a la següent generació.

2.3. Finançament:

A la literatura sobre les empreses familiars hi ha un cert consens sobre la preferència d'aquest tipus de empreses a recórrer a l'autofinançament, i la reinversió dels beneficis, aquesta teoria és defensada per nombrosos autors, (Ward, 1987; Corbetta, 1995; Kleiman et al., 1996; Poutziouris, 2001). Altres autors, com Agrawal i Nagarajan, (1990); Mishra i McConaughy, (1999); Gallo et al. (2004); McConaughy et al. (2001); Lyagoubi, (2006), sostenen la teoria de que les empreses familiars són menys propenses a l'endeutament com a font de finançament, degut a que en casos de problemes, aquest fet els podria suposar un potencial perill de pèrdua de control del negoci. En canvi, altres autors com Coleman i Carsky, (1999); Chaganti i Damanpour, (1991); Anderson et al. (2003), sostenen que algunes empreses familiars es veuen obligades a endeutar-se per tal de no finançar-se amb ampliacions de capital, que provocarien la pèrdua de control per part de la família.

En l'estudi "La estructura financera de la empresa familiar y el cambio generacional" publicat al 2009 per Blanco, De Quevedo y Delgado on es van estudiar 663 empreses familiars no financeres de Castella i Lleó, es van evidenciar aquestes teories. L'estudi conclou que les empreses familiars tenen preferència per l'autofinançament, seguidament del deute com a font de finançament, i deixant en darrer lloc les ampliacions de capital, tot amb l'objectiu de mantenir el control de la companyia en poder de la família.

Pel que fa l'evolució del model de finançament de les empreses familiars en funció de les generacions que la dirigeixen l'estudi arriba a conclusions interessants. La primera generació serà més propensa a fer esforços per tal que l'empresa s'autofinanciï. A partir de les següents generacions la propensió a utilitzar el deute com a font de finançament és més recurrent. Una possible explicació a aquest fet és la pèrdua de llaços sentimentals alhora que avancen les generacions. També es pot deure al fet que a mesura que avancen les generacions, poden entrar gestors externs a la companyia que incentivaran la utilització del deute com a font de finançament.

2.4. Internacionalització

Per a l'Elaboració d'aquest punt ens hem basat en l'estudi Crecimiento e Internacionalización de la empresa familiar, elaborat per l'Institut d'Empresa Familiar, en col·laboració amb Price Waterhouse Coopers, l'any 2005.

L'estudi comença amb l'afirmació que investigacions precedents coincideixen en què el factor clau en l'èxit del procés d'internacionalització, de les empreses familiars, consisteix en la combinació de dos elements:

1. Implicació de la família en l'estratègia d'internacionalització de l'empresa
2. La professionalització de la gestió de les activitats exteriors.

L'estudi remarca la importància d'aquest procés d'internacionalització amb la frase següent: **La internacionalització no com a estratègia d'expansió sinó com a estratègia de supervivència a llarg termini.**

L'empresa familiar té com a repte desenvolupar dos capacitats a vegades difícils de compaginar:

1. Per una banda, la capacitat de créixer i expandir-se fora de les seves fronteres nacionals
2. Per l'altra banda, mantenir el control de l'empresa en mans del grup familiar propietari.

Aquesta importància de la internacionalització de les empreses familiars es basa en els següents motius:

1. Entrada de nous competidors estrangers
2. Modificacions de l'escala empresarial
3. Oportunitat per a l'expansió de la base de clients
4. Possibilitat de utilització d'una plataforma internacional com a avantatge competitiu
5. Deslocalització industrial
6. Globalització de sectors i proveïdors relacionats.

A banda d'aquests 6, trobem 3 especialment importants en els darrers anys:

1. **Canvi en els patrons nacionals i sectorials de la globalització:** predomini de multinacionals no sol en sectors industrials, sinó també en els serveis.
2. **Aparició de la PYME multinacional:** empreses que són capaces de competir en un àmbit internacional amb una dimensió comparativament modesta.
3. **Cicle evolutiu d'una gran part de les empreses familiars que han arribat a una etapa de maduresa.**

Cal tenir present que hi ha diferències en el procés d'internacionalització depenent de la generació propietària. Segons Fernández i Nieto (2005), la primera generació propietària és més propensa a consolidar-se en un mercat local, per contra, les següents generacions tendeixen a estar més predisposades a dur a terme un procés d'internacionalització. Alguns dels motius que expliquen aquest fet serien una millor preparació per part de les generacions posteriors, o les ganes de demostrar que poden ser valuosos per l'empresa, així com una cultura més flexible i adaptable als canvis.

2.5. Formació

En aquest apartat s'analitza un dels principals reptes que han d'assumir les empreses familiars. En un entorn on cada vegada la competitivitat és major, les barreres a la

internacionalització s'han vist reduïdes, i el repte de la digitalització i la robotització són crucials en el desenvolupament de les empreses, les empreses familiars tenen el repte de professionalitzar-se, sense perdre la seva cultura i característiques pròpies. En aquest apartat resumirem algunes de les principals característiques del nivell de formació tant dels CEO com dels gestors familiars.

L'anàlisi del nivell d'educació dels CEO mostra que a mesura que l'antiguitat del CEO augmenta el nivell d'educació disminueix. Aquest resultat mostra que els CEO més joves tenen un major nivell d'estudis. El mateix passa amb la propietat, quan més avancen les generacions propietàries més nivell d'estudis tenen els seus CEO.

Taula 4. Nivell d'estudis del CEO en funció de la generació propietària.

Generació propietària	Estudis no universitaris	Estudis universitaris perfil econòmic	Altres estudis universitaris i de postgrau	NS/NC
1ª Generació	56,1%	23,1%	20,1%	0,7%
2ª Generació	43,8%	34,3%	21,8%	0,2%
3ª generació o posterior	37,8%	43,0%	19,3%	0,0%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

El nivell d'estudis del CEO també està relacionat amb el nivell d'internacionalització de les empreses. Quan aquestes estan gestionades per CEO amb nivell d'estudis no universitaris el nivell d'internacionalització és menor. Quan el CEO posseeix estudis d'àmbit econòmic, el nivell d'internacionalització augmenta.

Pel que fa als objectius estratègics de les empreses, aquests també varien en funció del nivell d'estudis del CEO. Si aquest no té formació universitària, majoritàriament l'objectiu és la continuïtat de l'empresa. Per contra, els CEO amb formació universitària, és més freqüent que busquin assolir objectius com augmentar la dimensió de la companyia o millorar el seu valor de mercat.

Per últim, que el CEO tingui titulació universitària i es disposi d'un pla estratègic, està clarament relacionat amb l'existència de protocols relacionats amb la successió familiar i l'existència de criteris relatius a la formació universitària per ocupar càrrecs directius.

A continuació s'analitza la formació dels gestors familiars. El resultat d'aquest estudi és que en un 90,2% dels casos el CEO pertany a la família. Les dades evidencien que si el CEO no pertany a la família és estadísticament més freqüent que posseeixi formació universitària de perfil econòmic financer. En canvi, si el CEO és membre de la família, és estadísticament més freqüent que no tingui estudis universitaris.

Taula 5. Nivell d'estudis del CEO en funció de si és membre o no de la família.

CEO	Estudis no universitaris	Estudis universitaris perfil econòmic	Altres estudis universitaris i de postgrau
CEO familiar	51,4%	27,6%	20,6%
CEO no familiar	20,4%	58,2%	21,4%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

L'existència d'un pla estratègic formal és menor si el CEO és membre de la família. En aquest cas la cerca d'oportunitats per als membres de la família és un dels principals objectius. S'ha observat també que el percentatge de familiars que ocupen càrrecs directius, posseeixen formació universitària o experiència prèvia fora de l'empresa, és major quan el CEO posseeix formació universitària, no és membre de la família propietària, l'empresa té un pla estratègic formal i el seu àmbit d'actuació surt de l'àrea regional.

En les dos taules següents podem veure els percentatges de directius amb formació universitària i directius amb experiència prèvia en altres empreses. Els resultats mostren que a mesura que la generació propietària avança, els directius posseeixen més formació universitària. En canvi, pel que fa a l'experiència professional en altres empreses, és més freqüent en les empreses dirigides per la primera generació. Aquest fet porta a pensar que el fundador de les empreses és una persona que ha adquirit experiència prèvia en altres empreses, mentre que els successors tendeixen a començar les seves carreres en l'empresa de la família.

Taula 6. Formació dels directius segons generació propietària.

Generació propietària	Directius amb formació universitària < 10%	Directius amb formació universitària > 10% <50%	Directius amb formació universitària > 50%
1 ^a Generació	40,9%	16,5%	0,2%
2 ^a Generació	28,0%	88,7%	4,6%
3 ^a generació o posterior	25,2%	11,9%	65,2%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

Taula 7: Formació dels directius segons generació propietària.

Generació propietària	Directius amb experiència prèvia < 10%	Directius amb experiència prèvia > 10% <50%	Directius amb experiència prèvia > 50%
1 ^a Generació	31,2%	19,6%	49,2%
2 ^a Generació	43,4%	24,4%	32,2%
3 ^a generació o posterior	44,4%	23,3%	32,3%

Font: Instituto de la Empresa Familiar (2018)

3. Teories sobre el tipus de CEO i la generació propietària

Per a l'Elaboració d'aquest quart punt del treball ens hem basat en dos estudis. El primer, "Is nepotism bad for family firms? A socioemotional wealth approach", elaborat per Firfiray et al. (2018). El segon es titula "Influencia del CEO en la empresa familiar cotitzada", obra de Sánchez et al. (2019).

El primer treball suggereix que per tal de transformar una companyia familiar en una companyia professionalitzada, s'han de tenir en compte més factors que no només l'interès familiar. L'estudi destaca el concepte de perspectiva de riquesa

socioemocional. Aquesta perspectiva emfatitza en aspectes no econòmics que serien els que diferencien les empreses familiars de les no familiars.

El segon treball analitzat per a l'Elaboració d'aquest apartat analitza les diferències en la gestió de les empreses familiars, segons si el CEO es membre de la família o és un professional extern. En aquest estudi com a mostra es van triar 48 empreses familiars espanyoles, totes elles cotitzades, no financeres. De les 48 empreses, 26 tenien un CEO extern, mentre que les altres 22 tenien un CEO membre de la família. Les dades financeres emprades per a l'Elaboració del estudi es van treure de la base SABI. L'estudi es va dur a terme en el període comprès entre els anys 2012-2016.

Els resultats d'aquest estudi mostren que la presència d'un CEO extern crea un doble efecte en la rendibilitat econòmica de l'empresa familiar. El primer és un efecte negatiu, degut a una major propensió a l'endeutament. En l'estudi s'arriba a la conclusió que aquesta diferència entre el nivell d'endeutament del CEO extern i el CEO familiar és estadísticament significativa. El segon efecte sobre la rendibilitat econòmica és positiu, degut a la major orientació dels CEO extern a la cerca d'incrementar el nombre de beneficis, per tal d'avaluar la seva gestió. Mentre que el CEO familiar, tindrà com a objectiu principal la continuïtat de la propietat de l'empresa en mans de la família.

Per arribar a aquestes conclusions, els autors de l'estudi van dur a terme dos tipus d'anàlisis. Primer es va dur a terme un anàlisis de variables relatives a l'estructura financera de l'empresa, polítiques de creixement i de distribució de dividendes. Finalment per determinar si el CEO exerceix una influència en la rendibilitat econòmica (ROA), van estimar un model de regressió lineal, on la característica CEO, s'analitzava juntament amb una sèrie de variables de control.

Sobre aquesta qüestió, Jensen i Meckling (1976), que desenvolupa la teoria de l'agència. Aquesta teoria implica la delegació de decisions per part dels propietaris (principal) en mans del CEO (agent). En aquesta teoria si ambdues parts busquen maximitzar el seu propi benefici, pot ser que el CEO prengui decisions que no estiguin totalment alineades amb els objectius dels propietaris. En aquest punt apareixerien els costos d'agència, degut a motivacions diferents entre agent i principal, asimetria d'informació, predisposició a assumir diferents nivells de risc, etc. Aquesta teoria mostra que les empreses amb una estructura propietària dispersa són més favorables a aquest escenari.

Altres estudis com Jensen i Murphy (1990), Devers et al. (2007) contemplan les possibles actuacions per tal de mitigar els conflictes d'agència i els seus costos, a través d'un sistema retributiu on s'alineessin els interessos del CEO extern i els de l'empresa.

Finkelstein i Hambrick (1996) sostenen que la naturalesa del CEO pot implicar diferents habilitats de gestió a banda de comportar, els ja citats anteriorment, problemes d'agència. Per tant la elecció del CEO extern o familiar, per part de les empreses familiars, dependrà de les característiques de l'organització i de les habilitats de gestió requerides. Seguint aquest argument, Lin i Hu (2007) afirmen que quan l'empresa requereix elevades habilitats gerencials, el rendiment de l'empresa millorarà si el CEO és extern. L'explicació donada és que és més senzill trobar professionals qualificats en el mercat laboral que dins la família.

Duréndez i García (2005) suggereixen que en les empreses familiars, a vegades, existeix una voluntat de que els càrrecs de gestió siguin ocupats per membres de la família encara que no disposin de les suficients capacitats.

El treball de Burkart et al. (2003) explica que majors exigències en habilitats directives, pot comportar un separació entre la propietat i l'administració, degut a la contractació d'un CEO extern. No obstant, el grau de control que exerceix la família sobre les actuacions d'aquest CEO extern pot tenir un efecte negatiu en la seva tasca professional, ja que els seus esforços per millorar els resultats empresarials poden topiar amb el control exercit per part de la família (Burkart et al., 1997).

A banda de les habilitats de gestió requerides, existeixen altres factors que poden condicionar l'elecció d'un tipus o un altre de CEO. Un dels factors determinants és el procés de successió familiar, degut a que en molts casos no existeix cap successor o cap membre de la família disposat i qualificat per al càrrec (Chua et al., 2003). Com a conseqüència, solen ser les empreses més grans i les que tenen més antiguitat, les que compten amb una major experiència amb executius no familiars.

4. Descripció de la mostra

Les dades per a la realització de la part pràctica d'aquest treball són les obtingudes de l'enquesta encarregada per l'Institut de la Empresa Familiar i realitzada per l'empresa NEXO, durant el període de novembre a desembre del 2016. El mètode utilitzat per a recollir la informació va ser l'enquesta telefònica a 1.005 CEO o responsables d'empreses familiars. Del total d'empreses analitzades el 30,1% són microempreses, mentre que el 60,3% són empreses petites, per tant, el global de les dues suposa un 90,4% del total de la mostra.

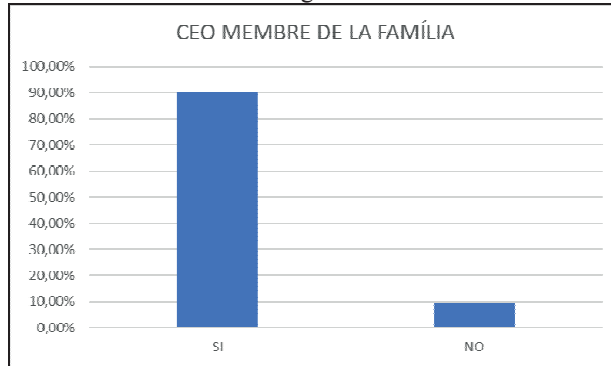
En aquest estudi es té en compte que una de les qüestions fonamentals a l'hora d'establir una definició operativa d'empresa familiar, radica en la diferència existent entre les empreses que presenten una elevada dispersió en la estructura de la propietat, enfront d'aquelles amb una gran concentració. Aquestes diferències són les que provoquen el debat respecte quin és el percentatge més adequat per a catalogar a les empreses com a familiars. En aquest sentit, es creu que no és adequat aplicar els mateixos percentatges per a totes les empreses, ja que en empreses on la propietat és més dispersa no és necessari un percentatge de propietat tan elevat per a exercir el control sobre la companyia. Per tant, seguint els criteris adoptats per l'Institut de l'Empresa Familiar (2015), a partir de la informació trobada a la base SABI, considerem que l'empresa serà familiar en funció d'aquestes dos variables:

- Estructura de la propietat dispersa (cap accionista posseeix més del 50% del capital). L'empresa serà familiar si una persona o família posseeix més d'un 5% del capital individualment o un 20% en el seu conjunt i que l'accionista persona física sigui membre del Consell d'Administració o si són accionistes amb més del 20% del capital i siguin directius. En cas contrari l'empresa serà classificada com a no familiar.
- Estructura de propietat concentrada (algun accionista posseeix més del 50% del capital). L'empresa serà familiar quan l'accionista familiar controli la propietat amb un percentatge elevat (50,01%) o bé en la que existeixin accionistes-directors amb

una participació superior al 50,01%. En cas contrari, l'empresa serà classificada com a no familiar.

Una de les primeres variables que volem conèixer en aquest treball és si el CEO és membre o no de la família. En la mostra obtenim que de les 1.005 empreses analitzades el CEO és membre de la família en 907. Per tant, el 90.25% de les empreses que participen en la mostra tenen un CEO que és membre del grup familiar, mentre que 98 de les empreses tenen un CEO que no és membre de la família i, per tant, representa un 9.75% de les empreses.

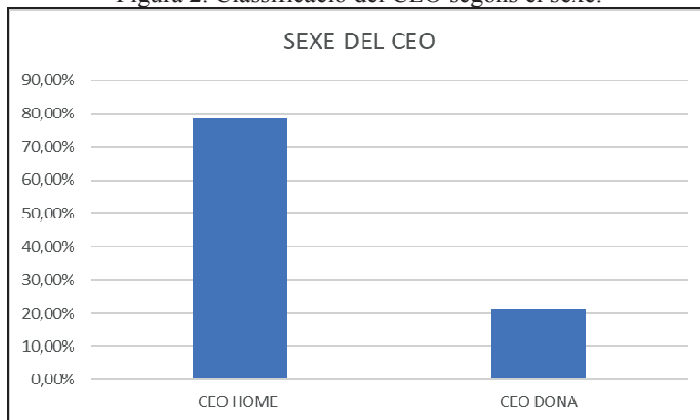
Figura 1. Classificació del CEO segons si és membre de la família o no.



Font: Elaboració pròpia

Seguint analitzant la figura del CEO observem quin és el percentatge entre homes i dones a l'hora d'ocupar aquest càrrec. El resultat és que de les 1.005 empreses analitzades en 789 el CEO és un home, el que suposa un 78,51% del total, mentre que en 206 empreses el CEO és una dona, un 21,49%.

Figura 2. Classificació del CEO segons el sexe.

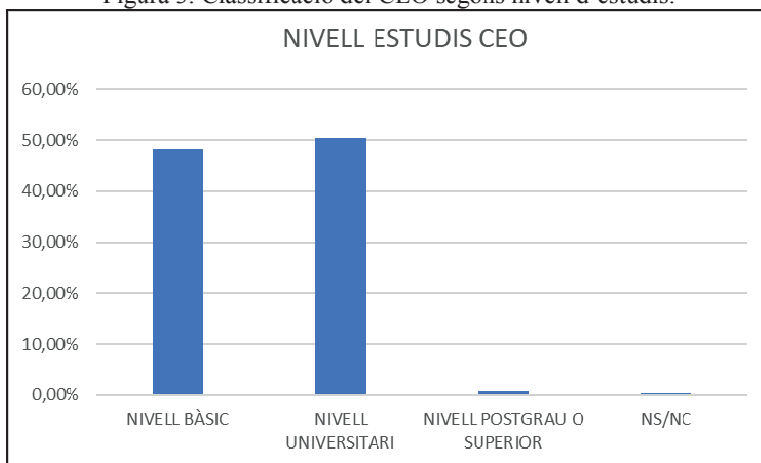


Font: Elaboració pròpia

També realitzem un anàlisi del nivell d'estudis del CEO, dividint-lo en tres categories: nivell d'estudis bàsic, nivell universitari, nivell de postgrau o superior, a més de no sap o no contesta. Els resultats obtinguts són els següents: 486 CEO tenen un nivell bàsic

d'estudis, 507 tenen estudis universitaris, 8 tenen un nivell de postgrau o superior i 4 no saben o no contesten.

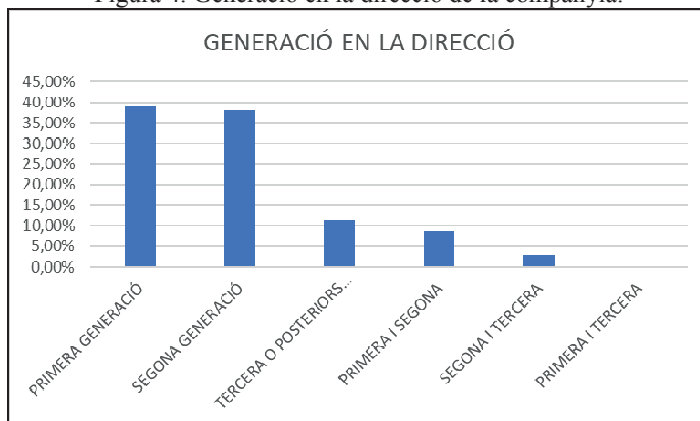
Figura 3. Classificació del CEO segons nivell d'estudis.



Font: Elaboració pròpia

Una altra de les principals variables que estudiem en el treball és quina és la generació que ostenta la direcció de la companyia. En aquest darrer apartat distingirem entre primera generació, segona generació i generacions posteriors per a simplificar l'estudi d'aquesta variable i detectar així les diferències que poden existir entre diferents generacions pel que fa a la gestió de la companyia. Un primer anàlisi ens mostra que el 39,20% de les empreses estan dirigides per la primera generació, mentre que el 38,11% són de segona generació, i un 11,14% per la tercera generació. També hi ha casos on la direcció es comparteix entre generacions: un 8,76% de les empreses comparteixen direcció entre la primera i la segona generació, un 2,69% entre la segona i la tercera i, finalment, hi ha una empresa, que representa un 0,10% de la mostra, on la direcció és compartida entre la primera i la tercera generació.

Figura 4. Generació en la direcció de la companyia.



Font: Elaboració pròpia

Aquestes característiques sobre la direcció de l'empresa familiar les relacionarem amb diferents aspectes de la companyia com són: l'estructura financera de l'empresa, la rendibilitat de la mateixa, i si ha portat a terme un procés d'internacionalització i com ho ha portat a terme.

5. Resultats

5.1 Influència del tipus de CEO

En aquest primer subapartat s'analitza la mitjana de diferents variables d'estructura financera, internacionalització de les empreses i rendibilitat, en funció d'altres variables que seran: si el CEO de l'empresa és membre o no de la família; si el CEO és home o dona; i, finalment, el nivell d'estudis del CEO. Per aquest última variable hem distingit entre tres tipus de nivell d'estudis: un primer nivell d'estudis bàsics, un segon nivell d'estudis universitaris a nivell de grau, llicenciatura o diplomatura, i per últim, un nivell d'estudis de postgrau o superior.

Un cop obtingudes les diferents mitjanes de les variables a estudiar, es procedeix a analitzar si les diferències que apareixen són estadísticament significatives. Per a realitzar aquesta comprovació s'utilitza el programa estadístic Minitab en la seva versió del 2019.

5.1.1 Estructura Financera

- Ràtio de Garantia

Aquesta ràtio es calcula dividint el total actiu entre el total passiu. Aquesta ràtio s'utilitza per a mesurar la capacitat de la companyia per a retornar els seus deutes. Els resultats obtinguts són els següents:

Taula 8. Ràtio de Garantia.

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	

Com es pot observar a la taula els resultats mostren que aquesta ràtio és lleugerament més alta en cas que el CEO és membre de la família, en cas que el CEO sigui una dona

i, amb estudis universitaris. L'anàlisi estadístic, no obstant, mostra que no hi ha diferències significatives en cap de les tres variables estudiades.

- Ràtio de Liquiditat

Aquesta ràtio es calcula dividint l'actiu corrent entre el passiu corrent. És una ràtio que es fa servir per a analitzar la capacitat que té l'empresa per pagar els seus deutes a curt termini. Els resultats obtinguts són els següents:

Taula 9. Ràtio de Liquiditat.

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	

Com es pot observar en la taula, els resultats mostren que aquest ràtio és més alt en cas que el CEO és membre de la família, en cas que el CEO es un home i, amb un nivell d'estudis bàsics. L'anàlisi estadístic mostra que no hi ha diferències significatives en cap de les tres variables estudiades. Si bé les diferències no són estadísticament significatives, si que els resultats posen de manifest l'existència d'una major prudència per part del CEO familiar conseqüència de l'aversion al risc.

- Ràtio d'Endeumentament

La ràtio d'endeumentament, la calculem amb la divisió del passiu exigible que té la societat entre el seu patrimoni net. Els resultats d'aquesta ràtio són els següents:

En aquest cas el resultat mostra que de mitjana les 1.005 empreses tenen una ràtio d'endeumentament de 4,36, el que vol dir que de mitjana els seus deutes exigibles són gairebé 4,5 vegades superior al seu patrimoni net. El programa estadístic mostra que no hi ha diferències significatives en cap de les tres variables estudiades. En aquest punt per a realitzar els càlculs s'han eliminat aquelles observacions corresponents a les empreses amb fons propis negatius per tal que els càlculs tinguin lògica econòmica.

Taula 10. Ràtio d'Endeutament.

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	

5.1.2 Internacionalització

- Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat

En aquesta primera variable, pel que fa a la internacionalització de l'empresa familiar s'ha calculat, de manera general i per cada una de les variables estudiades, si l'empresa ha dut a terme o no algun tipus d'activitat internacional. Els resultats són els següents:

Taula 11. Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat.

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%	

Els resultats indiquen que de les 1.005 empreses familiars estudiades el 31,54% s'han internacionalitzat. Si analitzem per variables, en el cas de la familiaritat o no del CEO, les empreses amb un CEO no familiar s'han internacionalitzat més. En el cas del sexe,

les empreses amb CEO masculí s'han internacionalitzat més que amb CEO femení. Si bé en aquests casos les diferències no arriben a ser estadísticament significatives. Pel que fa al nivell d'estudis, l'anàlisi estadístic ens mostra que en aquest cas sí que hi ha diferències significatives pel que fa a la internacionalització de les companyies. La taula ens mostra que quan més alt és el nivell d'estudis del CEO, més tendeix a internacionalitzar-se una empresa. Aquesta tendència s'explicaria per les majors habilitats de que disposen aquests CEO amb més estudis, unes habilitats que són necessàries per afrontar el procés d'internacionalització.

- Estratègies per a la internacionalització

En aquest apartat hem analitzat 4 possibles vies d'internacionalització de les empreses. Aquestes són: l'exportació, les aliances estratègiques amb empreses exteriors, l'estratègia d'inversió directa en un país estranger i un quart grup on s'agrupen altres estratègies. A continuació, detallarem els resultats de cada una de les 4 estratègies estudiades, tenint en compte únicament les empreses que s'han internacionalitzat.

- **Exportació:** és a dir, vendre els teus productes o prestar els teus serveis en mercats de països estrangers. De mitjana total, l'exportació és l'estratègia d'internacionalització més utilitzada per les empreses familiars de la mostra (79,18), com es veu en la taula següent:

Taula 12. Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat amb l'estratègia de l'exportació.

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%	

Aquest fet es deu a que l'exportació és el mètode que menys inversió requereix per part de l'empresa i és el mètode pel qual la majoria d'empreses comencen el seu procés d'internacionalització. L'anàlisi estadístic no mostra diferències significatives entre les variables estudiades.

- **Aliances Estratègiques:** aquest mètode d'internacionalització consisteix en, establir una relació amb una empresa estrangera per tal de dur a terme una col·laboració. Les

més habituals solen ser, el desenvolupament d'una tecnologia, i la superació de barreres comercials per polítiques proteccionistes en mercats locals. Els resultats obtinguts d'aquest segon model d'internacionalització són els següents:

Taula 13. Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat, amb l'estratègia de aliances estratègiques.

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%	

D'aquesta taula arribem a la conclusió que les empreses amb CEO no familiar són més propenses a dur a terme aquest tipus d'estratègies, en el cas del sexe serien les CEO dones les que més practicarien aquesta estratègia. Pel que fa nivell d'estudis, l'anàlisi realitzat a través del programa estadístic mostra que hi ha diferències significatives entre els diversos nivells analitzats, destaca el 75% de CEO amb nivell de postgrau o superior que porta a terme aquest tipus d'estratègia, un valor molt superior, respecte a la mitja del 17,98%. Sembla ser que a mesura que augmenta la formació acadèmica també augmenta l'ús d'aquest tipus d'estratègia d'una manera molt significativa.

- **Inversió directa:** La inversió directa a l'estranger significa la creació d'una filial o una empresa subsidiària en un país estranger. Per tant, aquesta decisió implica una aposta estratègica per la internacionalització de l'empresa amb una elevada taxa d'incertesa i risc, especialment comparada amb l'estratègia de les exportacions. Per contra, els beneficis esperats són majors, ja que hi ha una reducció de costos de transport i producció, a més d'una millor informació sobre els diferents mercats als que s'entra. Els resultats obtinguts en l'anàlisi d'aquesta estratègia són els següents:

Els resultats d'aquesta estratègia són similars als de l'anterior, amb la diferència del sexe, aquí són els CEO homes els que tendeixen més a la inversió directa. Pel que fa al caràcter familiar del CEO, els no familiars també són els que predominen en aquesta estratègia. En aquest cas, com en l'anterior de les aliances estratègiques, els CEO amb estudis de post grau o superior són els que mostren un resultat més elevat, essent les diferències estadísticament significatives.

Taula 14. Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat, amb l'estratègia d'inversió 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%	

- **Altres estratègies d'internacionalització:** en aquest grup s'inclouen resta de possibles accions que pot dur a terme una companyia a l'hora de realitzar un procés d'internacionalització. Els resultats de l'anàlisi d'aquest grup són els mostrats en la taula següent:

Taula 95. Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat, amb altres estratègies.

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 aquest cas novament són els CEO no membres de la família els més actius en iniciar altres estratègies d'internacionalització, un 15,79%, xifra bastant superior respecte de la mitja del 4,42%. Aquesta diferència ha estat considerada com a significativa en l'anàlisi estadístic.

En definitiva, els resultats obtinguts en aquest apartat mostren com si bé pel que fa al origen i gènere del CEO les diferències no són en general significatives, si s'observen diferències pel que fa a la influència del seu nivell d'estudis. Així, sembla ser que els CEO menys formats opten en major mesura per una internacionalització basada en l'exportació, mentre que a mesura que augmenta la formació del CEO, aquest opta també per altres estratègies més complexes des d'un punt de vista empresarial, com les aliances estratègiques o la inversió directa.

- Percentatge de vendes a l'exterior

Com a darrer punt a estudiar a l'hora d'establir les diferències en els processos d'internacionalització de les empreses familiars, analitzem quin és el percentatge de les vendes de les empreses que es realitzen a països estrangers.

De les empreses analitzades que han dut a terme un procés d'internacionalització, de mitjana un 31,69% de les vendes es realitzen a altres països. El resum dels resultats obtinguts en aquesta variable es mostra a la següent taula:

Taula 16. Percentatge de vendes a l'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%	

Seguint la línia dels resultats de les altres variables del subapartat d'internacionalització, observem com les empreses amb un CEO no membre de la família tenen un percentatge de vendes a l'exterior superior al de les empreses amb un CEO familiar. Els resultats de l'anàlisi estadístic mostren que les diferències en aquesta variable són significatives. Aquest resultat, per tant, mostra com els CEO externs estan disposats assumir el major risc que suposa una major internacionalització, en busca d'unes oportunitats de negoci que augmentin els resultats de la companyia.

En quant al sexe del CEO, les dones tendeixen a exportar més que els homes quan ocupen el càrrec de CEO d'una companyia, tot i que les diferències en els resultats no són significatives.

En l'anàlisi de la variable en funció del nivell d'estudis del CEO, en aquest cas els que més tendeixen a la venda exterior són els d'estudis universitaris de grau, llicenciatura,

diplomatura. Les diferències trobades en funció del nivell d'estudis han estat considerades com a diferències estadísticament significatives un cop fet l'anàlisi. Aquest resultat, per tant, estaria en línia amb el que s'ha observat en l'apartat anterior, i confirmaria la relació existent entre la formació del CEO i una major internacionalització de les companyies.

5.1.3 Rendibilitat (ROA)

La ROA, o també coneguda com a ROI (return on investments), mesura la rendibilitat dels actius d'una companyia. Així, la fórmula es fa relacionant el BAIT (beneficis abans d'interessos i impostos) entre el total actiu. L'anàlisi de les mitjanes de la ROA de les 1.005 empreses es mostra en la taula següent:

Taula 17. Rendibilitat dels actius.

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%	

La principal diferència trobada en aquest anàlisi és que en el cas dels CEO membres de la família la ROA és gairebé 3,5 punts percentuals més alta que en el cas dels CEO no membres de la família, tot i que aquesta diferència no és considerada com a significativa al realitzar el contrast estadístic. Pel que fa al sexe i al nivell d'estudis les diferències no són significatives a nivell estadístic, tot i que les CEO dones dirigeixen companyies obtenint 1,5% punts més de ROA que els CEO masculins.

6.2 Diferències intergeneracionals

En aquest apartat s'analitzen les variables de selecció del CEO, estructura financera, internacionalització i rendibilitats, en funció de quina és la generació familiar que dirigeix la companyia. S'han establerts tres grups per a realitzar aquest anàlisi. Un primer grup format per les empreses que són dirigides per la primera generació familiar, és a dir, els fundadors, el segon grup, empreses dirigides per la segona generació familiar, i un tercer grup, on hi ha la tercera generació i generacions posteriors. Cal destacar que per a realitzar aquest apartat del treball s'han eliminat 116 de les 1.005 empreses familiars, ja que aquestes estaven dirigides per varies generacions alhora.

6.2.1 Selecció del CEO

- És el CEO membre de la família?

Els resultats que s'han obtingut al voltant de si el CEO és membre o no és membre de la família per a les tres generacions estudiades són els següents:

Taula 18: CEO membre o no de la família per generacions de direcció.

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

Com es pot observar a la taula, en les tres generacions predominen majoritàriament membres de la família com a CEO, tot i que s'observa que a mesura que avancen les generacions cada cop hi ha més CEO no familiars, si bé les diferències no són significatives a nivell estadístic. Aquesta tendència es podria explicar per la dificultat que en ocasions suposa trobar un CEO adient dins de la pròpia família, ja sigui per l'absència de successors qualificats o, per que aquests no volen treballar en el negoci familiar.

- És el CEO home o dona?

Els resultats que s'han obtingut sobre si el CEO és home o dona per a les tres generacions estudiades són els següents:

Taula 19. CEO home o dona per generacions de direcció.

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

En aquest cas observem que els homes ocupen més càrrecs de CEO que les dones en totes les generacions en un percentatge superior sempre al 70%. Cal destacar que quan l'empresa és dirigida per la segona generació, el percentatge de dones CEO és el més alt, amb un 26,37%, fet que ha estat considerat estadísticament significatiu al realitzar el contrast.

- Quin és el nivell d'estudis del CEO?

En aquest cas analitzem el nivell d'estudis del CEO, seguint l'escala de 4 nivells utilitzada al llarg de l'estudi: bàsic, universitari de grau, postgrau o no sap/no contesta que s'ha anat seguint durant la resta del estudi. Aquest nivell d'estudis el relacionem amb la generació que dirigeix la companyia, i ens mostra com a mesura que avancen les generacions el nivell d'estudis que posseeixen els CEO de les empreses va augmentant, si bé el contrast estadístic no troba diferències significatives. El resum d'aquest anàlisi es mostra en la següent taula:

Taula20. Nivell d'estudis del CEO per generacions de direcció.

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 Financera

En aquest apartat estudiarem les mateixes tres ràtios estudiades en l'apartat 6.1, però aquest cop en funció de les generacions que dirigeixen la companyia.

- Ràtio de Garantia

Taula 21. Ràtio de garantia segons la generació que dirigeix l'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 resultat més elevat el trobem a la segona generació, si bé no hi ha diferències estadísticament significatives entre els nivells de garantia obtinguts en les 3 generacions.

- Ràtio de liquiditat

Taula 22. Ràtio de liquiditat segons la generació que dirigeix l'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 resultat més elevat el trobem altre cop en la segona generació, si bé de nou observem que no existeixen diferències estadísticament significatives entre generacions.

- Ràtio d'endeutament

Taula 23. Ràtio d'endeutament segons la generació que dirigeix l'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 aquest cas la segona generació és la menys endeutada al contrari de la primera que és la que més utilitza el recurs del deute. Aquest resultat és lògic si tenim en compte la preferència pel finançament a través dels beneficis obtinguts existent en aquest tipus d'empreses. Les primeres generacions, sense beneficis acumulats, presenten uns majors nivells de deute que les posteriors generacions, les quals han incrementat els seus recursos propis amb aquests beneficis previs. Com en el punt anterior, a l'hora de realitzar els càlculs d'endeutament, s'han eliminat les empreses amb fons propis negatius, per tal que els resultats tinguessin lògica econòmica.

6.2.3 Internacionalització

- Percentatge d'empreses que s'han internacionalitzat

En la taula següent es mostra el percentatge d'empreses que han iniciat un procés d'internacionalització segons la generació que dirigeix l'empresa. Es pot observar que els percentatges de les tres generacions són bastant similars i no hi ha diferències estadísticament significatives.

Taula 24. Empreses que s'han internacionalitzat segons la generació que dirigeix l'empresa.

EMPRESSES 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%	

- Percentatge de vendes l'exterior

En relació al percentatge de vendes a l'exterior, veiem que en aquest cas el resultat ens diu que quant més avancen les generacions menys vendes al exterior sobre el total de vendes es realitzen. Les diferències són petites i no són estadísticament significatives, si bé aquest resultat contradiu la creença de que les noves generacions aposten més pels mercats internacionals.

Taula 25. Percentatge de vendes a l'exterior segons la generació que dirigeix l'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 Rendibilitat (ROA)

Tal i com podem observar en la següent taula, la rendibilitat dels actius és més petita en la tercera generació respecte a les dues primeres, tot i això, els resultats obtinguts no mostren diferències estadísticament significatives entre aquestes.

Taula 26. Rendibilitat dels actius segons la generació que dirigeix l'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. Conclusions

Pel que fa a les ràtios lligades amb l'estructura financera de l'empresa, observem que els CEO familiars són més conservadors en les ràtios de solvència i liquiditat, tot i que tenen una ràtio d'endeutament més elevat que els no familiars, fet que entra en

contradicció amb bona part de la literatura prèvia. Una possible explicació a aquest fet és que les empreses amb CEO familiars recorren al deute abans que a l'ampliació de capital per tal de conservar la propietat en mans de la família. L'anàlisi en funció de quina generació dirigeix l'empresa mostra que és la segona generació la que obté resultats més elevats per al que fa a garantia i solvència, i la que presenta un endeutament més baix, tot i que no hi ha diferències estadísticament significatives entre generacions.

De l'anàlisi de la rendibilitat, tot i que no trobem diferències estadísticament significatives, observem que els CEO familiars presenten majors rendibilitats així com els CEO femenins. Pel que fa al nivell d'estudis, les rendibilitats són més elevades a mesura que augmenta el nivell de formació. Pel que fa l'anàlisi per generacions en la direcció de la companyia, la primera generació és la que presenta millors rendibilitats.

Per últim, en l'aparat dedicat a estudiar el procés d'internacionalització de les empreses familiars, els resultats indiquen que els CEO externs són més propensos a començar amb el procés d'internacionalització de les companyies. Aquest resultat corrobora les teories revisades en l'apartat teòric, igual que el fet que a més nivell d'estudis del CEO, les empreses mostrin uns percentatges d'internacionalització més alts. En el cas del nivell d'estudis del CEO, les diferències trobades han estat considerades significatives al realitzar el test ANOVA. Dins les empreses que han dut a terme alguna estratègia relacionada amb la internacionalització la més utilitzada és la d'exportació amb un 79,18% de mitja i sense diferències significatives entre els tipus de CEO estudiats. Aquest fet és deu a que és la manera més senzilla i amb menys cost d'iniciar un procés d'internacionalització de la companyia. Les estratègies d'internacionalització d'inversió directa a l'estranger o d'aliances estratègiques amb empreses d'altres països comporten un esforç tant econòmic com de recursos més elevats que l'estratègia d'exportació. El nostre anàlisi mostra que a més nivell d'estudis més es tendeix a realitzar aquest altre tipus d'estratègies més complexes. En aquest cas les diferències trobades han estat considerades estadísticament significatives. Els resultats també mostren que els CEO externs, que tenen nivells de formació superiors i més experiència en altres companyies, són més propensos a dur a terme aquestes estratègies més complexes. El percentatge de ventes al estranger segueix el mateix patró de resultats, destacant amb més ventes a l'estranger els CEO externs i amb nivells d'estudis universitaris. Per últim, de l'anàlisi de la internacionalització en funció de la generació que dirigeix la companyia, si bé no hi ha diferències significatives, si que s'obté un resultat sorprenent, consistent en què la primera generació és la que més percentatge de ventes a l'exterior realitza, fet que contradia les teories estudiades, que suggeririen que la primera generació es centra més en el mercat local, i que són les posteriors generacions les que inicien l'expansió internacional de la companyia.

Referències:

- Agrawal, A. i 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. i 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. i 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. i 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. i Shleifer, A. (2003). “Family firms”. *Journal of Finance*, 58, pp. 2167-2202.
- Chaganti, R. i Damanpour, F.(1991). “Institutional ownership, capital structure, and firm performance”. *Strategic Management Journal*, 12(7), pp.479-491.
- Chua, J.; Chrisman, J. i Sharma, P. (2003). “Succession Planning as Planned Behavior: Some Empirical Results”. *Family Business Review*, 16(1), pp. 1-15.
- Coleman, S. i 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. i Yoder, M. (2007). “Executive compensation. A multidisciplinary review of recent developments”. *Journal of management*, 33(6), pp. 1016-1072.
- Duréndez, G. i 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. i 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. i Hambrick,D. (1996). “Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations”. West Publishing Company, St. Paul, Minneapolis.
- Firfiray, S.; Cruz, C.; Neacsu, I. i Gómez-Mejia, 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. i Cappuyns, K. (2004). “Comparison of Family and Nonfamily Business: Financial Logic and Personal Preferences”. *Family Business Review*, 17(4), pp. 303-318.
- Galve, C. i 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. i Meckling, W. (1976). “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jensen, M i 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. i Shulman, J. (1996). “An Index Of Family Controlled Publicly Traded Firms”. *Journal of Political Economy*, 98 (2), pp. 225-264.
- Lin, S.H. i 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*” editat per Pouziouris, P.; Smyrniotis, K.X. i Klein, S.B. Edward Elgar publishing.
- McConaughy, D.; Matthews, C. i Fialko, A.(2001). “Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value”. *Journal of Small Business Management*, 39, pp. 31-49.
- Mishra, C. i 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.
- Reynorlids, 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. i 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. i 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.

Influències gerencials en la internacionalització de l'empresa familiar

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

^a Professora col·laboradora permanent en el departament d'Administració d'Empreses de la Universitat de Lleida

^b Professor lector en el departament d'Administració d'Empreses de la Universitat de Lleida

^c Director de la Càtedra d'Empresa Familiar de la Universitat de Lleida

*Correu de contacte: lsanchez@aegern.udl.cat

Rebut 10 de juny de 2019; Acceptat 5 de setembre de 2019

Resum

Aquest estudi té per objectiu analitzar la influència que diferents característiques relacionades amb la direcció i gestió de l'empresa familiar, exerceixen sobre la internacionalització de la mateixa. Per a això hem analitzat un total de 1.005 empreses familiars representatives del teixit empresarial espanyol. Aquesta anàlisi s'ha dut a terme mitjançant un model Probit i un model Tobit, amb els quals s'ha analitzat tant la predisposició a la internacionalització, com la intensitat de la mateixa. Els resultats obtinguts reflecteixen que els factors més influents estarien relacionats amb el nivell d'estudis del CEO, l'existència d'un pla estratègic a mig / llarg termini, i un estil de gestió innovador. Per contra, la generació que dirigeix l'empresa, que el CEO sigui membre de la família propietària, o l'antiguitat del mateix en el càrrec, no mostren una influència significativa sobre l'esmentat procés d'internacionalització. Els resultats, a més, confirmen que aquest tipus d'estratègia ve molt determinada per la dimensió de l'empresa i el sector en què opera.

Classificació JEL: L20, M10

Paraules Clau: Empresa Familiar, internacionalització, atributs del CEO.

1. Introducció

Les empreses es veuen obligades a la internacionalització de les seves activitats a causa de l'estretor dels mercats locals i a la necessitat de reduir costos mitjançant la realització d'economies d'escala (Caves, 1996). L'exportació és el primer pas a la internacionalització de la firma que té efectes positius en la intensitat de la seva activitat i el creixement al costat de la disponibilitat per accedir a el coneixement i les relacions amb els agents internacionals a més d'alts costos i incerteses (Contractor et al., 2007).

A les empreses familiars si l'acció comercial té èxit, l'exportació es considera una activitat que augmenta la capacitat productiva i la xifra de negocis la qual cosa permet augurar millor futur a la signatura i per tant, a el patrimoni familiar (Claver et al., 2007). Si la sortida a l'exterior roman en el temps, suposarà efectes positius per a les futures generacions dels propietaris familiars que incrementaran la seva riquesa patrimonial i sorgiran noves oportunitats d'ocupació (Zahra, 2003).

La internacionalització s'aconsegueix amb relativa simplicitat en les grans empreses que posseeixen estructures dedicades a el comerç exterior. A les empreses familiars, la manca de suport per adoptar aquesta decisió en els consells d'administració és un dels principals factors que limiten la decisió de realitzar activitats a l'exterior (Gall i Pont, 1996). La falta de suport s'explica perquè en els consells de firmes familiars, sorgeixen opinions amb objectius divergents a causa d'una estructura de govern dual que persegueixen objectius econòmics i no econòmics intentant reduir els conflictes que perjudiquin la companyia (Mustakallio et al., 2002). Certament, la voluntat de mantenir la propietat i el control de l'empresa en mans d'un grup de persones que comparteixen llaços familiars, juntament amb la voluntat de continuar fent-ho en les generacions futures és la característica més determinant de l'empresa familiar (Pollak, 1985 ; Casson, 1999; Chami,1999). I encara que els empresaris familiars preferiran més guanys econòmics que menys, el cost que representa mantenir el control és molt alt (Galve-Gorri i Sales-Fumes, 2011), entre altres raons perquè limita l'entrada de capital aliè i per tant, l'expansió de l'empresa i la seva internacionalització.

Les limitacions a l'entrada de capital es posaran de manifest en l'empresa familiar segons sigui l'estil de gestió que prevalgui, i aquí el CEO jugarà un paper important. En aquest treball partim de la base que una gestió realitzada per un CEO professional extern serà més eficaç per a la internacionalització de l'empresa que si el CEO és un membre de la família. A més, si el CEO posseeix la competència i experiència que facilitin les operacions i l'obertura de sucursals en altres països, la internacionalització de la signatura serà més probable que tingui èxit (Daily et al., 2000).

En aquest paper tractarem el grau d'internacionalització de l'empresa familiar com una aproximació de l'activitat exportadora, per dos motius; primer, per la complexitat que suposaria analitzar la totalitat de possibles formes amb les que l'empresa pot penetrar en mercats exteriors i segon, perquè, donada la petita i mitjana dimensió de les empreses familiars, l'activitat comercial se centra bàsicament en l'exportació (Aragó i Monreal, 2008). A més, ens basem en la teoria dels esglaons superiors per determinar les característiques del CEO davant l'estratègia d'internacionalització (upper echelons theory). Aquesta teoria proposa que, per gestionar la complexitat i ambigüitat de la gestió internacional, els gerents han de posseir característiques que els permetin processar la informació de manera efectiva (Nielsen i Nielsen, 2011; Wen-Tsung et al., 2013). Tal com suggereixen Herrman i Datta (2005), els CEO que posseeixen capacitats superiors de processament d'informació, poden gestionar millor les complexitats dels negocis internacionals. Sobre la base de l'esmentada teoria provarem en quina mesura les característiques o atributs del CEO influeixen en la interpretació de les situacions de presa de decisions estratègiques d'internacionalització de la firma.

La resta de la feina s'estructura com segueix: En el següent apartat es fa una revisió de la literatura i es plantegen les hipòtesis sobre les quals se sosté que, les característiques del CEO o de la direcció de l'empresa poden exercir una influència sobre la

internacionalització de les EF espanyoles. En el tercer apartat es descriuen la mostra i els models utilitzats en l'estudi. En el quart apartat es presenten els resultats obtinguts, i en l'últim apartat es comenten a manera de resum les principals conclusions assolides.

2. Literatura i hipòtesis

Les decisions en les empreses les prenen els directius i en particular la política de l'empresa l'ha de posar en marxa el CEO. Les capacitats intel·lectuals del CEO, que demostrin estar oberts al canvi, a el coneixement de noves cultures, i que posseeixin relacions amb persones d'altres països, tindrà un paper important en l'èxit de la internacionalització de l'empresa (Herrmann i Datta, 2005). S'han obtingut resultats en què els CEO amb alt nivell educatiu són més capaços de desenvolupar habilitats per a la resolució de problemes quan sorgeixen situacions difícils que requereixen una alta preparació intel·lectual (Goll et al., 2007). Coincidim amb les investigacions prèvies en què interessa que el CEO sàpiga abordar la resolució de problemes amb un alt nivell educatiu, un CEO ben format posseeix més habilitats per enfrontar-se a situacions desconegudes.

Tenint en compte aquesta suposició i basant-nos en la teoria dels esglaons superiors per la qual els gerents han de posseir característiques que els permetin processar la informació de manera efectiva proposem la següent hipòtesi:

H1: Com més elevat sigui el nivell d'estudis del CEO, major serà el grau d'internacionalització de les EF.

Els punts de vista sobre com portar endavant la internacionalització de l'empresa poden ser diversos entre els membres de Consell i derivar en conflictes o tensions entre propietaris, directors i CEO (Zahra, 2003), uns pensant en què és millor per a l'empresa i altres que és millor per a la família. Hi pot haver membres de la família que es resisteixin a arriscar recursos financers en un procés d'internacionalització per por a perdre la seva herència i en altres sorgeixin resistència de membres de la família que sentin que el seu domini tradicional està sent amenaçat (Zahra, 2003). En aquest sentit, la manca de consciència cultural a la família amenaça la sortida a l'exterior de la signatura i la incorporació de noves generacions pot fer variar aquesta tendència.

Es pot creure que les empreses familiars són dirigides amb un estil conservador, pel desig de construir un llegat i a causa del risc elevat de fracàs, però, aquesta idea no és de el tot certa, ja que el relleu generacional com a impulsor de noves oportunitats, desencadena la innovació i les possibilitats d'obtenir avantatges competitius mitjançant l'obertura a l'exterior (Levring i Moskowitz, 1993). Per aquest motiu, suposem que quan arriben nous membres familiars a la direcció de l'empresa un canvi d'estratègia és probable que es produeixi i per això plantejem la següent hipòtesi:

H2: La incorporació de noves generacions en la direcció tindrà efectes positius en la internacionalització de les EF.

L'empresa familiar pot tenir un CEO membre de la família o un CEO aliè a aquesta. Si el CEO pertany a la família empresària, a més dels objectius de la companyia, estarà condicionat per altres objectius no pecuniaris que afecten la continuïtat i transmissió de l'empresa a futures generacions (Gallizo et al., 2017) i altres condicionants familiars que impediria la presa de decisions lliure amb vista sobre la internacionalització. Per

tant, es pot donar el cas que el CEO de la companyia dirigeixi l'empresa, no per la seva experiència sinó per la funció de representació familiar, és pel que establim la següent hipòtesi:

H3: Que el CEO sigui un membre de la família afectarà negativament a la internacionalització de les EF.

Un pla estratègic d'internacionalització permet anticipar el coneixement de l'evolució de l'entorn i plantejar els problemes que podria implicar la mateixa, podent dissenyar a partir d'aquest coneixement mesures per respondre a nous reptes. Treballs previs han provat que l'absència de planificació formal fa que l'empresa obtingui uns resultats d'exportació pobres (Aaby i Slater 1989), això és degut a que disposar d'un pla estratègic formalment elaborat, redueix la incertesa procedent dels mercats d'exportació i la seva estratègia pot ser implantada més eficaçment (Cavusgil i Zou, 1994). Per tant, perquè l'empresa competeixi internacionalment amb èxit, els estudis coincideixen a assenyalar que s'han de planificar formalment els objectius pretesos així com els recursos necessaris per assolir-los (Cavusgil i Zou, 1994), per la qual cosa proposem la següent hipòtesi:

H4: Quan l'empresa disposa d'un pla estratègic a mig / llarg termini més gran és la probabilitat d'internacionalització de les EF.

És conegut que les EF mantenen un comportament més conservador (Zahra et al., 2004) i es caracteritzen per mantenir la seva diferenciació a través de les mateixes activitats i polítiques (Gall i Sveen, 1991). Aquesta forma d'actuar, pot ser perjudicial en la mesura que, aquestes empreses han de competir en un entorn canviant i cada vegada més competitiu, si volen créixer i expandir-se més enllà de les seves fronteres. La globalització de l'economia obliga les empreses a sortir de la seva zona de confort i obrir-se a nous mercats, que, en la majoria dels casos, requereixen canvis estructurals (canvis en els processos de producció, logística o tecnologia, entre d'altres) i per això cal, a més de recursos financers i habilitats de gestió, una mentalitat oberta que permeti fer-ho. En aquest cas, les EF s'enfronten a un objectiu contradictori, d'una banda volen créixer i expandir-se a l'exterior i de l'altra, no desitgen perdre ni una mica de control, ni assumir un risc excessiu que posi en perill la seva continuïtat.

En conseqüència, com més conservadora és la família que ostenta el control, més dificultats per canviar els seus objectius, negocis, línies de productes i mercats (Miller et al., 2003). En aquesta línia estudis previs com els de Ramón-Llorens et al. (2017) i Miller et al. (2003) observen una relació negativa entre conservadorisme i internacionalització, per la qual cosa proposem la següent hipòtesi:

H5: Com més gran sigui el grau d'innovació en la gestió de l'empresa, més gran serà la probabilitat que l'EF exporti a mercats internacionals.

Els executius de més edat tenen menys resistència física i mental i són més adversos a el risc que els gerents més joves (Child, 1974). Suposadament, si els CEO porten molt temps en el càrrec estarien dins d'aquest grup d'executius que haurien perdut capacitats innovadores. Hi ha autors que argumenten que l'edat gerencial està associada negativament amb la capacitat d'integrar informació al prendre decisions. Els gerents més antics són menys capaços d'organitzar informació de manera efectiva, el que pot

resultar un pitjor acompliment pel que fa a la presa de decisions d'internacionalització (Ramon-Llorens et al., 2017). S'ha demostrat que els problemes que ha de resoldre un CEO amb experiència local els intenta tractar a partir dels sistemes i processos arrelats en la seva ment aplicats a un nou context (Norhia i Ghoshal, 1994) i per això li costa aprendre a operar en nous entorns internacionals, en aquest sentit suposem que el CEO que porta menys temps en el càrrec té una major predisposició a obrir nous mercats en països diferents a què ha desenvolupat la seva activitat. Per tant, basant-nos en l'anterior proposem la següent hipòtesi:

H6: Com més temps el CEO romangui en el càrrec, menor serà el grau d'internacionalització de les EF.

3. Metodologia

3.1. Selecció de la mostra

Les dades analitzades en aquest estudi corresponen a una mostra de 1.005 empreses familiars espanyoles per a l'any 2016. La mostra d'empreses utilitzades per a aquest estudi es correspon amb la mostra d'empreses utilitzada en el treball publicat per l'Institut de l'Empresa Familiar (2018). Aquesta mostra es va obtenir d'una mostra inicial més àmplia de 94.565 empreses espanyoles que complien amb la definició d'empresa familiar proposada per l'Institut de l'Empresa Familiar (2015). Aquesta definició, es basa en els percentatges de capital en mans de la família propietària, però, té en compte que no és adequat aplicar els mateixos percentatges per a totes les empreses, ja que, en empreses amb una propietat més dispersa, no cal un percentatge de propietat tan elevat per exercir el control sobre la companyia. En base a aquesta consideració, una empresa adquireix la consideració d'empresa familiar en els següents casos:

- Estructura de propietat dispersa (cap accionista posseeix més del 50% del capital). L'empresa serà familiar si una persona o família posseeix més d'un 5% individual o un 20% en el seu conjunt i a més l'accionista persona física és membre de el Consell d'Administració o són accionistes amb més de el 20% del capital i directiu. En cas contrari l'empresa serà classificada com no familiar.
- Estructura de propietat concentrada (algun accionista posseeix més del 50% del capital). L'empresa serà familiar quan l'accionista familiar controli la propietat amb un percentatge elevat (50,01%), o bé en la qual hi hagi accionistes-directors amb una participació superior al 50,01%. Sent no familiars les empreses que no compleixin aquest criteri.

Tal com es detalla en Institut de l'Empresa Familiar (2018), la mostra final de 1.005 empreses es va obtenir a través d'una selecció aleatòria seguint un procediment aleatori sistemàtic de les bases telefòniques existents. Pel que fa a la distribució de la mostra, es va plantejar una estratificació de la mostra atenent a la comunitat autònoma, mida de l'empresa i activitat, aconseguint d'aquesta manera una mostra altament representativa de el teixit empresarial familiar espanyol.

Les dades econòmiques i financeres de les empreses, s'han obtingut de la base de dades SABI (Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèrics). Mentre que la informació relativa a les característiques de la direcció de l'empresa, a la gestió de la mateixa, així com a la seva

participació en mercats internacionals, es van obtenir a través d'entrevistes telefòniques realitzades al CEO o màxim responsable de l'empresa mitjançant qüestionari estructurat.

A la Taula 1 podem observar com es distribueixen les empreses de la mostra per mida (segons nombre de treballadors) i activitat (NACE-REV. 2):

Taula 1. Distribució d'empreses segons activitat i dimensió.

ACTIVITAT	MICRO	PETITA	MITJANA	GRAN	TOTAL
Agricultura, ramaderia, silvicultura i pesca	9	18	2	0	29
Indústries extractives	1	3	0	0	4
Indústria manufacturera	39	147	25	3	214
Subministrament d'energia elèctrica, gas, vapor i aire condicionat	1	1	0	0	2
Subministrament d'aigua, activitats de sanejament, gestió de residus i descontaminació	1	3	1	0	5
Construcció	56	67	6	0	129
Comerç a l'engròs i al detall; reparació de vehicles de motor i motocicletes	118	174	20	0	312
Transport i emmagatzematge	15	38	5	1	59
Hostaleria	12	47	7	1	67
Informació i comunicacions	5	13	4	1	23
Activitats financeres i d'assegurances	3	3	0	0	6
Activitats immobiliàries	9	5	0	0	14
Activitats professionals, científiques i tècniques	13	29	4	0	46
Activitats administratives i serveis auxiliars	9	23	7	2	41
Educació	2	7	2	0	11
Activitats sanitàries i de serveis socials	3	12	3	1	19
Activitats artístiques, recreatives i d'entreteniment	3	8	1	0	12
Altres serveis	3	8	1	0	12
TOTAL	302	606	88	9	1.005

Tal com podem observar, la mostra està composta majoritàriament per petites empreses (entre 10 i 49 treballadors) que representen un 60,30% del total d'empreses de la mostra. A continuació, se situarien les microempreses (menys de 10 treballadors) que aporten el 30,05% de les empreses. I amb una menor representació tenim les mitjanes empreses (entre 50 i 249 treballadors) i les grans empreses (més de 250 treballadors) que aporten el 8,76% i el 0,90% del total d'empreses, respectivament. Pel que fa a activitats, les que compten amb una major representació són "Comerç a l'engròs i al detall; reparació de vehicles de motor i motocicletes" que aporta el 31,04% de les empreses i la "indústria manufacturera", que aporta el 21,29%. Més allunyat en pes ja es trobaria la "construcció" (12,84%).

3.2. Definició del model

Per analitzar la influència que les característiques de la direcció de l'empresa o CEO exerceixen sobre la internacionalització de les EF, hem estimat dos models de regressió. En el primer (Model P), i per tal d'estimar la predisposició a exportar o no exportar de les EF, hem estimat un model de regressió Probit, ja que aquest model es considera apropiat per explicar variables dependents binàries (0/1). El que ens permetrà distingir entre EF exportadores i no exportadores.

En el segon model (Model T), hem estimat un model Tobit per analitzar si les característiques del CEO o de la direcció de l'empresa, influeixen o no, en el grau d'internacionalització de les EF. Aquest tipus de model de regressió es considera adequat quan el rang de la variable dependent està restringit d'alguna manera. És a dir, presenta uns valors mínims i/o màxims que estan acotats. Una característica important de les dades és que el valor de la variable pot ser zero per a diverses observacions. Aquesta característica destrueix la linealitat i, per tant, l'aplicació del mètode de mínims quadrats seria clarament inadequada (Fernández i Nieto, 2005). En el nostre cas, la variable dependent es refereix a la intensitat d'exportació, d'aquesta manera, la variable quedaria delimitada al zero per cent (0%) si l'empresa no exporta i en valors positius, que podrien arribar fins a el cent per cent (100%) si l'empresa exportés la totalitat de les seves vendes. En conseqüència, l'estimació de Tobit ens permet abordar aquesta consideració particular dels extrems en la variable dependent.

Les variables utilitzades es descriuen a continuació i es resumeixen a la Taula 2.

Variables dependents

El procés d'internacionalització de les empreses es pot analitzar com un procés evolutiu, que ocorre en diverses etapes, i que podria classificar-se segons la participació gradual que posseeixen les companyies en els mercats internacionals. No totes les companyies recorreran tot el camí de la internacionalització, sinó que moltes d'elles, restringiran la seva participació internacional a una estratègia oportunista responent a comandes no planificades de clients i/o distribuïdors estrangers (Cavusgil, 1984). D'altra banda, també es podria abordar l'activitat exportadora de les empreses a través de les possibles maneres de penetració en els mercats internacionals; és a dir, exportació, cooperació, aliances i inversió directa a l'exterior (Root, 1994; Durán, 1994). No obstant això, en aquest treball, i a l'igual que en altres estudis previs (Fernández i Nieto, 2005; Monreal i Sánchez, 2017), el grau d'internacionalització de les EF espanyoles s'ha calculat mitjançant dades referents a la seva activitat exportadora. Per a això, hem utilitzat dues variables dependents que són; la predisposició a exportar i la intensitat d'exportació, les quals han estat habitualment utilitzades en la literatura per capturar el comportament exportador de les empreses (Bonaccorsi, 1992; Calof, 1993; Wakelin, 1998; Sullivan, 1994).

- **Predisposició a exportar:** la variable prendrà un valor igual a 1, si l'empresa exporta i un valor igual a 0, si no ho fa.
- **Intensitat d'exportació:** la variable es calcula com la proporció de vendes d'exportació en relació a les vendes totals de la companyia.

Variables Independents

Nivell d'estudis del CEO: aquesta variable recull el màxim nivell acadèmic assolit pel CEO de l'empresa. Per determinar el nivell d'estudis del CEO hem fet servir la següent escala: la variable pren el valor 1 si el CEO no té estudis universitaris, el valor 2 si té estudis universitaris i el valor 3 si té estudis de postgrau. Estudis previs han trobat una relació positiva entre aquesta variable i la internacionalització de l'empresa (Ramon-Llorens et al., 2017; Barroso et al., 2011; Cavusgil i Naor, 1987; Hsu et al., 2013).

Generació que dirigeix l'empresa: s'ha inclòs com a variable dicotòmica, on la variable pren el valor 1 quan el CEO que dirigeix l'empresa pertany a la primera generació i el valor 0 quan correspon a segona generació o posteriors. Literatura prèvia suggereix que la successió a la següent generació pot afectar en negatiu al procés d'internacionalització (Okoroafo, 1999) o en positiu (Fernández i Nieto, 2005; Menéndez-Requejo, 2005), de manera que major investigació és necessària.

CEO és un membre de la família: aquesta constitueix una variable dicotòmica que pren el valor 1 quan el CEO és un membre de la família que ostenta el control de la societat, i el valor 0 quan el CEO és un professional extern al nucli familiar. La naturalesa del CEO pot implicar diferents habilitats de gestió (Finkelstein i Hambrick, 1996) i generar diferents tipus de problemes d'agència (Jensen i Meckling, 1976), el que sens dubte afectarà al resultat de la companyia. Estudis com els de Alayo et al. (2018) troben que Una altra concentració de membres de la família en llocs directives dificulta el procés d'internacionalització empresarial.

Pla estratègic a mitjà/ llarg termini: s'ha inclòs com a variable dicotòmica, on pren el valor 1 si l'empresa disposa d'un pla estratègic a mig/llarg termini i el valor 0 si no disposa d'aquest. El procés d'internacionalització requereix d'una planificació estratègica per part de l'empresa, ja que aquesta necessitarà recursos de diferents tipus (tant financers, habilitats directives...) que permetin a l'empresa estendre fora de les fronteres nacionals, com assenyalen diferents estudis (Hymer, 1976; Dunning, 1988), reduint així la incertesa procedent dels mercats d'exportació. Treballs previs com el d'Aragó i Monreal (2008) troben que l'existència d'un pla estratègic formalitzat explica la major activitat exportadora per al cas de les pimes industrials espanyoles. Així mateix, altres treballs com els de Cavusgil (1984) o Diamantopoulos i Inglis (1988), conclouen que la formalització d'un pla estratègic, on figurin els objectius a assolir, així com els recursos necessaris per a aconseguir-los, implica una actitud de la empresa favorable a l'exportació.

Conservadorisme/innovació: aquesta variable pretén recollir el nivell d'innovació en la gestió de l'empresa. Per a això, hem construït una variable que pren valors entre 0 i 7. Reflectint 0 el comportament més conservador possible i 7 el més innovador. Aquesta escala ha estat mesurada a través de 7 ítems de resposta del qüestionari que fan referència a si en els últims tres anys l'empresa ha emprès: (1) entrada a nous negocis/sectors, (2) nous mercats (geogràfics), (3) introducció o millora de béns i serveis, (4) introducció o millora de mètodes de producció, sistemes logístics o activitats de suport, (5) implantació de nous mètodes organitzatius (procediments, organització de la feina i relacions externes), (6) implantació de nous conceptes comercials (packaging, promoció, canals i preus) i (7) manteniment de relacions investigadores amb universitats i/o centres de recerca. Estudis previs com els de Ramón-Llorens et al. (2017) i Miller et al. (2003) observen una relació negativa entre conservadorisme i internacionalització.

Antiguitat en el càrrec de CEO: recull el nombre d'anys que el CEO ha ocupat el càrrec en la companyia (des del seu nomenament fins a la data en què es realitza l'enquesta, és a dir 2016). Aquesta variable ha estat presa en forma de logaritme per minimitzar l'asimetria, donada la seva elevada variabilitat. Aquesta variable ha estat utilitzada habitualment en la literatura sobre alta direcció i govern corporatiu. Estudis previs com els de Barroso et al. (2011), Kor (2006), Kaymak i Bektas (2008), McIntyre,

Muphy, i Mitchel, (2007) troben una relació negativa entre el nombre d'anys que el CEO ocupa el càrrec i el nivell d'internacionalització de l'empresa.

Variables de Control

Dimensió (Ln Vendes): com a indicador de la mida empresarial hem pres el logaritme natural de la xifra de vendes de la companyia. La mida pot estar relacionat amb nombroses característiques de les empreses, i per això és habitual la seva inclusió com a variable de control (Hsu et al., 2013; Zahra, Neubaum i Naldi, 2007) també en estudis sobre empresa familiar (Ramon-Llorens et al., 2017; Barroso et al. 2011; Fernández i Nieto, 2005). En aquest cas, aquesta variable pot ser representativa dels recursos disponibles de la signatura per afrontar la internacionalització, per la qual cosa es podria esperar una influència positiva de la mateixa, tal com suggereixen Cerrato i Piva (2012); Zahra et al. (2007) o Ramon-Llorens et al. (2017). No obstant això, altres estudis mostren que menys recursos disponibles no suposen necessàriament un obstacle per a la internacionalització (Bonaccorsi, 1992; Calof, 1993)

Sector: atès que la mostra inclou empreses de diferents sectors, i això pot afectar el nivell d'internacionalització de la companyia (Rivas et al., 2009) cal incloure'l com a variable de control en l'estudi. Aquesta variable s'ha calculat per a cada empresa, com la mitjana del grau d'internacionalització del sector en què opera, tal i com es va realitzar en Fernández i Nieto (2005).

Autonomia financera: mesura com el quocient entre el patrimoni net de l'empresa i el total d'actius de la mateixa. És d'esperar que una empresa amb elevats nivells d'endeutament no disposi dels recursos necessaris per emprendre un procés d'internacionalització, ja que normalment aquest exigeix l'adaptació de productes i/o serveis, mercats i tecnologia. Pel que podem esperar una relació positiva entre ambdues variables. En aquest sentit, les EF prefereixen mantenir el control de les seves decisions financeres, participant poc en el mercat de capitals o limitant l'entrada de nous socis que puguin posar en perill la seva continuïtat. Per això, les EF solen tenir més dificultats per disposar dels recursos financers suficients, el que limita que les possibilitats de creixement de l'empresa, depenguin en gran mesura de la seva capacitat d'autofinançament.

Edat (Ln Edat): calculada com el nombre d'anys des de la constitució de la companyia. Aquests valors han estat presos en forma de logaritme natural amb l'objectiu de minimitzar l'asimetria, a causa de l'elevada variabilitat que presenta aquesta variable. La inclusió de l'edat com a variable de control és habitual en la literatura (Andres, 2014; Arosa et al., 2010; Cabrera-Suárez i Martín-Santana, 2015). L'edat és vista com l'habilitat de la companyia per competir en un entorn altament competitiu com és el món empresarial. Hem inclòs aquesta variable perquè les companyies més longeves tendeixen a una major internacionalització de les seves operacions (Calof, 1993; Zahra et al., 2007). No obstant això, Barroso et al. (2011) van observar una relació inversa a les empreses cotitzades espanyoles.

Taula 2. Variables del model.

variables dependents	
predisposició exportar	Variable dicotòmica (1 exporta; 0 no exporta)
Intensitat d'exportació	Vendes exportació / total vendes
variables independents	
Estudis del CEO	La variable pren el valor 1 si el CEO no té estudis universitaris, el valor 2 si té estudis universitaris i el valor 3 si té estudis d'universitaris postgrau.
Generació que dirigeix l'empresa	Variable dicotòmica (1 1 ^a generació; 0 altres)
CEO Familiar	Naturalesa del CEO (1 familiar; 0 extern)
Pla Estratègic	Variable dicotòmica (1 sí que existeix; 0 no existeix)
Conservadorisme / Innovació	La variable pren el valor 0 com menor és el grau d'innovació i el valor 7 com més gran és el grau d'innovació.
Antiguitat del CEO	Logaritme natural dels anys en el càrrec
Variables de control	
Dimensió	Logaritme natural del total vendes
Sector	$\frac{Vendes_mitjanes_exportació_sectors}{Vendes_mitjanes_totals_sectors}$
Autonomia Financera	$\frac{Vendes_mitjanes_exportació_sectors}{Vendes_mitjanes_totals_sectors}$
Edat	Logaritme natural dels anys des de la seva constitució

De manera que el model es pot representar tal com es descriu en l'equació (1):

$$INT = \beta_0 + \beta_1 ESTUDIS + \beta_2 GENERACIÓ + \beta_3 FAMILIAR + \beta_4 PLAESTRAT + \beta_5 CONSERV / INNOV + \beta_6 ANTIGUITAT + \beta_7 DIMENSIÓ + \beta_8 SECTOR + \beta_9 AUTOFINAN + \beta_{10} EDAT \quad (1)$$

On INT és la predisposició a exportar per al model P i la intensitat d'exportació per al model T.

4. Resultats

4.1. Estadístics descriptius i correlacions

Taula 3. Estadístics descriptius.

	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.
Propensió exportar	1005	0,3154	0,4649	0	1
Intensitat exportació	1005	0,1000	0,2169	0	1
Estudis	1001	1,5225	0,5155	1	3
Generació	1005	0,4796	0,4998	0	1
Familiar	1005	0,9025	0,2968	0	1
Pla Estratègic	971	0,3532	0,4782	0	1
Conserv/Innov	1005	3,1542	1,9873	0	7
LnAntiguitat	1005	2,6062	0,8719	0	4,094345
Dimensió (Ln vendes)	925	7,5561	1,3166	0,45	13,13
Sector	1005	0,1022	0,5376	0,03	0,19
Autonomia Fi.	935	0,4428	0,4053	-5,53	1
LnEdad	1005	3,0224	0,4936	1,1	4,6

La taula 3 mostra els estadístics descriptius de les variables utilitzades, tenint en compte que, algunes d'elles són variables dicotòmiques. Concretament, es mostra el valor mitjà, la desviació estàndard i els valors màxims i mínims de les variables del model. Els resultats mostren que al voltant d'un 31% de les empreses de la mostra, realitzen activitat exportadora. I que, en termes mitjans, el 10% de el total de vendes de les empreses de la mostra es realitzen a l'exterior.

Pel que fa a les variables independents, en relació a el nivell d'estudis del CEO observem que la mitjana es situa en uns valors intermedis entre estudis no universitaris (1) i estudis universitaris (2). Pel que fa a la generació que dirigeix l'empresa, gairebé la meitat de les empreses de la mostra estan dirigides per la primera generació, mentre que la resta estan dirigides per segones o ulteriors generacions.

Pel que fa a la naturalesa del CEO, en el 90% dels casos el CEO és un membre de la família propietària. Pel que fa a l'existència d'un pla estratègic a mig / llarg termini, tan sols al voltant del 35% de les empreses reconeix la seva existència. Pel que fa a el grau de conservadorisme, en una escala 0-7 les EF han obtingut un 3,15 en termes mitjans el que reflectiria un comportament més aviat conservador per part seva. Finalment, l'antiguitat del CEO en el càrrec en termes mitjans equivaldria a 13,55 anys.

La taula 4 mostra la matriu de correlacions de Pearson per testar la multicolinealitat del model. Tal com es pot observar, la correlació entre les variables és baixa i poc significativa, ja que cap coeficient de correlació supera el 0,70. A més per complementar aquesta anàlisi, es proporciona el factor d'inflació de la variança (VIF). Podem observar en aquest sentit, que tots els VIF són estrictament menors a 2, de manera que els resultats no estan esbiaixats a causa de la multicolinealitat.

Taula 4. Pairwise correlations i factor d'inflació de la variança (VIF)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	VIF
(1) Propensió exportar	1												
(2) Intensitat exportació	0.0679*	1											
(3) Estudis	0.094*	0.116*	1										1.14
(4) Generació	-0.0013	-0.0002	-0.0164*	1									1.16
(5) Familiar	-0.0051	-0.0082*	-0.018*	0.0067*	1								1.10
(6) Pla Estratègic	0.136*	0.121*	0.159*	-0.004	-0.066*	1							1.16
(7) Conserv / Innov	0.254*	0.151*	0.153*	-0.0028	-0.0035	0.347*	1						1.24
(8) Antiguitat	0.023	-0.0046	-0.0243*	0.123*	0.263*	-0.0055	-0.0074*	1					1.18
(9) Dimensió	0.263*	0.209*	0.0070*	-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) Autonomia Fi.	0.043	0.022	0.007	-0.054	0.023	0.001	-0.019	0.020	0.086*	0.051	1		1.05
(12) Edat	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

4.2. Resultats de regressió

Taula 5. Resultats models empírics.

	(P)		(T)	
	Coef.	Z	Coef.	t
Estudis	0,2264	2.53 **	0,1112	2.52 **
Generació	0,1384	1.21	0,0660	1.43
Familiar	-0.1209	-0.76	-0.0633	-0.83
Pla Estratègic	0,1079	2.28 **	0,0559	2.51 **
Conserv/Innov	0,1259	4.51 ***	0,0392	4.16 ***
Antiguitat	0,0836	1.38	0,0114	0.49
Dimensió	0,2140	5.51 ***	0,0793	8.76 ***
Sector	8.5118	12.78 ***	3.289	6.20 ***
Autonomia Fi.	0,0861	0.68	0,0184	0.35
LnEdat	-0.1327	-0.96	-0.0674	-0.89
Cons. sigma	-3.6598	-6.64 ***	-1.3155	-6.49 ***
N	891		891	
log pseudolikelihood	-454.1174		-417.6333	
Pseudo R ²	0,1857		0,1868	

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

Error estàndard ajustat per 18 clústers en Sector

La Taula 5 mostra els resultats dels models de regressió estimats. En el primer (Model P) la variable dependent es refereix a la predisposició a exportar de les EF, on la variable prendrà un valor igual a 1, si l'empresa exporta i un valor igual a 0, si no ho fa. En el segon (Model T) la variable dependent és la intensitat d'exportació de les EF, calculada com la proporció de vendes d'exportació en relació a les vendes totals de la companyia.

Pel que fa a les variables objecte d'estudi, observem que el nivell d'estudis del CEO exerceix una influència positiva i estadísticament significativa en ambdós models sobre la internacionalització de les EF. Això vol dir que la probabilitat que l'EF sigui exportadora augmenta com més gran és el nivell d'estudis del CEO. De la mateixa manera, un major nivell d'estudis també influeix positivament en la intensitat de l'exportació. Aquests resultats són coincidents amb altres estudis previs (Fernández i Nieto, 2005; Ramón-Llorens et al., 2007; Barroso et al., 2011; Cavusgil i Naor, 1987; Hsu et al., 2013; Simpson i Kujawa, 1974) per la qual cosa s'accepta la nostra hipòtesi 1 i conclouem que, a major nivell d'estudis del director executiu, més gran és la capacitat per a la internacionalització de les EF.

Pel que fa a la resta de variables relacionades amb les característiques del CEO (membre de la família i antiguitat en el càrrec cap d'elles exerceix una influència estadísticament significativa sobre la internacionalització, de manera que rebutgem les hipòtesis 3 i 6. Aquests resultats són coincidents amb els resultats de treballs previs com els de Merino et al. (2014) i Calabrò i Mussolino (2011).

Pel que fa a l'existència d'un pla estratègic a mig / llarg termini, aquesta exerceix una influència positiva i estadísticament significativa en ambdós models. Aquest resultat reforça la idea que la internacionalització en l'EF requereix d'una planificació estratègica a més llarg termini, ja que és sabut que les EF solen ser més reticents a expandir-se internacionalment (Casat et al., 1997) i que solen iniciar els processos de internacionalització amb major lentitud, però orientant les seves activitats a negocis que, a llarg termini, poden considerar-se estratègicament més importants (Fernández i Nieto, 2005). Pel que acceptem la hipòtesi 4 la qual estableix que l'existència d'un pla estratègic en les EF influeix positivament a la internacionalització d'aquest tipus d'empreses.

En relació a la variable conservadorisme/innovació es confirma la seva elevada influència sobre la internacionalització de les EF. Ara es mostren com un major grau d'innovació (menor conservadorisme) en la gestió de la companyia, facilita els canvis necessaris en productes, serveis o mercats requerits per a la internacionalització (Miller et al., 2003). Per tant, acceptem la hipòtesi 5 on s'estableix que a major grau d'innovació major probabilitat que les EF exportin i que a més ho facin amb més intensitat. Aquests resultats estarien en la mateixa línia que els obtinguts en Ramon-Llorens et al. (2017) quedant demostrat que l'estil de gestió influeix en el procés d'internacionalització.

Pel que fa a la generació que dirigeix la companyia, observem que aquesta no exerceix una influència estadísticament significativa en cap dels models. Pel que no hi hauria diferències pel que fa a internacionalització de les EF entre la generació del fundador i posteriors generacions. Pel que rebutgem la hipòtesi 2. L'absència de significació estadística és coincident amb l'observat en Ramon-Llorens et al. (2017). Aquest resultat no és sorprenent, atès que en la literatura s'han observat resultats de signe contrari. Mentre alguns observaven que la internacionalització podia disminuir amb les següents generacions (Okoroafo, 1999), altres suggereixen que la internacionalització augmenta quan la companyia està controlada per la segona generació (Fernández i Nieto, 2005; Menéndez i Requejo, 2005).

Finalment, en relació a les variables de control observem que tant la dimensió com el sector exerceixen una influència estadísticament significativa tant sobre la propensió a exportar com sobre la intensitat de la mateixa. Els resultats mostrarien que les empreses de major dimensió presenten uns majors nivells d'internacionalització. Aquest resultat estaria en línia amb altres treballs previs (Cerrato i Piva, 2012; Zahra et al., 2007 i Ramón-Llorens et al., 2017) que relacionen més recursos disponibles amb una major internacionalització de les empreses. Pel que fa a la variable sector, aquesta es mostra també, igual que en altres treballs previs (Rivas et al., 2009 i Fernández i Nieto, 2005) com una variable de control altament significativa, el que demostra que tant la propensió com la intensitat a la internacionalització ve molt determinada pel sector en què opera l'empresa, ja que pertànyer a un sector o un altre implica major complexitat a l'hora d'adaptar productes/serveis, processos o tecnologia entre d'altres aspectes.

D'altra banda, ni l'autonomia financera i ni l'edat de l'empresa han mostrat una influència estadísticament significativa sobre la internacionalització de la companyia.

5. Conclusions

Aquest treball analitza la influència que les característiques de la direcció de l'empresa i l'estil de gestió de la mateixa, exerceixen sobre el grau d'internacionalització de les EF espanyoles. Per això, hem analitzat una mostra de 1.005 empreses familiars representatives del teixit empresarial espanyol per a l'any 2016.

En l'estudi s'ha analitzat mitjançant models econòmics (Probit i Tobit) quines variables influeixen tant en la propensió a exportar, com en la intensitat d'exportació. En l'anàlisi s'han tingut en compte tant variables economicofinanceres de les empreses com a variables qualitatives relacionades amb la direcció de les mateixes.

Els resultats del model de regressió mostren que el nivell d'estudis del CEO, l'existència d'un pla estratègic a mig / llarg termini en l'empresa, així com un major grau d'innovació en productes, processos, mercats... o el que és el mateix, menor grau de conservadorisme, influeixen de manera positiva i estadísticament significativa tant en una major predisposició a exportar com en la intensitat d'exportació de les EF.

En aquest sentit, que el CEO tingui un nivell d'estudis superior pot influir en una major capacitat per afrontar situacions estratègiques noves, processar informació i afrontar noves situacions organitzatives a l'empresa. Unes majors habilitats de gestió, així com el coneixement d'idiomes poden ser entre d'altres factors, determinants perquè la direcció de l'empresa, tingui una mentalitat més oberta que afavoreixi el procés d'internacionalització. De la mateixa manera, el fet de tenir un pla estratègic formal, a mig/llarg termini fa que la direcció de l'empresa es plantegi i visualitzi quins seran els objectius a assolir, així com els recursos (financers, humans, organitzatius...) que necessitarà per dur-los a terme, la qual cosa facilita la presa de decisions i la visió d'aquestes companyies.

Així mateix, el procés d'internacionalització requereix d'una predisposició d'adaptació als canvis, que en molts casos requereix sortir als mercats internacionals. No és estrany que, en aquest camí d'obertura a l'exterior, l'empresa requereixi introduir i/o adaptar els seus productes, millorar els seus sistemes logístics o hagi d'introduir nous conceptes comercials (packaging, promoció, preu...) que siguin més atractius per a aquest mercat objectiu i que difereixin dels que ofereix al mercat domèstic. Per tant, els resultats

confirmen que una major predisposició a la innovació per part de les EF exerceix una relació positiva cap al procés de sortida a l'exterior.

Finalment, els resultats del model mostren que la generació que dirigeix l'empresa, el fet que el CEO sigui o no membre de la família, així com l'antiguitat del CEO en el càrrec, no apareixen com a variables influents ni en la predisposició a exportar ni en la intensitat d'exportació.

Com futures línies d'investigació es podrien incloure a més d'altres variables relacionades amb les característiques del CEO (experiència prèvia en processos d'internacionalització, en la pròpia indústria, o en càrrecs d'alta direcció...) altres aspectes que expliquin els motius i formes dels processos d'internacionalització de les EF espanyoles. Alguns d'ells, podrien abordar quins són els objectius prioritaris que motiven a aquestes empreses a sortir a l'exterior (augment de beneficis, proporcionar oportunitats, garantir la supervivència o augmentar la dimensió) o quines són les principals barreres que troben les EF a l'hora de afrontar aquest procés; ja sigui, la manca de personal qualificat, la dificultat per trobar socis, el cost o l'escàs finançament extern o la por a perdre el control, entre d'altres. Finalment, futures línies podrien incloure a més la manera en la que les EF s'internacionalitzen, si ho fan a través d'exportació, aliances estratègiques, inversió directa o altres formes. I analitzar si hi ha diferències pel que fa als factors determinants segons sigui l'estratègia escollida per a aquest procés.

Referències:

- Aaby, N.-E. i 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. i 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. i 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. i 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., i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i Hambrick, D. C. (1996). "Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations". *Minneapolis: West Publishing*.
- Gallizo, J.L.; Mar-Molinero, C.; Moreno, J. i 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. i Pont, C. G. (1996). "Important factors in family business internationalisation". *Family Business Review*, 9(1), pp. 45-59.
- Gallo, M., i Sveen, J. (1991). "Internationalizing the family business: Facilitating and restraining factors". *Family Business Review*, 4(2), pp. 181-190.
- Galve-Górriz C. i 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. i 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. i 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. i 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. i Meckling, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Kaymak, T. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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. i 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 families and households". *Journal of Economic Literature*, 23, pp. 581-608.
- Ramón-Llorens, M.C.; García-Meca, E. i Duréndez, A. (2017). "Influence of CEO characteristics in family firms internationalization". *International Business Review*, 26, pp. 786-799.
- Rivas, J. L.; Hamori, M. i 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. i 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. i 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. i 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. i Naldi, L. (2007). “The effects of ownership and governance on SMEs’ international knowledge-based resources”. *Small Business Economics*, 29(3), pp. 309–327.



Auditoria de comptes en empreses familiars i empreses no familiars

Pilar Corts Tudel

Màster en Comptabilitat, Auditoria i Control de Gestió per la Universitat de Lleida.

Correu de contacte: pilar_corts@hotmail.com

Rebut 13 de setembre 2019; Revisat 11 de novembre 2019; Acceptat 17 de novembre 2019

Resum

Es pot creure que no hi ha diferències en el treball de l'auditoria quan s'efectua sobre una empresa de propietat familiar que quan es porta a terme en una empresa en què el capital no està controlat per una família. No obstant això, en aquest estudi veurem que les pròpies característiques de les empreses familiars comporten amb si particularitats en les diferents fases de la feina de l'auditoria, que poden incidir en el cost o en el resultat de la mateixa que es plasma en l'informe. El present estudi té com a objectiu esbrinar les diferències que hi ha entre les auditories realitzades en empreses familiars i en les no familiars, per a això es realitzarà un estudi mitjançant dades d'empreses on s'intentarà contrastar hipòtesis relacionades amb les diferències entre les empreses familiars i no familiars. Per a això, la mostra es compon de les empreses de l'IBEX 35 i s'utilitzaran les dades contingudes en els comptes anuals, en els informes d'auditoria i altres documents no financers. Finalment, s'exposaran les conclusions extretes de la feina.

Classificació JEL: M40, M42

Paraules Clau: Auditoria, empresa familiar, empreses cotitzades

1. Introducció

Després de revisar treballs publicats en revistes especialitzades en les empreses familiars i les seves auditories, sorgeixen alguns dubtes sobre si el comportament de l'auditor és igual davant un client que posseeix la propietat de l'empresa que davant d'un client d'una societat de capital no controlat per una família en particular. És a dir, la qüestió és si la figura de l'empresari i les seves intencions pel que fa a el manteniment de l'activitat de l'empresa en el futur i oferir el seu llegat a generacions posteriors, és una cosa que influeix en les al·legacions a la continuïtat del negoci que haurà de qualificar l'auditor, i si a més hi ha altres condicionants, pel que fa a la distribució de la propietat del capital que facin diferent la presumpció que posseeix el professional sobre el client que ha d'auditar.

Sobre aquesta base de discussió ens plantejarem esbrinar les diferències que hi ha entre les auditories realitzades en empreses familiars i en les no familiars. Per a això, analitzarem les 35 empreses de l'IBEX-35, que a més de tractar-se d'empreses grans, ens aporten disponibilitat d'informació financera, econòmica, corporativa i d'auditoria trobada en el CNMV (Comissió Nacional de Mercat de Valors).

En primer lloc, explicarem la situació de les empreses familiars i no familiars a Espanya incidint en els aspectes més representatius de les seves característiques per posar de manifest la seva importància. Es detallarà la distribució d'empreses familiars per sectors d'activitat i per aportació de Valor Afegit Brut i ocupació. Després, es comentarà la seva presència en els mercats internacionals i la situació observada en la mostra de les empreses de l'IBEX 35.

En segon lloc, es descriurà la situació en l'àmbit de l'auditoria a Espanya i després es plantejaran les principals característiques que diferencien les empreses familiars de les no familiars: l'estructura de capital, les rendibilitats econòmiques i financeres, la longevitat i la productivitat.

Finalment, s'explicaran les principals diferències que hi ha entre una auditoria a una empresa familiar i a una no familiar, les quals es verificaran mitjançant la informació obtinguda a partir dels informes d'auditoria i comptes anuals de les empreses de l'IBEX 35. Amb aquesta finalitat, s'analitzaran els elements més importants de les quatre fases d'auditoria, les quals són: l'elecció de l'auditor i els seus honoraris, el control intern de les empreses, els riscos d'auditoria associats a les companyies, i els procediments d'auditoria realitzats i els informes d'auditoria.

Finalment, s'exposaran els resultats obtinguts en l'estudi i es finalitzarà el treball amb les conclusions més rellevants.

2. Empreses de l'IBEX i situació de la auditoria a Espanya

2.1. L'IBEX35

L'IBEX és un índex borsari espanyol elaborat per BME (Borses i Mercats Espanyols) que reflecteix l'evolució dels preus dels valors cotitzats a la Borsa espanyola. Està compost pels 35 valors més líquids negociats a la Borsa Espanyola (Borsa de Madrid, 2019). Sobre el coneixement de treballs previs en l'ús de dades d'empreses de l'IBEX 35 (Galve i sales, 2011), observem que al 2009 un 34% eren empreses familiars i un 66% eren empreses no familiars. Prenent les dades de 2019, s'observa que els percentatges no han variat. Tot i això, en el 2019 veiem l'aparició de noves empreses en el rànquing com Aena, Cellnex, Cie Automotive (familiar), Ence (familiar), Inmobiliaria Colonial Socimi, Melia Hotels (familiar), Merlin, Naturgy, Siemens Gamesa i Viscofan (familiar) que, no obstant això, no fan variar la proporció entre classes d'empreses.

Al 2009, la majoria d'aquestes empreses es trobaven en els sectors de "serveis financers" i de "materials bàsics, indústria i construcció" els quals representen un 26% i un 31%, respectivament. Al 2019, veiem que aquests sectors continuen predominant, però en menor percentatge ja que ara només representen un 20% aproximadament (veure Taula 1).

Taula 1. Distribució per sectors de les empreses de l'IBEX 35.

	2019	2013
Mat. Bàsics, Indústria i Construcció	23%	el 31%
Serveis de consum	11%	9%
Tecnologia i Telecomunicacions	11%	9%
Serveis Financers (i immobiliaris per al 2013)	20%	26%
Petroli i Energia	17%	17%
Béns de Consum	11%	9%
Serveis Immobiliaris	6%	
	100%	100%

Font: Borsa de Madrid i Revista d'Empresa Familiar.

2.2 Situació de l'auditoria a Espanya

En aquest apartat comentarem els aspectes més importants relacionats amb les firmes d'auditoria i auditors; la seva facturació en el mercat; i la quantitat i tipologia de treballs i informes realitzats.

L'auditoria aporta fiabilitat i credibilitat a la informació econòmica-financera transmesa per les societats. Actualment, a Espanya hi ha més de 20.000 auditors i 1.300 firmes d'auditoria que revisen i analitzen l'activitat de les empreses a través dels seus comptes anuals (ICJCE, Institut de Censors Jurats de Comptes d'Espanya).

Obtenim dades de les Societats i auditors inscrits en el ROAC en l'informe de la situació de l'auditoria a Espanya de l'ICAC (Institut de Comptabilitat i Auditoria de Comptes), publicat al 2019. Segons aquest informe, actualment hi ha 1.405 societats dedicades a la auditoria de les quals un 57% estan inscrites al REA (Registre d'Economistes Auditors), un 42% en el ICJCE i la resta (1%) no estan inscrites (veure Taula 2).

Taula 2. Societats inscrites en el ROAC.

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

Font: ICAC

Pel que fa a les persones físiques, observem que hi ha un total de 21.335 auditors, dels quals, un 29% estan inscrits al REA, un 29% en el ICJCE i la resta (42%) no estan inscrits (veure Taula 3). Addicionalment, cal destacar que només un 19% d'aquestes persones físiques es dediquen activament a l'activitat d'auditoria (exercent). Així doncs, hi ha un percentatge molt alt de persones físiques que no exerceixen l'activitat, el qual es troba al voltant de l'80%.

Taula 3. Persones físiques inscrites en el ROAC.

	Nº	%
REA	6.204	el 29%
ICJCE	6.093	el 29%
no adscrites	9.038	42%
	21.335	100%

Font: ICAC.

Si ens fixem en la Taula 4, podem apreciar l'evolució de les societats i de les persones físiques inscrites en el ROAC durant els últims 3 anys. Aquesta evolució reflecteix un creixement ínfim d'inscripcions en els dos casos. Addicionalment, veiem que el REA és la corporació que té més inscripcions al llarg de el temps a causa de que és la més jove i recull diverses titulacions, algunes d'elles ja extingides a dia d'avui.

Taula 4. Inscrits en el ROAC (Últims 3 anys).

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

Font: ICAC.

2.2.1. Distribució d'informes segons tipologia de treballs

D'acord amb l'informe de l'ICAC publicat al 2019, es van emetre al voltant de 61.428 informes al 2018. Aquests informes procedien, bàsicament, de les auditories de comptes anuals individuals, més concretament, de les obligatòries i voluntàries ja que representaven, sobre el total, un 65% i 27% respectivament. Així mateix, també veiem, en menor grau, altres informes procedents de les auditories de comptes anuals consolidats i de les auditories d'altres estats financers els quals representen, en conjunt, menys de el 9% (veure Taula 5).

Si ens fixem en la Taula 5, sobre la distribució dels informes d'auditoria segons els tipus de treballs, veiem un petit augment, respecte a l'any anterior, en l'emissió d'aquests informes, en especial, els relacionats amb les auditories d'altres estats financers individuals i obligatoris. Addicionalment, podem apreciar com les auditories relacionades amb els treballs voluntaris han disminuït respecte a l'any anterior. Aquesta reducció es deu en part a la competència del sector juntament a raons econòmiques i de reducció de despeses de les empreses, que en la mesura que no eren auditories obligatòries, han decidit no fer-les o deixar-les per més endavant.

Taula 5. Distribució dels informes d'auditoria segons tipus de treballs.

	2018	%	2017	%	18-17
Auditoria de CCAA individual i obligatori	39.784	64,77%	38.999	64,39%	2,01%
Auditoria de CCAA individual i voluntari	16.651	27,11%	16.646	27,48%	0,03%
Auditoria de CCAA consolidat i obligatori	3.527	5,74%	3.358	5,54%	5,03%
Auditoria de CCAA consolidat i voluntari	508	0,83%	537	0,89%	-5,40%
Auditoria d'altres estats financers individual i obligatori	512	0,83%	495	0,82%	3,43%
Auditoria d'altres estats financers individual i voluntari	416	0,68%	502	0,83%	-17,13%
Auditoria d'altres estats financers consolidat i obligatori	20	0,03%	16	0,03%	25,00%
Auditoria d'altres estats financers consolidat i voluntari	10	0,02%	13	0,02%	-23,08%
	61.428	100,00%	60.566	100,00%	1,42%

Font: ICAC.

2.2.2. Distribució d'informes segons grandària de les entitats auditades

Observant la Taula 6, trobem que la majoria d'informes emesos en el 2018 són d'auditories realitzades principalment, en empreses petites, ja que representen aproximadament un 57% del total. Tot i això, veiem una reducció respecte a l'any anterior de l'emissió d'aquests informes degut, possiblement, a la reducció de treballs voluntaris.

Pel que fa a l'emissió dels altres informes, observem un creixement petit respecte a l'any anterior. Addicionalment, cal destacar que la major part dels informes emesos són d'auditories fetes en empreses no familiars, pel fet que les empreses familiars no volen veure reduïts els seus beneficis a causa de les despeses d'auditoria, les quals es poden evitar.

Taula 6. Distribució dels informes d'auditoria segons grandària de l'entitat auditada.

	2018	%	2017	%	18-17
Informes emesos a entitats grans	7.353	11,97%	6.905	11,40%	6,49%
Informes emesos a entitats mitjanes	19.049	31,01%	18.243	30,12%	4,42%
Informes emesos a entitats petites	35.026	57,02%	35.418	58,48%	-1,11%
	61.428	100,00%	60.566	100,00%	1,42%

Font : ICAC.

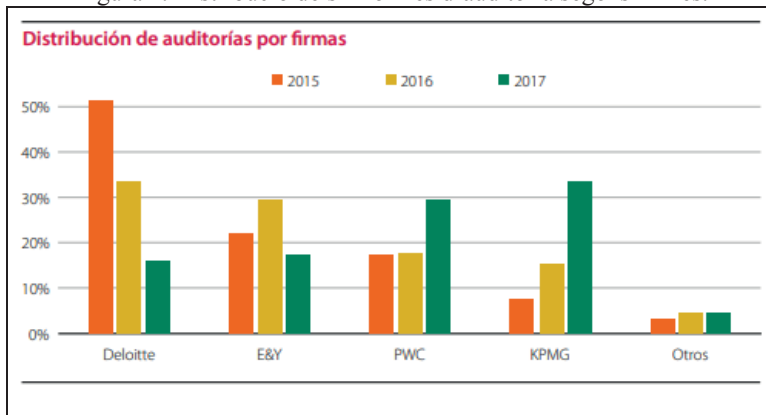
2.2.3. Distribució d'informes segons firmes

Segons l'últim informe publicat per la CNMV, "Informe sobre la supervisió per la CNMV dels informes financers anuals i principals àrees de revisió de l'exercici següent", la majoria dels informes d'auditoria emesos provenen de grans firmes d'auditoria, més concretament, de les Big Four (Deloitte, Ernest & Young, PWC i KPMG).

Si ens fixem en el Figura 1, observem com Deloitte, al 2015, gaudia de la primera posició del rànquing, ja que emetia més de l'50% dels informes d'auditoria registrats. Tot i això, veiem com al llarg del temps va anar perdent aquesta posició fins arribar a la quarta posició en el 2017. Aquesta reducció d'informes emesos procedia de la limitació d'anys (màxim 10 anys) que va imposar la nova Llei d'auditoria la qual entrà en vigor a partir de l'any 2015.

Pel que fa a KPMG, veiem com aquesta passa de tenir un rànquing baix a estar a la primera posició en el 2017, emetent més de l'30% dels informes registrats. En relació a E&Y i PWC, observem que continuen estant en posicions intermèdies (2n i 3r). A dia d'avui, el rànquing per a les Big Four continua tenint la mateixa forma que en el 2017, és a dir, KPMG continua situant-se en la primera posició, seguit de PWC i E&Y, els quals s'ubiquen en la segona i tercera posició respectivament, i Deloitte, que continua en la quarta i última posició.

Figura 1. Distribució dels informes d'auditoria segons firmes.



Font: CNMV.

2.2.4. Opinió dels informes d'auditoria emesos

D'acord amb l'informe anual de la CNMV sobre l'activitat de supervisió dels comptes anuals de les empreses emissores, la majoria dels informes emesos per l'auditor contenen una opinió favorable, la qual cosa ens indica que la major part d'empreses espanyoles donen una imatge raonablement fidel de el patrimoni net, de la situació financera i dels seus resultats. Pel que fa a les companyies de l'IBEX-35, veiem que totes elles presenten una opinió favorable.

Observant la Figura 2, veiem com en el 2017 un 98% dels informes presentaven una opinió no modificada (favorable). Pel que fa a el percentatge restant (2%), aquest

representa tots aquells informes amb opinió modificada, especialment, els informes amb excepcions.

En relació a l'evolució de les opinions realitzades pels auditors per als comptes anuals, podem apreciar que les opinions favorables predominen en els 3 anys i van augmentant amb el pas el temps. A més, veiem que hi ha pocs informes amb opinió modificada els quals van disminuint any rere any. Addicionalment, cal destacar que la majoria d'opinions modificades són amb excepcions, ja que rarament es veuen informes amb opinió denegada. Aquestes excepcions provenen, principalment, de la manca de desglossament d'informació i de canvis, sense fonaments, dels criteris comptables.

Figura 2. Tipus d'opinió sobre els comptes anuals.



Font: CNMV.

3. Característiques de les empreses familiars i no familiars

En aquest apartat s'analitzaran els aspectes més importants que diferencien les empreses familiars de les no familiars. Com a trets més rellevants trobem la propietat i direcció, l'estructura de capital, les rendibilitats, la ràtio de garantia i de liquiditat, la longevitat de l'empresa i la productivitat.

3.1. Propietat i direcció

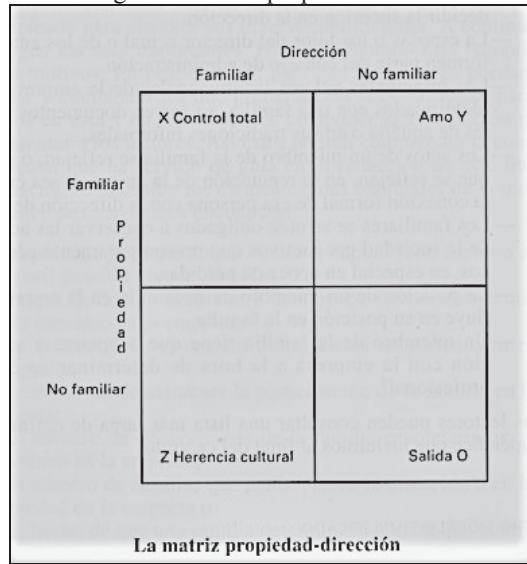
La propietat empresarial és un poder directe que atribueix al seu titular la capacitat de posseir i controlar l'empresa, i d'obtenir rendiments d'aquesta. Pel que fa a la direcció, aquests són els encarregats d'organitzar, planificar i coordinar les accions empresarials; és a dir, són els que gestionen l'empresa en el seu dia a dia.

Segons la matriu propietat-direcció de Neubauer i Lank (1999), podem distingir les empreses familiars de les no familiars basant-nos en la influència, el control i la composició de l'equip directiu i dels propietaris. Així doncs, si ens fixem en la figura 3, podem observar que si una empresa es troba en el punt X, on tots els propietaris i la direcció pertanyen a una família, serà una empresa familiar de primera generació.

Si es troba en el punt Y, on la família té la propietat però no forma part de la direcció, també serà familiar a causa de que tenen el control de l'empresa. Si es troba en el punt Z, on la família no té la propietat perquè se la va vendre en el seu temps, però continua formant part de la direcció, seguirà sent una empresa familiar a causa de que la direcció

segueix influenciant les activitats quotidianes de l'empresa amb els seus valors i estils de gestió de la família. Si es troba en el punt 0, on la propietat i la direcció no pertany a una família, se sobreentén que no és una empresa familiar.

Figura 3. Matriu propietat-direcció.



Per verificar la diferència en la propietat i direcció de les empreses familiars i no familiars, s'ha aplicat la matriu de propietat-direcció de Neubauer i Lank (1999) a la mostra seleccionada d'empreses de l'IBEX 35. A més, s'ha revisat la informació continguda en els informes anuals de govern corporatiu de cada empresa publicats per la CNMV. Els aspectes analitzats han estat, bàsicament, els percentatges (directes i indirectes) de participació en la propietat i en la direcció per part dels familiars i terceres persones. Addicionalment, s'han revisat altres apartats relacionats amb la composició per ratificar aquesta informació. Com a conclusió, trobaríem que la gran majoria es situen en els punts X i O (veure Taula 7).

Taula 7. Matriu propietat-direcció de les empreses de l'IBEX 35.

Punt de la matriu	Nº empreses
X	9
O	23
I	1
Z	2
	35

Font: Informes anuals de govern corporatiu. Elaboració pròpia.

Una altra diferència detectada seria que la majoria d'empreses familiars tenen la propietat més concentrada que les no familiars a causa de la mentalitat de control que tenen, és a dir, eviten que la propietat es dispersi entre membres aliens a la família (Uhlener, 2005), aquesta és una estratègia seguida per tal d'assegurar la continuïtat del negoci mitjançant el llegat a les següents generacions.

3.2. Estructura de capital

S'entén per estructura de capital la forma en què una empresa finança els seus actius amb diferents fonts de recursos, els quals poden ser propis (patrimoni net) o aliens (endeutament). La importància que tingui una font sobre una altra incidirà en el grau de risc de l'empresa i en l'estratègia empresarial, la qual podrà ser més prudent o més agressiva. Si una empresa tendeix més al finançament propi, suposa que segueix una estratègia més prudent i tindrà menys risc financer. Si, per contra, la seva tendència és que predomini el finançament extern, aquesta adoptarà una estratègia més agressiva i tindrà més risc financer (Vázquez, 2002).

3.2.1. Patrimoni net

El patrimoni net d'una empresa són tots els elements que formen part del finançament propi de l'empresa i que no són exigibles. Aquest finançament pot provenir dels beneficis retinguts dels exercicis anteriors (reserves), del benefici generat dins el mateix exercici (resultat de l'exercici) o bé, de l'emissió d'accions en les societats anònimes o participacions en les Societats Limitades (ampliació de capital). Tot i això, l'ampliació de capital sempre serà l'últim recurs a utilitzar per totes les empreses a causa de la complexitat d'aquesta (Maherault, 2000).

Dins el patrimoni net, trobem que les empreses familiars tenen uns fons propis enormes en comparació a les no familiars. Aquest fet és degut a la tendència que tenen, les empreses familiars, de retenir els beneficis generats els quals es destinaran, generalment, a la inversió en actius. Així doncs, aquestes empreses tenen certa preferència pels recursos propis, ja que el seu objectiu és protegir l'empresa de possibles riscos que puguin generar inestabilitat i pèrdua de control per part de la família. El que volen els empresaris familiars és preservar l'empresa per a les futures generacions de la família (Poutziouris, 2001).

En el cas de les empreses no familiars, la majoria destinen els beneficis generats a repartir dividendes amb la finalitat de remunerar i mantenir els inversors. Així doncs, aquestes empreses prefereixen els recursos aliens a causa de la facilitat d'obtenció del deute, i pels avantatges competitius que els generen ja que un finançament extern els permetrà accelerar el seu creixement (Vázquez, 2002).

Per comprovar els plantejaments anteriors, calcularem les diferències de la proporció de patrimoni net sobre el balanç de les empreses de l'IBEX 35. Amb aquest càlcul, podem verificar que la majoria de les empreses familiars tenen un patrimoni net més gran que les no familiars. Addicionalment, veiem que gran part de les empreses no estan excessivament capitalitzades ja que els seus percentatges són inferiors a el 50% (veure Taula 8).

Taula 8. Mitjana (%) PN de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	43%	44%	46%	44%	44%
No familiars	39%	42%	41%	45%	42%

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

3.2.2. Endeutament

L'empresa familiar, normalment, es finança amb recursos propis seguint una estratègia de prudència. Tot i això, veiem que algunes vegades utilitza finançament extern per créixer més ràpidament i poder competir, amb altres empreses, en millors condicions. Tot i així, el seu nivell de deute és molt inferior respecte a les no familiars a causa de la seva mentalitat de control. El mateix passa amb el risc d'insolvència, el qual és molt petit respecte a les no familiars (Vázquez, 2002)

Cal destacar les dificultats financeres que afronten les empreses familiars per a l'obtenció de finançament bancari a causa de que s'exigeixen més requisits. Addicionalment, se'ls apliquen tipus d'interès i garanties reals més elevades (Voordeckers i Steijvers, 2006). Per tal de comprovar l'estructura del balanç, s'ha calculat el percentatge d'endeutament (Passius / PN) de les empreses de l'IBEX 35. Dels càlculs es dedueix que la majoria de les empreses no familiars són les que més recursos aliens utilitzen del conjunt total de la mostra, mostrant un major endeutament. Addicionalment, observem que la gran majoria d'empreses tenen un deute global molt elevat, ja que aquesta ràtio supera el valor de 1,5 que és el punt a partir de el qual, de mitjana, el deute es pot considerar excessiu (veure Taula 9).

Taula 9. Mitjana endeutament de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	2,21	1,94	2,08	2,93	2,29
No familiars	4,67	4,35	4,26	3,89	4,29

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

3.2.3. Dividends

Segons l'estudi realitzat per Vázquez (2016), les empreses familiars reparteixen menys dividends als accionistes pel fet que segueixen unes polítiques de distribució restrictives ja que la seva principal font de finançament és la reinversió dels beneficis. A més, presenten certa aversió per la incorporació de socis externs a l'empresa ja que podrien perdre el control d'aquesta.

Per ratificar l'opinió de Vázquez (2016), he calculat el percentatge de dividends distribuïts als accionistes ($Div / (CS + Reserves)$) de les empreses de l'IBEX 35, i podem comprovar que la majoria de les empreses familiars reparteixen menys dividends que les no familiars, la qual cosa és simptomàtic tot i tractar-se d'empreses cotitzades, ja que d'una banda volen mantenir el patrimoni i, d'altra, volen mantenir la seva cotització veient-se obligades a mantenir un nivell mínim de retribució de dividends als accionistes (veure Taula 10).

Taula 10. Mitjana de dividends de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	15%	14%	11%	14%	13%
No familiars	18%	16%	15%	3%	16%

Font: CCAA Elaboració pròpia.

3.3. Rendibilitats

Hi ha una gran varietat de ràtios que mesuren diverses rendibilitats, però les més comunes són la rendibilitat econòmica i la rendibilitat financera, les quals expliquen els beneficis obtinguts per l'empresa segons els actius invertits i segons el patrimoni net invertit, respectivament.

3.3.1. Resultats en rendibilitat econòmica

Segons Anderson et al. (2002) les empreses familiars són les que major rendibilitat econòmica obtenen pel fet que generen majors resultats que les no familiars. A més, les empreses familiars són més eficients que les no familiars ja que estan més ben estructurades i organitzades, la qual cosa indica que són més àgils per prendre decisions a curt termini (Bermejo, 2015).

Tot i això, veiem que hi ha alguns autors que opinen el contrari, com Vázquez (2016), on s'afirma que l'empresa familiar té una menor rendibilitat econòmica a causa de que al intentar aconseguir el seu objectiu de perdurar en el temps, pot incórrer en certes ineficiències provinents de les relacions familiars. A més, segons l'estudi de l'any 2015 que va realitzar l'IEF, es determina també la menor rendibilitat de les empreses familiars més petites per tenir més responsabilitats associades amb l'ocupació. Així i tot, l'IEF determina una major rendibilitat econòmica a les empreses familiars que tenen més de 50 treballadors.

Al observar una gran varietat de resultats previs referents a la rendibilitat econòmica, s'ha realitzat un càlcul de la ROI (Return on investment) de les empreses de l'IBEX 35 (Taula 11).

Taula 11. Mitjana ROI de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	8%	8%	9%	3%	7%
No familiars	5%	3%	5%	4%	4%

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

Després de calcular les rendibilitats econòmiques (BAIT/AT) per als quatre darrers anys (Taula 11), observem que les empreses familiars tenen una rendibilitat superior a les no familiars, el que indica que les hipòtesis de Anderson et al. (2002) en el nostre cas es compleixen, i que l'anàlisi fet per l'IEF està d'acord amb els nostres resultats.

3.3.2. Resultats en rendibilitat financera

La rendibilitat financera (ROE) informa sobre el rendiment que obté l'empresa a través dels seus recursos propis.

Segons Anderson et al. (2002), les empreses familiars també tenen una rendibilitat financera més elevada que les no familiars ja que produeixen majors resultats i, al estar poc endeutades, tenen menys riscos i menys ineficiències.

Tot i així, hi ha autors, com Vega (2016), que obtenen resultats diferents justificats en què les empreses familiars, al estar poc endeutades, no saben aprofitar bé l'efecte palanquejament financer, el qual, en la majoria de casos, augmenta el rendiment

financer de l'empresa. Per la seva banda, l'estudi que va realitzar l'IEF el 2015, indica també una baixa rendibilitat financera per a les empreses familiars de petita envergadura (menys de 50 treballadors). En canvi, per a les empreses més grans, es determinà una rendibilitat superior a les familiars.

La nostra comprovació consisteix en una anàlisi de la ROE de les empreses de l'IBEX 35. Després de calcular les rendibilitats financeres (BN/PN) dels quatre últims anys, podem apreciar que les empreses familiars són les que més rendibilitat financera presenten, la qual cosa ens confirma que les hipòtesis de Anderson et al. (2002) es corresponen amb els nostres resultats, i que l'anàlisi fet per l'IEF el 2015 també està d'acord amb el nostre (veure Taula 12).

Taula 12. Mitjana ROE de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	22%	19%	20%	10%	18%
No familiars	10%	9%	11%	7%	9%

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

3.4. Resultats en ràtio de garantia

Ens referim a la capacitat que té l'empresa per fer front a les obligacions concretes amb els seus creditors i prestadors exteriors. Així doncs, mitjançant l'indicador de garantia s'observa la distància a la fallida. Per tant, si una empresa està a prop de l'1, significarà que està en fallida. En canvi, si es troba a prop del 2, indica que l'empresa està ben capitalitzada i, per tant, fora de perill d'insolvència imminent.

Segons l'estudi realitzat per Vázquez (2016), les empreses familiars presenten una ràtio de garantia superior a les no familiars pel fet que aquestes últimes tenen una major dependència de crèdits externs.

Contrastant aquesta opinió amb el càlcul de la ràtio de garantia (AT / Passiu Exigible) de les empreses de l'IBEX 35, observem que les empreses familiars són les que tenen una ràtio superior a causa de que estan menys endeutades i depenen menys dels creditors externs. Addicionalment, cal destacar que les dues tipologies d'empreses presenten una ràtio de garantia elevat, el que indica que en el període d'estudi van poder desenvolupar bones condicions financeres un cop superada la crisi (veure Taula 13).

Taula 13. Mitjana ràtio de garantia de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	2,00	2,19	2,22	2,46	2,22
No familiars	1,90	2,17	2,25	2,44	2,19

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

3.5. Resultats en ràtio de liquiditat

La liquiditat indica la capacitat que té l'empresa per fer front als deutes concrets que vencen a curt termini. Així doncs, amb la ràtio de liquiditat s'indica l'estat de solvència de l'empresa. Si aquest se situa per sota d'1, mostrarà que l'empresa no compta amb la solvència adequada per fer front als seus deutes a curt termini; en canvi si es situa per sobre d'1, significarà que l'empresa posseeix circulat suficient per complir les seves obligacions a curt termini.

Segons el treball realitzat per Vázquez (2016), les empreses familiars són les que presenten una ràtio de liquiditat més elevat pel fet que tenen una millor estabilitat en la gestió del seu capital corrent i planifiquen millor les seves relacions comercials, tant amb els deutors com amb els creditors.

Per ratificar aquesta opinió, s'ha calculat la ràtio de liquiditat (AC / PC) de les empreses de l'IBEX-35, i observem que les empreses familiars són les que tenen més liquiditat ja que són més solvents (veure taula 14).

Taula 14. Mitjana ràtio de liquiditat de les empreses de l'IBEX 35.

	2018	2017	2016	2015	global
Familiars	1,20	1,72	1,59	1,40	1,48
No familiars	1,18	1,68	1,57	1,32	1,44

Font: CCAA. Elaboració pròpia.

3.6. Resultats pel que fa a la longevitat

En la literatura es considera que una empresa és longeva quan té més de 25 anys, presenta una bona qualitat de vida i pot valer-se pels seus propis mitjans segons Collins i Porras (1998). A més, existeixen diversos factors que faciliten aquesta longevitat com una bona gestió, una adequada estratègia empresarial i la pròpia innovació en els àmbits tecnològics, de processos, de gestió, d'organització i / o de productes / serveis.

D'acord amb els estudis realitzats per l'IEF, les empreses familiars són més longeves, 12 anys més, que les no familiars pel fet que volen preservar l'empresa per a futures generacions i no volen perdre el control familiar. A més, tenen un endeutament molt baix i poc risc, la qual cosa les fa més viables a llarg termini.

Per corroborar aquestes opinions, he analitzat els anys de constitució de les empreses de l'IBEX 35. Observant la Taula 15 podem comprovar que les empreses familiars, són les que més anys de vida porten i, per tant, són les més antigues, el que ratifica la idea que les empreses familiars perduren més en el temps.

Taula 15. Mitjana longevitat de les empreses de l'IBEX 35.

	Any constitució	Anys de vida
Familiars	1954	65,50
No familiars	1973	46,35

Font: CCAA / CNMV. Elaboració pròpia.

Les empreses que perduren entenen que sense canvi no hi ha futur, per això són capaces de canviar i adaptar-se mantenint-se fidels als seus ideals fonamentals, que es basa en un pla de successió i un adequat govern familiar (Tàpies, 2009).

3.7. Resultats en productivitat

Entenem com productivitat la relació entre el resultat d'una activitat productiva i els mitjans emprats (humans, tecnològics i infraestructurals) per aconseguir-la.

Segons l'estudi realitzat per l'IEF en els anys 2007 i 2013, es poden extreure diverses conclusions relacionades amb les empreses familiars i no familiars. La primera és que les empreses no familiars són més productives que les familiars a causa de que aquestes últimes tenen un major compromís cap a la generació d'ocupació on es destinen diversos recursos. La segona és que les empreses familiars són capaces de sobreviure amb nivells de productivitat baixos, la qual cosa és irrealitzable per les empreses no familiars (veure Taula 16).

Taula 16. Productivitat de les empreses familiars i no familiars.

PRODUCTIVIDAD EN 2007 DE EF Y ENF						
Comparativa todas las empresas y aquellas que cierran hasta 2013						
TAMAÑO	Familiares	Familiares que cierran	No Familiares	No Familiares que cierran	Total Empresas	Total Empresa 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

Font: IEF (2015).

Contrastant aquesta opinió amb el càlcul de la productivitat (Ingressos/Nº de treballadors) de les empreses de l'IBEX-35, trobem que les empreses no familiars són les més productives ja que obtenen més ingressos per nombre de treballadors empleats (Taula 17). Per la nostra banda, hem realitzat els càlculs de productivitat laboral per a la mostra d'empreses cotitzades i obtenim resultats similars als obtinguts en l'estudi realitzat per l'IEF, la qual cosa indica que les empreses familiars demostren major preocupació per l'ocupació i que, en èpoques de restricció de despeses en les empreses, les EF mantenen les plantilles fins i tot a costa de perdre competitivitat (veure Taula 17).

Taula 17. Productivitat de les empreses familiars i no familiars.

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

Font: Informe de sostenibilitat, Informe anual de govern i CCAA. Elaboració pròpia.

4. Diferències en auditoria

Per veure les diferències existents entre les auditories realitzades en empreses familiars i no familiars seguiré les fases de l'auditoria, les quals són: la fase prèvia, la de planificació, la d'execució i la de finalització (informe d'auditoria).

4.1. Activitats prèvies

Com a activitats prèvies trobem l'avaluació de risc que té el client, la investigació del seu entorn empresarial i el compliment del requeriment d'independència. Un cop analitzat tot, es procedeix a l'acceptació o a el rebuig de l'encàrrec (Juvé i Sanmartí, 2002).

Si l'auditor accepta l'encàrrec, ha de ser nomenat per la Junta General per un període de 3-9 anys i s'ha d'inscriure en el Registre Mercantil, en el cas de les auditories

obligatòries. Addicionalment, l'auditor ha d'emetre una carta d'encàrrec on s'especifiquen els objectius i l'abast de l'auditoria, les seves responsabilitats juntament amb les dels administradors, el marc d'informació financera aplicada en els estats financers, l'estructura i contingut de l'informe, els honoraris i els terminis de lliurament de l'informe (Trigueros, 2014).

4.1.1. L'elecció de l'auditor i els seus honoraris

L'elecció de l'auditor correspon a l'òrgan competent de l'entitat a auditar, o bé al registrador mercantil, en el cas de no haver-se produït el nomenament (designació forçosa) (RIA).

En el cas de la designació forçosa, es triarà l'empresa d'auditoria segons el torn reglamentari que estableix l'article 355 de Reial Decret 1784/1996, de 19 de juliol, pel qual s'aprova el Reglament de Registre Mercantil (BOE). Pel que fa a l'entitat a auditar, aquesta ho escollirà segons els interessos o objectius empresarials que tingui. Així doncs, aquesta valorarà els costos de l'auditoria, el palanquejament, la rendibilitat econòmica, les excepcions interposades anteriorment i la qualitat de la feina d'auditoria (Vidal, 2016).

Segons l'article de Khan et al. (2015), hi ha diferències en la designació de l'auditor i en els honoraris per a les empreses familiars i no familiars en economies on predominen els negocis familiars. Aquest estudi comparatiu va concloure que les empreses familiars, que no exportaven ni importaven, tendien a triar menys les empreses grans d'auditoria i a pagar menys honoraris pel fet que volien reduir costos i no els importava la qualitat de l'auditoria. Pel que fa a les empreses familiars que realitzaven operacions internacionals, aquestes s'inclinaven més per les companyies d'auditoria grans (big 4) amb la qual cosa pagaven més honoraris i obtenien una auditoria de millor qualitat i més creïble.

Addicionalment, cal afegir que els honoraris estan estretament relacionats amb l'estructura empresarial, amb els riscos que pugui tenir la companyia, amb les relacions familiars entre alts càrrecs i amb l'elecció de l'auditor. Així doncs, una empresa gran i familiar que sigui auditada per una de les "Big 4" tindrà uns honoraris més alts a causa de la complexitat de l'organització, als riscos i conflictes associats a la familiaritat entre alts càrrecs i al simple fet de contractar una auditoria d'alta qualitat (Hope et al., 2012).

Tot i això, en l'estudi Vidal (2016) sobre l'elecció de l'auditor en empreses espanyoles familiars i no familiars, l'autora va concloure que "no hi havia observat diferències significatives a l'hora d'escollir auditor entre empreses familiars i no familiars".

Al veure la diversitat de resultats, vaig procedir a analitzar els nomenaments d'auditors de les empreses de l'IBEX35. Com es pot apreciar a la Taula 18, relativa als auditors nomenats per les companyies de l'IBEX-35, observem que totes les empreses de la mostra, tant familiars com no familiars, utilitzen companyies d'auditoria grans, concretament les "Big 4", a causa del prestigi, ja que tenen professionals altament qualificats i més mitjans per verificar millor els comptes. Així doncs, no hi ha diferències en l'elecció de l'auditor per part de les empreses grans familiars i no familiars, amb el que ratifiquem l'opinió de Vidal (2016).

D'altra banda, veiem que, en els últims anys, Deloitte i PWC són les que realitzen més auditories a empreses familiars ja que els seus percentatges sobre el total de companyies familiars són superiors al 40%. A més, són les que més quota de mercat tenen ja que representen més del 30%, cadascuna, sobre el total d'empreses.

Taula 18. Auditors pagats per les empreses familiars (EF) i no familiars (MAL) de la mostra de l'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

Font: Comptes anuals i informe d'auditoria.

Un cop analitzats els honoraris d'auditoria de la mostra seleccionada de l'IBEX35, observem que hi ha diferències entre els honoraris aplicats a les empreses familiars i en les no familiars. Així doncs, com veiem en la taula 19 referent a la remuneració dels auditors en les empreses de l'IBEX-35, podem apreciar que els honoraris, tant en treballs individuals com en consolidats, són més alts en les empreses no familiars.

Aquest succés és, possiblement, a causa de l'alta complexitat de les operacions i de l'organització. A més, també pot influir el menor patrimoni que presenten i l'alt grau d'endeutament que tenen, ja que això genera uns riscos que cal mitigar amb diverses tasques de revisió addicionals d'auditoria. Per tant, a més hores aplicades en la realització de tasques, més costos d'auditoria. Tot i això, hi ha una Norma Tècnica d'Auditoria que limita aquests honoraris perquè siguin justos i racionals (REA), per la qual cosa cap firma pot superar en la facturació els estàndards de preu per hora.

Taula 19. Honoraris d'auditoria pagats per les empreses familiars (EF) i no familiars (MAL) de l'IBEX35.

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

Font: Comptes anuals i informe d'auditoria.

4.1.2. control intern

El control intern és un seguit de mesures i mecanismes per protegir els recursos de l'empresa evitant pèrdues per frau o negligència. A més, ajuda a detectar les desviacions que es presentin a la companyia i que puguin afectar el compliment dels objectius de

l'organització. Com a elements que el configuren, trobem l'entorn de control on s'analitza l'estructura organitzativa i operacional de l'empresa; els processos de valoració de risc on s'examinen els mètodes d'avaluació; els sistemes d'informació on s'analitzen els procediments seguits i els registres generats; les activitats de control on s'avaluen les accions executades, per l'empresa, en temes de control intern; i finalment, el seguiment d'aquest control on s'examinen els mètodes i les activitats de seguiment establerts per l'empresa (Deloitte).

Així doncs, el control intern és una peça essencial per a les companyies ja que els ajuda a identificar i mitigar els riscos més ràpidament. Cada empresa té el seu propi model pel fet que s'elabora a partir de la informació captada dels diversos departaments.

Tot i això, veiem que en moltes empreses de petita-mitjana dimensió i familiars no s'aplica el control intern a causa de la falta d'informació, i al elevat cost que els suposa la seva implementació. No obstant, és recomanable que les empreses familiars, siguin petites, mitjanes o grans, utilitzin un control intern per tal d'evitar que els conflictes entre família s'estenguin també a l'activitat empresarial.

En relació a les empreses de l'IBEX-35, veiem que, segons l'anàlisi realitzada sobre la mostra seleccionada, totes posseeixen un control intern basats en procediments i controls. Addicionalment, també tenen un comitè/comissió d'auditoria el qual supervisa el control intern, revisa la informació financera i informa sobre els fets observats als administradors i accionistes. A més, és el responsable d'establir les oportunes relacions amb l'auditor extern. També, cal destacar que amb l'entrada en vigor de la nova Llei d'Auditoria 22/2015, els comitès d'auditoria són obligatoris per a les Empreses d'Interès Públic (cotitzades) (BOE).

4.1.3. Riscos d'auditoria

Els riscos d'auditoria són aquells riscos que indueixen a l'auditor a expressar una opinió inadequada sobre els estats financers els quals tenen incorreccions materials (NIA 200).

Dins d'aquests riscos trobem els inherents, els quals estan associats a la tipologia d'empresa i de negoci sense tenir en compte les operacions realitzades; els de control, els quals es generen a causa de la insuficiència o la manca d'adequació del control intern per detectar irregularitats; i finalment, els de detecció, els quals estan relacionats amb els procediments d'auditoria per detectar errors (Martínez García, 2011). A més, els riscos es poden classificar en qualitius i quantitius, i segons el grau de significativitat (baix, mitjà, alt i molt alt). Addicionalment, cal destacar que els riscos amb significativitat més alta seran els que s'incloguin en l'informe d'auditoria ja que són els que més poden afectar els estats financers.

Un cop analitzades les qüestions clau dels informes d'auditoria per a les empreses de l'IBEX-35, observem que en un primer moment no hi ha diferències entre els riscos trobats per a les empreses familiars i no familiars. A més, veiem que no hi ha grans diferències entre els riscos trobats en els estats financers individuals i consolidats. En quant als riscos més freqüents, trobem les inversions en empreses de el grup i associades, els litigis i el reconeixement d'ingressos.

Tot i això, segons l'informe publicat per Deloitte al 2013, hi ha cinc tipus de riscos inherents associats a l'empresa familiar a causa de la interrelació de tres àrees que són:

la família, el negoci i la propietat. Aquests riscos són el govern familiar, el qual està molt relacionat amb la unitat familiar, els valors compartits, l'harmonia i la cultura; la gestió empresarial la qual està vinculada a les estratègies i objectius de l'organització; l'administració del patrimoni, el qual està estretament relacionat amb els actius financers i intel·lectuals i amb el capital social; la propietat, la qual està vinculada a la composició de l'accionariat, les polítiques de dividendes i l'estructura organitzacional; i finalment, la successió, la qual està altament relacionada amb la successió del lideratge de la companyia.

4.2. Execució del pla i informe d'auditoria

La fase d'execució del pla d'auditoria és aquella en què l'auditor intenta mitigar els riscos trobats mitjançant l'aplicació de procediments d'auditoria dels quals s'obtenen evidències necessàries per concloure el treball de l'auditor.

Així doncs, com a procediments d'auditoria trobem la inspecció, la qual es basa en examinar els registres i documents interns i externs de l'empresa; l'observació, la qual consisteix en presenciar un procés aplicat pels treballadors; la indagació, la qual es basa en la recerca d'informació financera i/o no financera a través de personal intern i extern; i finalment, les confirmacions externes, les quals es basen en l'obtenció de respostes de tercers per corroborar les dades obtingudes.

Per esbrinar si hi ha diferències entre els procediments realitzats en empreses familiars i no familiars, he escollit un risc entre els més destacats i he analitzat els procediments descrits en els informes d'auditoria per a les empreses de l'IBEX 35. Així doncs, he pogut observar que hi ha diferències entre els procediments realitzats per a aquestes empreses deixant les familiars amb avaluacions més exhaustives.

L'informe d'auditoria de comptes anuals és el document on s'explica l'abast de la feina realitzada per l'auditor, i inclou la seva opinió professional sobre els comptes preparats pels administradors de la societat (Juvé i Sanmartí, 2002). Així doncs, és un informe que recull tots aquells errors materials detectats i el seu impacte en els comptes anuals.

Un cop analitzats els informes d'auditoria, en quant a forma i contingut, veiem que l'única diferència que hi ha entre un informe emès per a una empresa de l'IBEX 35 familiar i una no familiar són les explicacions contingudes en l'apartat de procediments d'auditoria. En aquest apartat, observem que hi ha més explicacions i procediments realitzats per a les empreses familiars.

5. Conclusions

En el present treball, hem intentat mostrar les diferències que existeixen en les auditories realitzades en empreses familiars i no familiars a causa d'una premissa inicial, consistent en què el treball d'auditoria requereix major nombre d'hores de dedicació si es refereix a una empresa familiar. Aquesta diferència es basa en les característiques de cada tipologia d'empresa, en particular de les familiars. Així doncs, hem demostrat, mitjançant l'anàlisi de les empreses de l'IBEX 35, que hi ha diferències tant en les seves característiques com en la realització de l'auditoria.

Pel que fa a les característiques de les empreses que farien diferent el treball de l'auditoria, un cop vistos els resultats, veiem que les diferències que hem trobat es

podrien explicar en funció de l'objectiu principal que presenta l'empresa familiar. Així doncs, les empreses familiars, a diferència de les no familiars, intenten mantenir el control de l'empresa perquè sobrevisqui i es transmeti de generació en generació. Per a això, aquestes empreses segueixen una estratègia empresarial de prudència ja que utilitzen, sempre que és possible, els recursos propis abans que el finançament extern. A més, generen millors resultats els quals són reinvertits a l'empresa. Com a conseqüència de tot això, les empreses familiars han aconseguit tenir una baixa ràtio d'endeutament i un alt grau de capitalització, el que facilita la longevitat. Un altre objectiu relacionat amb l'empresa familiar i explicatiu de la seva baixa productivitat és la implicació que tenen respecte a la generació d'ocupació.

Per tot l'anterior, veiem que en la realització de l'auditoria, les diferències observades en l'apartat de "resultats obtinguts" es podrien explicar en funció de l'entorn i estructura empresarial, i dels riscos que presenta cada tipologia d'empresa. Així doncs, les empreses familiars tenen un entorn més conflictiu a causa de la interrelació entre la família, el negoci i la propietat, el que genera uns riscos inherents que cal mitigar mitjançant l'aplicació de procediments i controls més exhaustius que, per a un mateix treball, porten amb si més hores de dedicació dels professionals de l'auditoria.

Referències:

- Anderson R.; Mansi S. i 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. i Porras, J. (1998). "Built to last: Successful habits of visionary companies. Random House Business, London.
- Galve, C. i 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. i 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. i Sanmartí, J. (2002). "Auditoria externa". Universitat Oberta de Catalunya, Manuals (EDIUOC), N° 55; 184.
- Khan, A.; Muttakin, M. i 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. i 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.
- Tapiés, 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 i Steijvers T. (2006). “Business collateral and personal commitments in SME lending”. *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 3067-3086.



Noves modalitats financeres per a l'empresa familiar a partir de BITCOIN i BLOCKCHAIN

Joan Picanyol Tarrés

Doctor en administració i direcció d'empreses
Correu de contacte: joan.piccas@gmail.com

Rebut 25 de novembre 2019; Acceptat 28 de novembre 2019

Resum

A les pàgines d'economia dels principals mitjans escrits apareixen a diari articles o entrevistes sobre noves formes de finançament per a les empreses. Les més noves i disruptives venen de la ma de les criptomonedes i del sistema tecnològic Blockchain que va estretament lligat a la principal criptomoneda actual, el bitcoin. El seu coneixement s'ha anat estenent amb fermesa i la utilització que en fa la societat és creixent en els països desenvolupats. Degut a la successiva aparició de noves plataformes de Blockchain, com l'Ethereum, s'han incorporat noves possibilitats de programació amb el desenvolupament d'aplicacions descentralitzades. S'han consolidat amb aquesta plataforma contractes intel·ligents (smart contracts) amb un futur lluminós garantit i noves eines de finançament per a les empreses, com són les Initial Coin Offering (ICO) i les Security Token Offering (STO). Als mercats financers actuals la seva presència ja es fa notar en especial en les empreses mitjanes i grans. Per consolidar aquests avenços, que són millores financeres, esdevé imprescindible una diligent i clara regulació al respecte sense demores.

Classificació JEL: G32, G39

Paraules Clau: Criptomonedes, bitcoin, blockchain, finançament.

1. Una tecnologia disruptiva. Introducció

A Espanya el finançament aliè dels projectes d'una empresa durant molts anys l'ha facilitat la banca tradicional, pràcticament de forma exclusiva. Era fins fa poc l'única opció possible. Tenia el monopoli del crèdit. De tota manera el negoci bancari degut a la darrera crisi financera ha sofert canvis dolorosos, però necessaris. Han sigut importants en especial en el marc regulador. Primer amb la reforma de Basilea II, que amb la darrera crisi va desembocar en les actuals exigents directrius de Basilea III al sistema financer. La provisió del crèdit es convertí en una de les activitats més regulades del sistema financer.

Inicialment aquest canvis regulatoris van ocasionar una davallada del crèdit a l'empresa. Davant del crèdit escàs els nous projectes dels emprenedors varen necessitar fórmules diferents per finançar - se. Fou fruit d'aquesta contracció del finançament bancari que varen propiciar l'aparició de fonts alternatives de captació de recursos en especial per recolzar a la petita i mitjana empresa. La diversificació de les fonts de finançament empresarial ha augmentat de forma considerable en els darrers deu anys. Des de les plataformes digitals de préstecs (Fintech), als populars crowdfunding i crowdlending, al P2P lending, el Business Angel, el Venture Capital, el Project Finance, el MAB, el MARF i altres.

En aquesta línia ens trobem, des de no fa massa, amb unes inèdites eines de finançament empresarial que han acaparat l'atenció de la premsa econòmica. No hi ha dia que no aparegui a les pàgines d'economia dels principals mitjans escrits més d'un article sobre aquestes dues paraules, Bitcoin i Blockchain. Podem dir que estan de vigorosa actualitat, de moda. Uns s'hi posicionen a favor i en canten ses meravelles. Altres hi estan clarament en contra. S'ha de reconèixer que a ningú no el deixen indiferent, des de la banca a les empreses, als inversors, als reguladors i als supervisors. Tinc interès en apuntar que els declarats contraris a les bondats d'aquest binomi no solen argumentar mai en profunditat els motius del seu desacord. Són els de: les novetats d'entrada, no. Potser es que temen que perjudiqui l'actual *statu quo* bancari. Sembla més aviat que no és gens consistent el coneixement que en tenen. Possiblement per la complexitat tant de la criptomoneda com del sistema tecnològic amb el qual venia de bracet quan va fer la seva presentació en societat.

Primerament començarem amb una breu descripció dels protagonistes d'aquests article per estructurar i fixar millor aquesta temàtica. Obviarem diferents aspectes no rellevants per l'objectiu que persegueix aquest escrit : fer palès que hi ha noves formes de finançament dels projectes empresarials, que poden tenir un llarg recorregut i fer-se un lloc com a eines de finançament dels seus projectes de futur.

L'aparició del Bitcoin va donar origen al gener de l'any 2009 a l'irrupció d'una nova tecnologia, el Blockchain. Sembla que el seu fundador fou en Satoshi Nakamoto, possible pseudònim, qui encapçalava a un grup que volia canviar el funcionament del món financer, vista la crisi financera mundial a la que se'ns havia abocat un any abans, malgrat l'abundància de supervisors econòmics en tots els principals països desenvolupats afectats.

Precisament l'any passat hem commemorat el desè aniversari de la crisi del sistema financer mundial. Analistes qualificats consideren que una de les causes principals d'arribar a aquesta depressió fou l'escassa regulació existent en el negoci financer. Altres, en canvi, insisteixen avui en proclamar de nou les virtuts del *laissez faire*. Malgrat passar de les directrius de Basilea II, incapaces d'impedir el *crash* del 2008, a la nova i més exigent regulació del sistema financer que incorpora Basilea III, no em sembla que l'experiència viscuda hagi deixat massa petjada, ja que al meu entendre la supervisió i el control que han d'exercir les autoritats monetàries i governatives sobre les actuacions de les entitats financeres no sempre s'efectua en la mesura i rigor que al meu entendre caldria. Els resultats ens ho indiquen. L'endeutament de famílies, empreses i sector públic novament continua formalitzant – se de forma preocupant, amb un creixement desigual. La morositat continua molt elevada, 5,2% al 08/19. A sobre les provisions del sistema financer no augmenten al mateix ritme. La supervisió obligada de

les autoritats financeres no s'està efectuant amb tot el rigor que el moment demana. Molt em temo que la dita "la història es repeteix" continuarà essent certa, la desregulació continua essent excessiva en el món financer. I es deixen sense regular les novetats que apareixen als mercats amb els problemes que pot comportar tant per als inversors com per al mateix sistema financer.

Hem de recordar que regular significa posar normes per fer funcionar correctament, no sols els sistemes actuals, sinó també les novetats o nous sistemes que apareixen al mercat. Per regular primer cal acceptar que hi ha fets o coses que existeixen i funcionen. En conseqüència s'han canalitzar de forma que els seus usuaris no sofreixin perjudicis ni ensurts imprevistos. Per tant cal dictar normes a les que s'hi han d'adaptar oferents i demandants. Però fins avui, es va fent la vista grossa com si no hi fossin o desentenenent – se del tema tot subestimant - lo. La CNMV s'ha manifestat el 2018 partidària de seguir les recomanacions de la Comissió Europea en el sentit d'aplicar la normativa vigent a les novetats, quan això sigui possible, ja que vol ser una opció vàlida que proporcioni protecció als inversors. Hi ha poca concreció quan més falta fa. Ho estem veient en el cas de la lliura de Facebook, malgrat estar recolzada en actius financers. La UE l'ha frenat. La raó: no interessa la competència al sistema financer instaurat, quina característica principal és el conservadorisme.

Convé una regulació adequada de les novetats digitals. És urgent fixar el marc en que s'han de moure les criptomonedes i els nous models tecnològics de finançament empresarial. Hem tingut ensurts en aquest camp, que es podrien haver evitat. En podem veure, de forma resumida, algun exemple prou palpable en aquest article. Ens adonarem de la imperiosa necessitat de reglamentar clarament i a temps les innovacions que han vingut per consolidar-se. Ja no és possible tornar enrere. La indústria financera espanyola s'ha de remodelar.

2. El Bitcoin. Definició i característiques

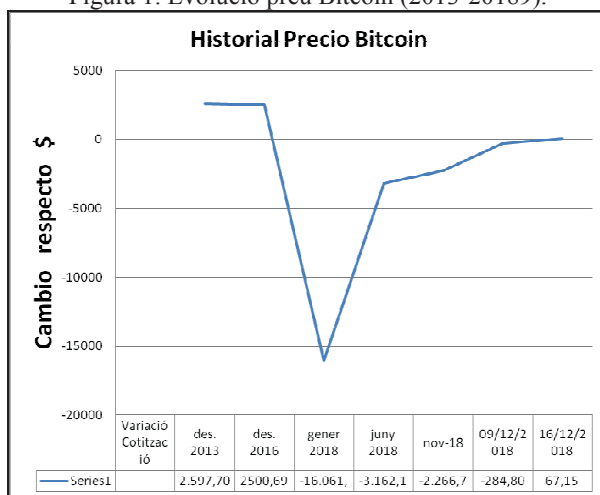
Una breu definició de les criptomonedes, quin exponent màxim avui per avui ho és el BITCOIN, pot ser d'utilitat: Són diners digitals, intangibles, criptogràfics, per a transaccions financeres que es verifiquen amb un innovador sistema tecnològic de pagament, operant de forma descentralitzada.

Entrem en alguns detalls sobre aquesta moneda digital:

- Es diu digital perquè es serveix de tecnologia per funcionar.
- És una moneda xifrada, o sigui, una criptomoneda.
- No està sola al mercat. L'acompanyen l'Ether (2015), el Ripple (2012) (considerada la moneda dels bancs), Eos (2017), Litecoin (2011), IOTA (2017), NEO (2014) (la preferida pel govern xinès) com a més acreditades, junt amb centenars d'altres menys reconegudes i menys valorades. S'han creat moltes criptos amb finalitats purament especulatives.
- S'intercanvia a través de xarxes P2P (Peer-to-Peer), de igual a igual, sense més intermediaris ni supervisors; l'operativa és en una cadena oberta, que no necessita permisos. O sigui, pot prescindir dels actuals intermediaris financers, degut a que els usuaris finals operen directament.

- La cripto Bitcoin té un límit fixat en 21 milions d'unitats (segons Satoshi, aquest sostre és per evitar inflacions arbitràries). A aquesta xifra limit està previst arribar-hi l'any 2140, ja que el seu creixement està pautat. Actualment, al gener 2019, hi ha 17.472.512 bitcoins en circulació. Opera amb un codi obert, accessible per a tothom. A diferència de les targetes de crèdit, no es requereix la identificació de l'usuari per operar o comprar amb bitcoins. No cal confiar en els altres, ja que la confiança és intrínseca.
- Les operacions que es facin no podran eliminar – se, es quedaran al sistema de blocs. Ningú pot prohibir o rebutjar transaccions vàlides, ni quan siguin pròpies i s'hagi pogut equivocar.
- Aquesta moneda ha anat guanyant credibilitat i interès, malgrat molts detractors, i ha assolit importants valors, obtenint una cotització molt elevada. L'any 2009 el preu del bitcoin era igual a 0 dòlars. El seu primer preu registrat fou l'any 2010. En el transcurs d'aquest any 2010 el seu preu va arribar a assolir els 0,39 dòlars. L'any 2013 va arribar a cotitzar a 25 euros. Al desembre 2017 va cotitzar fins a un valor de 19.187 dòlars, si bé dos mesos després, al febrer, era de sols 11.700 \$. El 20-10-18 fou de 5.636,59 Euros (6.500 \$) i el 31-12-2018 fou de 3722,06 \$. El dia 3 de maig 2019 va cotitzar a 5.028,35 \$. El 24 octubre 2019 cotitzava a 7,450,12 \$ i el 10 de novembre, 9.038,40 \$. La diferència entre 2017 i 2018 ha estat substancial a la baixa. Per tant, és evident que conviu amb una volatilitat extrema, malgrat hagi disminuït respecte al desembre 2017. La tònica d'aquest any 2019 és creixent, al menys fins al mes de novembre, triplicant quasi el valor de finals del 2018. Els experts consideren que el bitcoin és el rei de les criptomonedes. El fet de tenir un topall fixat en 21 milions d'unitats fa que se'l consideri com un actiu valuós.

Figura 1. Evolució preu Bitcoin (2013-20189).



Font: Elaboració pròpia.

- El Bitcoin cotitza al mercat de futurs des del passat 10 de desembre 2017. És molt sensible, com ho són totes les monedes ja existents, a les accions i informacions, ben sovint interessades, que l'envolten i per les temences que aquesta novetat ocasiona a les autoritats polítiques i monetàries de diferents països.

- L'aparició i posterior professionalització de les cases de canvi ha acabat facilitant enormement les transaccions en criptomonedes en temps real.
- Actualment accepten aquesta criptomoneda com a mitjà de pagament el Japó, Corea del Sud, Estats Units, Regne Unit, zones d'Itàlia, Xina, Veneçuela i altres països. Uns de manera plena, altres amb restriccions. També, com Rússia i Islàndia, n'hi ha que havien prohibit les transaccions amb bitcoins, si bé en aquest 2019 ho han acabat acceptant. Països com Vietnam o Bolívia, entre altres, l'han considerat il·legal i per tant, prohibit.

El capítol d'inconvenients d'aquesta criptomoneda és llarg. A més de la ja esmentada volatilitat en la seva cotització, un dels seus inconvenients més destacats i innegables el trobem en el consum d'energia, degut a la quantitat d'ordinadors i servidors implicats en la seva elaboració. Un altre és el mal us que se'n pot fer al tractar – se d'un sistema en el qual s'hi opera des de l'anonimat. Mal us que també s'ha estat fent amb totes les divises més acreditades, ja sigui el dòlar, euro, ien o qualsevol altra. Quan parlo de mal us em refereixo tant a l'elusió fiscal, blanqueig de capitals i a l'especulació, com al tràfic de drogues, segrestos i altres d'indole similar. De tota manera, això no ha nascut amb les criptomonedes, ja hi era d'abans, no? És cert que el BITCOIN i altres monedes digitals es varen desplomar quan la FBI va segrestar l'empresa, plataforma digital, *Silk Road*. Era una plataforma de drogues il·legals, que al 2013 tenia 13.756 referències amb el preu en bitcoins i enviava per correu les comandes que rebia dels seus clients.

La cripto bitcoin i sa tecnologia no són millors per als qui en volen fer mal us que altres monedes i tecnologies. És un instrument més. Diu Marc Goodman (2015) “Mai hi ha hagut un sistema informàtic que hagi demostrat ser inatacable” I com diuen Don i Alex Tapscott (2017) “el diner és tecnologia després de tot. Quan algú atraca a un banc no diem que el diner n'és el culpable” El major nombre de robatoris i tràfic il·legal, ja siguin coses o persones, avui es fa amb monedes regulades i gestionades per institucions financeres i governatives. Per tant, hem de convenir que es tracta d'una moneda més, això sí, digital i cripto.

Les monedes digitals estan essent poc ben acollides per l'actual sistema financer. Es tem perdre el monopoli en l'emissió del diner tradicional y en el control de les polítiques monetàries.

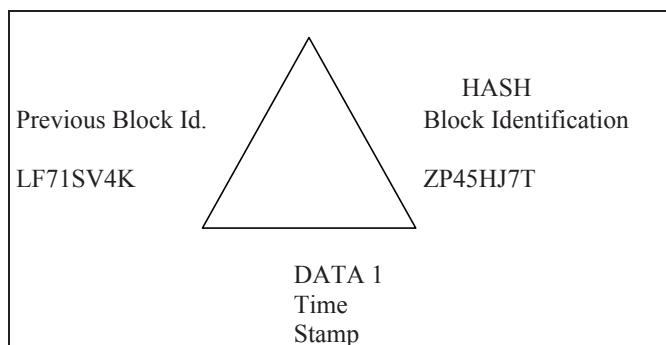
Acompanyant al Bitcoin ens han portat coses positives el senyor Nakamoto i companyia. Ja ningú, ni les organitzacions bancàries, discuteix les bondats i aplicacions diverses que s'hi troben i deriven del revolucionari sistema tecnològic BLOCKCHAIN, o cadena de blocs, que se'ns ha presentat del braç de la cripto *Bitcoin*.

3. Sistema Blockchain

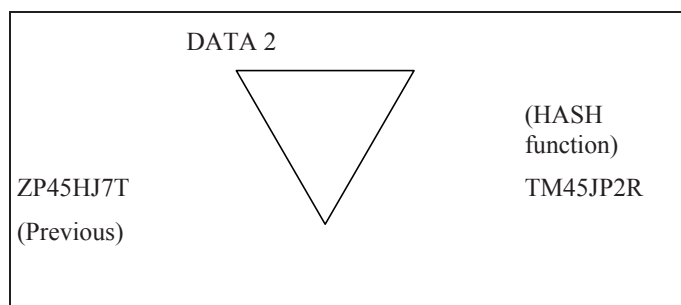
El sistema *BLOCKCHAIN* és una solució tecnològica revolucionària, molt ben acceptada pels experts en la matèria. Fins i tot la banca l'ha acollit millor que a les criptomonedes. Es tracta de una tecnologia oberta que funciona com una cadena de blocs, encriptats, que queda arxivada i classificada en registres de distribució (*distributed ledgers*), ordenats cronològicament.

Principals trets i funcionament:

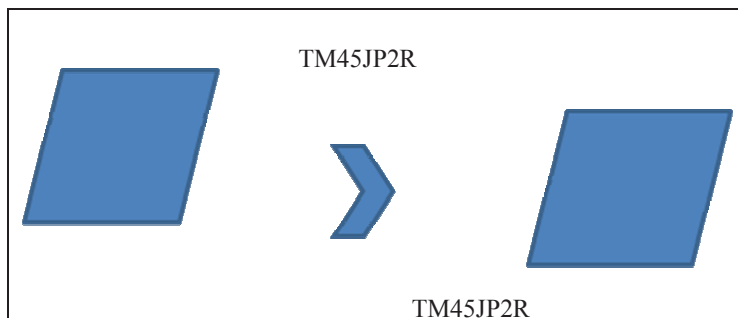
- El dia 3 de gener de l'any 2009 es va crear el bloc 0, també anomenat *bloc gènesis*, de Bitcoin, ja que no hi ha un bloc anterior a ell. Fou el punt de partida d'aquesta criptomoneda. Els blocs posteriors serviran per guardar i conservar transaccions, però aquest primer sols conté la portada del diari *The TIMES* del dia de la gestació del primer bloc, el bloc 0.
- Aquesta cadena de blocs va des del bloc inicial al darrer, ordenats de forma cronològica per una funció *hash* (un algoritme matemàtic) que proporciona un resum criptogràfic. No és ni una *web* ni una *app*, és una aplicació invisible. Aquest sistema utilitza la funció *hash SHA – 256 (secure Hash Algorithm)*



- És un registre descentralitzat de transaccions. Cada bloc de la cadena de blocs conté les transaccions efectuades en un temps determinat. En el cas del *BITCOIN* un bloc es genera en 10 minuts aproximadament i venen ordenats de forma cronològica en la cadena.



Hi ha un nivell de dificultat creixent a l'hora d'identificar un nou bloc per motius de seguretat. Es revisa periòdicament, normalment es fa cada dos setmanes. A l'any 2008 el nivell de dificultat era de 8 caràcters i a l'any 2018 ha passat a ser de 17 caràcters (iniciar l'identificador amb un número de ceros a davant).



- Les transaccions són en temps real i sense intermediaris. Traspassar diners a qualsevol país del món de manera gairebé automàtica ja és possible amb aquesta tecnologia. Elimina tràmits burocràtics innecessaris. Possiblement no tardarà a desplaçar alguns dels sistemes tradicionals de la banca, a no ser que aquesta l'incorpori en el seu *modus operandi*, com sembla que ja han començat a fer entitats com BBV, Santander i Caixabanc, per exemple.
- Tots els blocs han de ser consensuats, seguint la teoria del P2P, mitjançant la prova de treball, Proof of Work (PoW), que des de l'inici va proposar Nakamoto al presentar el Bitcoin. Calcular un bloc implica complexitat a fi de dotar – lo de màxima veracitat i que la xarxa no es col·lapsés. Per aquesta finalitat el seu promotor va idear la introducció d'un *nonce* (camp numèric de 32 bites) dins de cada bloc de la Blockchain, els quals van numerats de forma seguida.
- El qui crea o valida els *blocks* són els anomenats *MINERS*, ja que tenen la missió de validar les transaccions, o sigui, tenen el poder de decidir quines transaccions s'inclouran a cada *block*. Es genera pel part dels miners un *nonce* de forma seqüencial dins del bloc amb la finalitat de que el *hash* comenci per varis ceros seguits per donar seguretat d'autenticitat al bloc. Els miners o nodes cobren comissions (*coin reward*) per validar transaccions com a incentiu per així incloure les transaccions que hi hagi. Aquesta recompensa es redueix a la meitat cada 210.000 *blocks* (aproximadament cada 4 anys) Per exemple aquest premi es reduirà dels actuals 12,5 *coins* a 6,25 a partir de l'any 2021. Aquesta recompensa els permet poder fer front a les despeses que comporta la seva feina, entre elles la de l'electricitat i les computadores, les més importants possiblement. Aquests miners s'acostumen a especialitzar en diverses àrees. Si el seu poder computacional augmenta, llavors disminuirà el temps necessari per identificar un *block X*. Per compensar – ho, s'incrementa el nivell de dificultat afegint més ceros a l'inici del bloc a identificar, amb la finalitat que el temps que es triga en la identificació continuï essent pràcticament el mateix que s'hi dedicava fins llavors, és a dir, uns deu minuts per *block*.

9822 Nodes Bitcoin al Desembre 2018.

Taula 1. Els 10 principals països al 2019

RANK	COUNTRY	NODES	RANK	COUNTRY	NODES
1	United States	2446 (24.90%)	6	Canadà	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 transcurs de l'any 2019 hi ha hagut variacions significatives en el rànquing, com pot ser el cas de la Xina, Rússia i Japó entre altres, que apunten a un canvi d'estratègia ja que aspiren a poder tenir criptomoneda pròpia en un futur no llunyà. Encara que no es faci molt soroll es tracta d'un mercat en ebullició, que no para de treballar i investigar en aquest camp.

9585 Nodes al Novembre 2019.

Taula 2. Els 10 principals països

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%)

- Per mitjà d'aquest conducte tecnològic, Blockchain, es mouen la major part de les criptomonedes. La més coneguda de les quals i la que major volum de transaccions efectua avui és el bitcoin. Dit d'una altra manera, és el diner digital que més confiança inspira en el seu món. Per tant, és la criptomoneda que té una més alta cotització als mercats en què hi és present, si bé, com totes, amb una destacada volatilitat, que en bona part en la meua opinió és fruit de trobar – nos en els seus primers anys d'existència, fent equilibris per consolidar – se, malgrat la ferma oposició que li presenten les actuals estructures polítiques i financeres.
- Per la ressonància que ha agafat darrerament per l'anunci de Facebook d'emetre una criptomoneda pròpia, hem de fer referència a les *stablecoins* o monedes estables, ja que busquen l'estabilitat en el valor de la moneda, és a dir, minimitzar la seva volatilitat. Les definirem com monedes privades i digitals, quins emissors es comprometen a mantenir reserves de valor equivalent a la criptomoneda que emetin. Poden agafar com a referència:
 - diner *fiat*, com pot ser el dòlar. És la forma més habitual.
 - una cistella de diferents monedes fiduciàries, com pot ser dòlar més euro.

- matèria prima, ja sigui gas, petroli, or.
- una cistella de criptomonedes.
- sense cap actiu referenciat.

són un mitjà de pagament molt complert. Per la seva rapidesa n'arriben a qualsevol lloc del món, sempre que hi hagi connexió entre els països, emissor i receptor.

La vinculació de les stablecoins a un valor més estable com pot ser a un dels enumerats, millora el seu atractiu de cara a l'inversor. En aquest capítol hi entra la lliura de Facebook quin valor estarà vinculat a una cistella de divises internacionals. Per tant el valor de la lliura estarà condicionat pel valor de les divises de la cistella i la seva estabilitat estarà en funció de la cotització de les divises a les que està referenciada.

Els bancs centrals de diferents països, com Suècia, Noruega, Dinamarca i altres, han començat a avaluar la conveniència de l'emissió de diner digital. En aquest camp destaquen els treballs que està fent el banc central suec al estudiar la conveniència de poder emetre la seva pròpia moneda digital. El motiu és l'enfonsament de l'ús d'efectiu en les compres que efectuen els habitants d'aquest països nòrdics. D'aquí la importància que es preveu vagin a tenir ben aviat les carteres digitals (*digital wallets*) ja que la presència de moneda digital és creixent en els països desenvolupats.

4. Ethereum

4.1. Definició

Una derivada de la tecnologia Blockchain va sorgir l'any 2014 amb la criptomoneda Ethereum, gràcies a la inquietud del jove de 19 anys, V. Buterin, qui considerava que Satoshi s'havia quedat curt amb el seu projecte. Aquesta nova visió comporta altres possibilitats de programació en els nodes (ordinadors connectats a la xarxa bitcoin) de la cadena de blocs, com són les aplicacions descentralitzades i una moneda digital pròpia, l'ETHER. Fou el 30 de juny de 2015 quan es va calcular el primer bloc o bloc gènesi de la nova criptomoneda. El seu finançament fou en bitcoins.

Aquesta criptomoneda de ETHEREUM actualment no té límit de monedes, a diferència del Bitcoin, quin topall és de 21 milions de monedes. No té, doncs, una política monetària deflacionista, com podria puntualitzar Nakamoto. En principi la seva emissió és de 18 milions d'ETHERs cada any. De la mateixa manera que el Bitcoin, l'Ether s'obté per mitjà de nodes o miners i es pot comprar a diferents portals web, com pot ser el popular COINBASE, que et permet confeccionar un bitllet d'Ethereum amb les criptos ETHER que adquireixis i així poder fer operacions de forma ràpida i descentralitzada

Com en el cas del Bitcoin, l'Ether també necessita miners o nodes per validar operacions. Tenen també un incentiu econòmic. El seu treball es recompensa en aquesta nova criptomoneda.

Cal tenir en compte que aquesta criptomoneda, com totes les altres, té una elevada volatilitat ja sigui en sentit positiu o negatiu, o sigui, pujant i baixant la seva cotització a diari. Es tracta avui d'un actiu digital molt viu, que amb el temps preveig ha d'acabar asserenant-se.

El jove canadenc, nascut a Rússia, Vitalik Buterin, als 22 anys, va fundar aquesta nova plataforma oberta i descentralitzada, basada en la tecnologia Blockchain, com a mostra de que aquesta tecnologia pot anar encara més enllà de les criptomonedes. Ho feu per mitjà d'un *smart contract*, segurament el primer, amb la recaptació de criptos bitcoin. Aquesta nova tecnologia Blockchain permet incorporar i desenvolupar:

- *Smart contracts*, contractes intel·ligents entre parts, que s'executen de forma automàtica, sense que hi hagin d'intervenir terceres persones. Són acords codificats en base a condicions pactades prèviament, que no es poden modificar ni canviar a posteriori. És també una manera de digitalitzar la propietat, a la que se li presenta un futur esplendorós, ja que permet eliminar els intermediaris al comprar un actiu o bé adquirir un compromís, per exemple de feina a canvi d'un sou en les condicions que pactin les parts, o proporcionar un entrada per a un concert o espectacle. En aquest contracte s'especifiquen aquestes condicions d'una i altra part, hores a treballar, honoraris a pagar, dates per fer – ho efectiu, preus acordats d'inici o el que s'hagi pactat. O sigui, màxima transparència, màxima fiabilitat, màxima descentralització, immutables i amb uns costos menors dels que eren fins ara habituals. Pionera a Espanya en aquest camp ho és l'entitat financera BBVA. Posteriorment altres entitats financeres, totes les més grans, s'hi han anat afegint.
- Una nova forma de finançament de projectes mitjançant ICOs:

Una ICO o Oferta Inicial de Moneda consisteix en un oferiment que efectua una persona, física o jurídica, d'un bé o esdeveniment actual o futur a canvi de moneda o diner. És semblant al Crowdfunding. El promotor d'una ICO ofereix tokens o fitxes per adquirir el bé o el dret a un acte que es vulgui finançar. Els token són criptomonedes.

Les ICO no estan regulades a nivell de la Unió Europea. Aquest fet implica que els inversors no tenen protecció institucional. Acostumen a estar associades a projectes empresarials en etapes primerenques de la vida d'una empresa.

Amb l'aparició de les ICO (*Initial Coin Offering*) es manifesta una revolucionària forma de finançar nous projectes o empreses, sovint les start – ups, via la tecnologia Blockchain. Inicialment va servir per finançar el desenvolupament de la nova plataforma Ethereum, creant la criptomoneda Ether (ETH) al 2014, que fou un gran èxit d'aportacions, molt superior a l'esperat. Fou un finançament a l'estil del *crowdfunding*, és a dir, recaptant moltes petites quantitats de diners d'un elevat nombre d'inversors. Va aconseguir en un curt període de temps una recaptació en bitcoins a un preu equivalent en aquell moment als 15 milions de dòlars. Per cert, no deixa de sorprendre que aquest primer pagament s'hagués efectuat en bitcoins. Amplitud innegable de mires del jove Buterin, ja que amb aquests dos aportacions a la vegada, *smart contracts* i *ICOs*, va facilitar i realçar l'interès per noves criptomonedes, que varen buscar el seu finançament per mitjà de *ICOs*, com ell feu amb tant d'èxit al seu dia.

4.2. Nous formats de finançament

4.2.1. Oferta Inicial de Moneda (ICO)

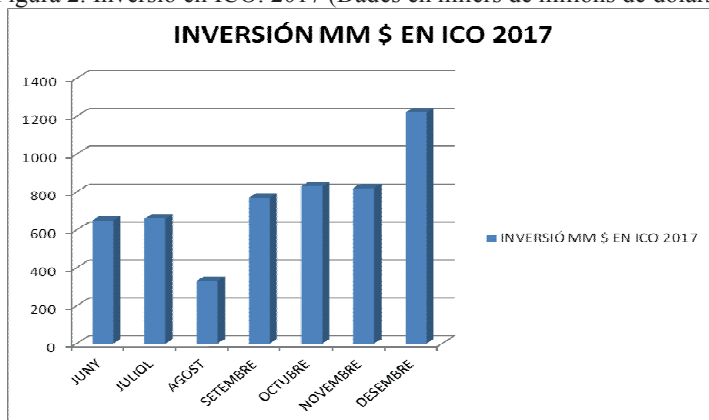
Aquest nou tipus de finançament s'inicia a l'empresa amb una emissió de fitxes criptogràfiques, els anomenats *tokens* o fitxes, que consten a la Blockchain i estan vinculats a contractes intel·ligents. S'implementen utilitzant els *smart contracts* que s'encarreguen d'automatitzar el subministrament de fitxes o *tokens* en base a les condicions preestablertes de l'operació. Aquestes fitxes es poden comprar o vendre en les plataformes *on line* d'intercanvi de criptomonedes o *exchanges*, com a forma més habitual. Possiblement avui dia la més coneguda i valorada es la nord-americana *COINBASE*, la qual permet aconseguir 4 de les criptomonedes més demandades: Bitcoin, Ether, Litecoin i Bitcoin *cash*, ja sigui per mitjà de diner *fiat*, targetes de crèdit, transferències, o altres sistemes de pagament.

Actualment la plataforma més usual, però no pas la única ni la primera, per elaborar aquestes noves eines de finançament que són les ICOs, és la via de la blockchain d'Ethereum.

Tots els projectes de les empreses que es volen finançar amb ICOs s'han d'explicar amb detall prèviament a la seva realització en un document anomenat *White Paper*. És també important que es doni a conèixer l'equip que durà a terme el projecte en qüestió. Aquest document ve a ser com una carta de presentació. En podem dir també que es tracta del full de ruta del projecte a finançar. Molt útil, doncs, tant per a l'empresa promotora com per als possibles inversors, a fi de donar credibilitat al projecte que es pretén finançar o en el què es vol invertir.

Una elevada quantitat de diner s'està recaptant ja per mitjà de les ICOs per invertir en projectes del món de l'empresa o bé en altres activitats financeres. Durant l'any 2017 es va produir un creixement espectacular del diner invertit en ICOs. Les ofertes inicials de moneda han tingut una molt bona acceptació als mercats, superant els 5 mil milions de dòlars de inversió en diferents empreses. Xifra, per cert, que s'havia quasi doblat abans d'acabar - se el primer semestre del passat 2018 i a l'acabament de l'any es va triplicar. Agradi més o menys, la realitat és que la quota de mercat en operacions amb criptomonedes no para de créixer. És una realitat que les autoritats monetàries no haurien de defugir, com sembla que està passant. Com diu Thomas Lambert (2017), referint - se en general a casos complexos com pot ser el que ens ocupa, "cal identificar els temes i veure si cal regular - los en funció de costos i beneficis", tenint en compte les alternatives, el cost de no fer res, i si cal sacrificar eficiència per equitat. No es tracta d'espalllar res, sinó de regular - ho en benefici especialment dels emprenedors i inversors.

Figura 2. Inversió en ICO. 2017 (Dades en milers de milions de dòlars).



Font: Elaboració pròpia amb dades ICODATA. Inversió mensual en \$.

Tenim exemples, alguns de ben propers, d'empreses que s'han finançat recentment els seus projectes i plans de creixement via ICO, que pels canals tradicionals o no hauria estat possible o les garanties exigides haurien estat de molt difícil compliment. A més amb el finançament tradicional de les actuals institucions financeres, el desembors del diner hauria estat condicionat a la materialització de la inversió que l'empresari vol escometre. En aquest nou sistema de finançament (ICO) l'empresari fins i tot pot arribar a disposar de forma anticipada de la liquiditat necessària per poder desenvolupar la totalitat del seu projecte, si aquest es presenta amb cara i ulls als mercats. Vull remarcar que l'abundància de liquiditat facilitada a una empresa per al desenvolupament dels seus nous projectes no sempre és prou convenient, en la meua opinió, ja que sovint no es valora suficientment aquesta aportació monetària i a vegades se'n fa un us indegut.

Característiques més significatives de les ICO:

- Accessibilitat: Qualsevol persona pot invertir en el projecte, sense necessitar intermediaris.
- Globalitat: Es pot invertir en una ICO des de qualsevol lloc del món, via Internet.
- Projecte explicat: Convé que la informació del projecte a finançar sigui àmplia, detallada i contrastable, recollida en el document anomenat White Paper.
- No donen dret sobre l'empresa que les emet, com podrien ser les accions.
- Escassa regulació: Un dels inconvenients del sistema tant per a empresaris com per a inversors interessats en el projecte a finançar. Als Estats Units estan regulades (Security Token Offering, STO), com detallarem més endavant.

Vegem-ne uns quants exemples, distints i no tots d'èxit, però que ens donen una clara mostra de les diferències que hi ha en els projectes finançats. Si ens hi fixem una mica en cada un d'aquests casos descobrirem les propostes que poden ser més atractives per a un inversor:

- DRAGON COIN. És una criptomoneda basada en la blockchain ETHEREUM i dissenyada per fer apostes en les sales de jocs d'hotels i casinos de Macao (Xina). El

seu promotor ha sigut una corporació d'hotellers i societats de joc d'aquesta població. Durant l'any 2018 va recaptar 320 milions de dòlars, convertint – se en la ICO més gran.

- TELEGRAM, una aplicació de missatgeria, que ella sola va recaptar en dos vendes prèvies privades 1.700 milions de dòlars, quan tenia ja anunciada una oferta inicial de monedes (ICO) que va haver de cancel·lar per haver aconseguit el finançament abans de l'hora prevista. No va arribar a emetre les seves cripto *GRAM token*, malgrat hagués fet ja una àmplia difusió i publicitat de l'avortada emissió. Fou una llàstima ja que es tractava del finançament en ICOs més important, per voluminós, fins el passat maig 2018 i es perdia així una gran oportunitat de que molts petits inversors hi poguessin participar de forma rendible.
- L'empresa *HOME MEAL REPLACEMENT*, que cotitza al MAB des del 2014, és propietària de la cadena d'establiments de menjar preparat *NOSTRUM*, que es dedica a obrir i gestionar locals propis i franquiciats del sector de la restauració. La seva expansió l'efectuen per mitjà d'acords d'internacionalització amb els seus franquiciats. Es dediquen, segons la seva informació, a la “restauració especialitzada en menjar preparat casolà per consumir en un dels seus locals i/o emportar”

És una d'aquestes empreses que ha emès la seva pròpia criptomoneda, la *MEAL Token*, des de principis de l'any 2018 . Ha estat la primera moneda virtual de l'estat espanyol associada a una empresa i la ICO s'ha estructurat a Suïssa amb un objectiu molt ambiciós: Aconseguir la captació de 50 milions d'euros venent la seva pròpia moneda virtual, les *meal tokens*, als seus futurs clients a fi de poder finançar el seu pla d'expansió internacional de botigues a diferents països en un termini de cinc anys. Inicialment es pretenia captar grans clients compradors de la seva ICO per més endavant oferir – ho a qualsevol persona interessada en participar - hi. Entre les avantatges que s'ofereixen als inversors hi figuren entre altres: Avantatges als seus clients que disposin de la targeta Fan's Club (loyalty), una part d'economia que afecta als franquiciats al operar en tokens, col·laborar en la distribució dels seus productes a clients, com un innovador servei a domicili, i altres encara no concretades.

Encara no ha aconseguit l'empresa completar la seva emissió prevista de 50 milions de *meal tokens*. Ha presentat l'empresa concurs voluntari de creditors (publicat al BOE el passat 18 de març). L'empresa volia continuar endavant amb els seus projectes sense aconseguir – ho. Sí en canvi que sobreviuen a la marca una part dels seus franquiciats.

On ha estat l'error? Al meu entendre el volum de l'emissió ha estat massa elevat. Ha captat 10 milions d'euros durant l'any 2018. És una xifra gens menyspreable. Possiblement el seu pla de negoci i expansió era massa ambiciós i precipitat. Els comptes de l'empresa no estaven ben consolidats ni prou equilibrats. Creixia en les seves vendes però els seus comptes de resultats presentaven xifres cada vegada més negatives.

No tots els estudiosos d'aquest procediment estan d'acord en acceptar aquesta figura, una ICO, com a una bona eina d'inversió, ja que una bona part de les ICO que s'han presentat fins al moment han tingut dos característiques: o va molt bé i es cobreix l'emissió en poques hores o com a molt en pocs dies, o bé l'emissió no funciona, que és

el què actualment ha estat passant en més de la meitat dels projectes que es presenten. I sovint no funcionen per manca de regulació.

Altres especialistes en el tema, com Antony Lewis (2018), consideren que les fitxes (*tokens*) que adquireixen els inversors, petits o grans, amb les ICOs s'han de tractar com una donació o una col·laboració al projecte d'una empresa. Es pregunta “ com els valores? I qui te'ls valora? Per quines causes varia el seu valor? El preu el fa el mercat, però quin mercat tenim en l'ICO d'una empresa en concret?” de manera, diu, que possiblement ja no te'n podrà desfer mai més. Per tant, si l'empresa fa fallida o tanca portes, la teva participació no et dóna dret a res ni té cap valor. És ben cert que hi ha un risc elevat quan es compren *tokens* d'empreses que no tenen molt clar la idea futura de negoci o d'empreses fraudulentament que no en falten. Però també és innegable que molta gent entesa, o ben assessorada, ha invertit bé i ha obtingut guanys elevats i a més a curt termini. Això no és nou. Passa exactament el mateix amb les inversions en Borsa. Si invertim en empreses sanejades de l'Íbex, potser la rendibilitat de la inversió no serà elevada o fins i tot negativa, però la pèrdua de la major part del capital invertit serà força més difícil que es pugui produir. D'aquí la importància d'un complet White Paper i una regulació ajustada i adequada.

4.2.2. Les Security Token Offerings (STO)

Utilitzant la tecnologia Blockchain amb Ethereum han aparegut, entre altres, dos tipologies de tokens. Les *utility* i les *security tokens*. Em centraré en les segones per raons d'espai i perquè són adequades per proporcionar finançament a una empresa.

Respecte a les *security token offering*, les STOs, es poden considerar com a evolució de les ICOs. Venen a ser una nova fórmula, continuadora en la seva essència i forma de les ICOs i vàlida per facilitar finançament a nous projectes empresarials. A nivell de funcionament són similars.

Les diferències més importants respecte a les ICOs són les següents:

- Es troben regulades en diferents països, com la SEC nord-americana, la FINMA suïssa i altres.
- Atorguen al propietari una part del benefici que l'empresa emissora reparteix, similar als dividendes.
- Ofereixen més seguretat als inversors a l'haver - se de complir determinats requisits previs a l'hora d'emetre i comercialitzar els tokens. Més exigents que en el cas de les ICO.
- Es poden arribar a negociar, sempre que sigui en anotacions en compte i registrar – se en el Depositari Central de Valors en el cas espanyol.
- Centralització operacions.
- Tenen futur sempre que la seva regulació específica sigui clara per a l'empresa i inversor i no es demori.

5. Regulació

Hem fet una presentació breu d'una moneda virtual i un sistema tecnològic revolucionari a nivell mundial, que permet *smart contracts* i noves eines de finançament

d'empreses, com ho poden ser les ICO i les STO . Ara fa poc més de deu anys que als mercats financers ha irromput un competidor inicialment petit, però que ha tingut un gran ressò al món de les finances. Ha tingut la virtut de no deixar a ningú indiferent. Fins ara, malgrat el temps transcorregut, malgrat les ja no insignificants xifres que es mouen per aquests nous canals d'intercanvi i negoci monetari, cap autoritat política o financera s'ha plantejat de forma seriosa la conveniència d'una prompta regulació, tant per salvaguardar els interessos de les empreses, dels empresaris i no cal dir dels inversors o de les persones que volen adquirir, operar o finançar – se amb criptomonedes o *tokens* .Ni que sigui per iniciar – se en la nova operativa per finançar - se o fer una inversió, petita o gran.

Aquest silenci institucional sols s'entén si es deu a no voler facilitar la implantació d'aquest nou sistema per no afavorir així la consolidació d'un competidor no desitjat en un escenari que no li pertoca, perquè és incòmode a les tradicionals institucions financeres. O pot ser degut a la por que els petits inversors o estalviadors s'apropin a un projecte que es transformi en un ens capaç de plantar cara a les antigues estructures i institucions per on transcorren des de fa anys les estàtiques finances mundials. O potser és millor callar i no fer res, ja que les alternatives a la vista no estan clares o no en tenen? Amagar el cap sota l'ala entenc que és la pitjor solució que es pot adoptar en aquests moments. Han passat deu anys de l'aparició del Bitcoin i el sistema tecnològic blockchain i en el transcurs d'aquest temps no sols no han desaparegut sinó que han evolucionat, multiplicat i diversificat, fent, al meu entendre, imprescindible una regulació a fons del Bitcoin i la tecnologia blockchain. Sens dubte, ha de repercutir tant en la seva millora i perfecció en el funcionament com en els nous instruments de finançament per a start – ups o empreses petites i mitjanes. La finalitat ha de ser col·laborar amb elles per potenciar i fer realitat els seus nous projectes i inversions. I de cara als finançadors o nous inversors en les ICO o les STO el més adequat serà ajudar – los a saber destriar cada vegada millor el gra de la palla, ja que en aquest nou mercat també s'hi han apuntat defraudadors, hackers. Sempre n'hi ha hagut en totes les novetats, tecnològiques o no, quan han aparegut.

L'emissió de *tokens* per finançar nous projectes ha agafat un camí que porta a la seva consolidació. El model de les STO és ja inqüestionable i s'erigeix com a successor de les primeres ICO, degut a que contenen amb una certa regulació que ha d'acabar perfeccionant – se. La omnipresent bancarització convé que es vagi atenuant gradualment a favor de les innovacions tecnològiques financeres.. Endarrerir una completa regulació perjudicaria a empresaris i a inversors.

6. Conclusions

Per aquest nou conducte tecnològic, la Blockchain, es mouen la major part de les criptomonedes, la més coneguda de les quals i major volum de transaccions avui efectua clarament és el BITCOIN, ja que és el diner digital que més confiança inspira en el seu món.

Amb les criptomonedes, nascudes de la desconfiança en l'actual sistema financer, estem davant d'una clara innovació. Les novetats sempre costen d'acceptar d'inici. I aquesta moneda i el convincent sistema tecnològic que l'acompanya no n'és pas una excepció. És veritat que del BITCOIN es pot dir que és diner digital i que és també una criptomoneda. Però alguns la consideren com si fos sols una moneda virtual, en el sentit d'aparent, de no realitzable, per a videojocs, una simple *token* de casino. Altres no

amaguen un clar rebuig d'entrada, només perquè és una cosa desconeguda. Però és molt més, es tracta d'una moneda virtual i també de diner digital. Sort tenim que el temps acaba col·locant les coses al seu lloc veritable. Com diu Thomas Friedman (2018) en el seu darrer llibre “Gracias por llegar tarde”, al·ludint a la llei de Moore “es necessita entre deu i quinze anys per entendre una tecnologia nova”, i així poder – la regular amb la finalitat de protegir a la societat i a la pròpia innovació.

Just en el mes de gener 2019 s'han complert els deu primers anys de la seva aparició. Possiblement hem arribat al moment en que la regulació de les criptomonedes i el seu sistema tecnològic més habitual es fa necessària i urgent si volem incorporar – les a un món ja molt globalitzat i a la vegada interdependent. Això sí, fem – ho sense desvirtuar – les, sense tallar – lis les ales. Les innovacions disruptives han vingut amb força i han atemorit l'*statu quo* bancari actual. Es troben davant d'un competidor que amb el pas del temps no trontolla, sinó que la seva evolució el fa més inqüestionable.

Afortunadament algunes veus qualificades van en aquest sentit. “Les criptomonedes s'han de regular estrictament. Interfereixen en la política monetària oficial” (Erik Maskin (2017), Nobel 2007 per les seves investigacions sobre dissenys de mecanismes en la teoria dels jocs).

Sembla que darrerament la Unió Europea així ho està entenent, encara que no acabi concretant quasi res. S'ha creat una comissió per a futures iniciatives en Blockchain en els sectors financer, salut i esbarjo. En paraules del vice-president de la Comissió Europea, Valdis Dombrovskis, “les criptomonedes han arribat per quedar – se i suposen una forma emergent de finançament alternatiu”. És partidari de que Europa tingui “un enfocament comú sobre els actius criptogràfics. La lliura (de Facebook) és un avís” Per fi trobem una valoració explícita al paper que s'atorga a aquest nou fenomen en el futur immediat del sistema financer mundial. Aquest reconeixement ha de comportar una necessària regulació per al seu bon us i funcionament. Al menys això és el què seria desitjable.

Les noves eines de finançament d'empreses que s'enfronten a nous projectes, les ICO o STO, proporcionen, ben treballat amb campanyes explicatives dels seus projectes, un finançament generós, tant que pot arribar a ser excessiu, com ha passat més d'una vegada. L'emprenedor no sempre és un bon financer, sovint massa diners l'animen a projectes expansius desmesurats, saltant – se etapes de maduració i assentament de l'empresa indispensables. En tenim exemples. Considero que les ànsies expansives d'empreses com Nostrum han sigut il·lògiques per dos raons: per la seva magnitud i pel seu compte de resultats. Una bona idea no es pot escampar *urbi et orbe*, sense tenir – la primer ben consolidada a casa. Aquest tipus de finançament és molt productiu per a l'emprenedor, però molt arriscat per a l'inversor tipus d'ICO, ja que acostuma a no conèixer amb profunditat l'empresa i el seu projecte a finançar. Siam Kidd (2018), prou partidari de les criptomonedes i el seu sistema tecnològic, diu en canvi que “el 70% de les ICO cauen en preu al primer mes” i diu a més que “és un mal intercanvi. Exposes el teu capital en una cripto de la qual mai més et podràs despendre” i “estàs perdent gran temps en cost d'oportunitat” No parla de l'emprenedor. Jo crec que aquest sí que hi pot sortir guanyant en general en aquest tipus de finançament. Per tant, una eina de finançament bona que cal exposar – la molt bé perquè sigui atractiva a l'inversor i que aquest dipositi els seus diners en empreses atractives i ben assentades. No pel que prometen, sinó per com estan consolidades ja en el moment previ de l'emissió. La

captació de recursos via ICO ha anat a la baixa en tot el que portem de 2019 i ha anat evolucionant a noves formes d'obtenció de finançament empresarial, com estan sent les STO (Security Token Offering).

Els fets ens demostren que ja ha arribat l'hora de passar de les bones paraules als fets. Si en aquests darrers anys s'han consolidat les criptomonedes i els criptoactius i s'han fet un lloc en els finançaments de projectes i en els sistemes de pagaments és perquè hi ha deficiències en el sistema financer. Per tant, s'ha de passar de les recomanacions de cautela a empreses, inversors i usuaris a deixar clares les regles de joc per a tothom. Quan una nova tecnologia s'imposa per les seves innegables qualitats només queda adaptar – la i adaptar-s'hi. No és gens aconsellable pagar el cost que representa quedar enrere. No és suficient controlar, ni menys prohibir. Convé regular per a què els usuaris coneguïn a priori i de forma ben clara les veritables regles del joc quan operen i arrisquen els seus diners.

En conclusió, la regulació es fa necessària perquè es tracta d'una tecnologia avançada, d'utilitat, que millora situacions anteriors d'una forma transparent. És convenient que no s'aparti de les funcions per a les que s'han ideat. Les xifres que s'estan assolint i les persones que s'han volgut involucrar en totes aquestes operatives obliguen a que es prenguin seriosament per part de les autoritats competents. El seu objectiu prioritari ha de ser protegir els interessos de la societat, tant quan es tracta dels mercats de criptomonedes, com els de l'emissió de tokens de les *ICO* i *STO*, els *smart contracts* o les transaccions entre pars, siguin efectuades per empreses, per inversors o bé per particulars. El país que primer s'hi adapti plenament hi sortirà guanyant, ja que noves idees i nous projectes empresarials es podran fer realitat.

Referències:

- 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. i Tapscott, A. (2017) "La revolución blockchain: Descubre cómo esta nueva tecnología transformará la economía global" Deusto.

1ª. Visita del Professor Vincenzo Barba

Del 15 al 25 d'octubre de 2019 hem rebut a la Càtedra la visita del Professor de la Universitat La Sapienza de Roma, Dr. Vincenzo Barba, professor de Dret Privat, especialista en dret successori d'aplicació a les empreses familiars, convidat per la professora de Dret Civil de la Universitat de Lleida, Paloma de Barrón i pel coordinador de la Càtedra d'Empresa Familiar, Manel Plana.

El professor Barba va impartir classes als estudiants de grau en ADE a l'assignatura "Gestió de l'Empresa Familiar" sobre la successió i la problemàtica de la transmissió patrimonial entre generacions. Així mateix, va tenir trobades amb els professors de la Càtedra projectant treballs conjunts i amb empresaris de l'Associació de l'Empresa Familiar de Lleida intercanviant experiències i coneixements sobre el dret successori aplicat a les empreses familiars. Fruit de les bones relacions amb el professor Barba es va realitzar una estada de recerca de professor Manel Plana de 3 mesos a la Universitat de la Sapienza.

2ª. Projecte d'Innovació Docent: Com l'art ens ajuda en l'assignatura "gestió de l'Empresa Familiar"

La novetat i l'originalitat d'aquest projecte que s'ha implantat a les classes ve donada per la utilització de l'art com a instrument per millorar la docència en l'assignatura Gestió de l'Empresa Familiar, activitat pedagògica pionera en l'àmbit de l'economia i de l'empresa.

L'equip de professors de la Càtedra coordinats pel professor Manel Plana, va presentar aquest projecte amb la voluntat de sistematitzar i explicar algunes de les matèries de l'assignatura mitjançant disciplines artístiques com a eina de treball, anàlisi i suport a la transmissió de coneixement. L'existència d'un equip de professorat provinent de diferents disciplines (música, història de l'art i literatura) ha permès incorporar una altra visió i una altra forma d'ensenyar i amb la transversalitat requerida a una matèria com la *Gestió de l'Empresa Familiar*, amb activitats com les següents:

- **Opera i empresa familiar** per abordar la successió del patriarca familiar i l'herència. Les noves generacions en l'escenari familiar i empresarial, sessió desenvolupada per la professora Iolanda Dolcet, mitjançant l'opera "Gianni Schicchi".
- **L'art Pictòric** com a eina d'anàlisi de les empreses familiars per estudiar el tema de la rivalitat entre generacions en les EF. Es va analitzar l'obra "Saturn devorant als seus fills" per la professora Iolanda Dolcet.
- **El Cinema i l'empresa familiar** per analitzar la gestió de l'empresa familiar. Visualització de fragments de pel·lícules on es va estudiar el concepte d'EF, concepte de Riquesa Socioemocional (SEW), i la longevitat de les EF, per Manel Plana.

- **Biografia del fundador de la saga Ciutat**, vista d'una empresa familiar lleidatana de principis de l'S.XX, per Teresa Ibars.

Un cop realitzada l'activitat a classe, cada alumne i en alguns casos en grup, havien de donar resposta a les activitats plantejades pel professorat i exposar-les a la següent classe.

Objectius i normes de presentació dels Quaderns Pràctics d'Empresa Familiar (QPEF)

Els QPEF són una iniciativa de la Càtedra d'Empresa Familiar de la UdL que integra projectes i activitats docents en el marc de la Xarxa de Càtedres del Institut de l'Empresa Familiar.

Els QPEF són una col·lecció de publicacions que inclouen la resolució de problemes reals de l'empresa familiar, ressenyes d'experiències professionals, investigacions, i materials de formació d'estudiants i professors d'assignatures relacionades amb l'empresa familiar. Tenen per finalitat potenciar la transmissió de coneixement en l'especialitat, donar solucions a problemes freqüents amb els que es troba l'empresa familiar i, en definitiva, incrementar les relacions entre universitat i empresa.

Els treballs originals es presentaran escrits en català i castellà amb una extensió de entre 15 i 20 pàgines, havent d'obeir al següent esquema mínim:

- 1) Títol del treball. El més il·lustratiu i concís possible, escrit en català i castellà.
- 2) Resum. Unes 150 paraules, en català i castellà, on s'indiqui l'objectiu i finalitat del treball amb els principals resultats i/o conclusions del mateix.
- 3) Plantejament del cas, o tema, objecte d'estudi.
- 4) Solucions aportades per l'autor o resultats obtinguts i discussió dels mateixos.
- 5) Conclusions.

Enviament d'articles. S'ha de realitzar per correu electrònic a gallizo@aegern.udl.cat

