



*Asesorías y Tutorías para la Investigación Científica en la Educación Puig-Salabarría S.C.
José María Pino Suárez 400-2 esq a Lerdo de Tejada, Toluca, Estado de México. 7223898475*

RFC: ATI120618V12

Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores.

<http://www.dilemascontemporaneoseduccionpoliticaayvalores.com/>

Año: IX Número: 2. Artículo no.:106 Período: 1ro de enero al 30 de abril del 2022.

TÍTULO: Desempeño financiero de empresas familiares en Chile.

AUTORES:

1. Máster. Camilo Larraín Jara.
2. Dr. Luis Améstica-Rivas.
3. Dra. Andrea King-Domínguez.
4. Dr. Rogelio Ladrón de Guevara-Cortés.

RESUMEN: La participación de una familia en la propiedad de una empresa es factor clave de su desempeño. En este contexto, se comparan las empresas chilenas familiares con las no familiares entre 2013 y 2017. Se identifican 80 empresas, analizando su desempeño financiero bajo los indicadores de rentabilidad: sobre los activos (ROA), sobre el capital (ROE) y sobre el valor de mercado (QTobin). Metodológicamente, se realizó una regresión de efecto fijo a partir de variables explicativas. Se evidenció que la participación de una familia en la propiedad tiene un impacto positivo en su desempeño, especialmente cuando existe mayor participación en el directorio, en cargos de presidente de la compañía y cuando el director general es parte de la familia.

PALABRAS CLAVES: empresa familiar, desempeño financiero, propiedad, Chile.

TITLE: Financial performance of family businesses in Chile.

AUTHORS:

1. Master. Camilo Larraín Jara.
2. PhD. Luis Améstica-Rivas.
3. PhD. Andrea King-Domínguez.
4. PhD. Rogelio Ladrón de Guevara-Cortés.

ABSTRACT: The participation of a family in the ownership of a company is a key factor in its performance. In this context, Chilean family companies are compared with non-family ones between 2013 and 2017. 80 companies are identified, analyzing their financial performance under the profitability indicators: on assets (ROA), on capital (ROE) and on market value (QTobin). Methodologically, a fixed-effect regression was performed using explanatory variables. It was evidenced that the participation of a family in the property has a positive impact on its performance, especially when there is greater participation in the board of directors, in positions of president of the company and when the CEO is part of the family.

KEY WORDS: family business, financial performance, property, Chile.

INTRODUCCIÓN.

El entender cuáles son los factores determinantes del desempeño financiero de las empresas, ha sido un anhelo permanente tanto para el empresariado como para el mundo académico, intentando analizar qué características poseen las empresas con mejor o peor desempeño. Es así como el tipo de propiedad y sus implicancias en la gobernanza de la empresa se han convertido en un elemento de interés, especialmente la condición de empresa familiar (EF) y no familiar (ENF).

Diversos estudios destacan la importancia de las EF como unidades económicas dinamizadoras de los territorios, dándose características más o menos similares en cuanto a su aporte en la generación

de empleo, producción de bienes y servicios y en definitiva, su aporte a la economía de cada país (Améstica-Rivas, et al., 2019); sin embargo, hasta ciertos años atrás, a las empresas familiares se les catalogaba como pequeñas compañías sin impacto relevante en la sociedad. Esta perspectiva ha cambiado, actualmente en la mayoría de los países existen empresas familiares, relevando su valor unidad básica del desarrollo económico, ya que presentan características diferenciales y un gran potencial de desarrollo a largo plazo, lo que ha impulsado diferentes estudios (Avendaño-Alcaraz, et al., 2009; Lagos et al., 2017). Molina Parra et al., (2016) señala que la evidencia internacional establece que entre el 65% y 80 % de las empresas de todo el mundo son propiedad de una o varias familias o están dirigidas por ellas.

En Chile la importancia de las EF es muy similar a lo que sucede en otras latitudes. En un informe al año 2014, las EF representaban un 78% del total de empresas con ventas del 61% y generando el 82% de los empleos en las microempresas, y el 54% en las medianas (Mandakovic et al., 2014; Améstica-Rivas, et al., 2019).

Los estudios últimos sobre EF se han abocado a estudiar el problema de la sucesión. Se ha establecido que su permanencia en el tiempo supone esfuerzos de adaptación y maduración, donde la principal causa de mortandad en las empresas familiares se encuentra en el proceso sucesorio (San Martín & Durán, 2016). En otra línea de investigación, otros estudios se han centrado en comparación el desempeño financiero de las EF (Martínez, Stöhr, & Quiroga, 2007; Bonilla, Sepúlveda & Carvajal, 2010).

La participación de la familia en una empresa y su desempeño se analiza en la literatura en base a diferentes enfoques (García-Castro & Aguilera, 2014), que van dependiendo del tipo de estudio, ya sea a partir del número de generación en la que se encuentra la empresa, tamaño, control ejercido por los miembros de la familia en relación con la propiedad del negocio y el nivel directivo de los familiares en la empresa. Al intentar sistematizar la participación de la familia y su relación con el

desempeño, en base a Astrachan, Klein & Smyrniotis (2002), García-Castro & Aguilera (2014) y Molina Parra et al., (2016), se evidencian cuatro elementos comunes: propiedad (porcentaje de patrimonio de la familia), el gobierno (miembros de la familia en la junta directiva), administración (papel directivo de los miembros de la familia, *CEO* es un miembro de la familia) y sucesión (cantidad de generaciones que están involucradas en la empresa); por tanto, la medición de la participación de la familia en una empresa es un desafío que se ha plasmado en todas las investigaciones empíricas en este campo. Asimismo, el tema de la profesionalización en las empresas familiares ha sido fundamental para su continuidad y desempeño (Marcelino-Aranda, et al., 2020).

En este contexto, este estudio se plantea como objetivo de comparar el desempeño financiero de las empresas chilenas de carácter familiar y no familiar que cotizan en la bolsa en el índice bursátil IGPA (Índice General de Precios Accionarios) entre los años 2013 y 2017. Se trabajó con datos de panel, utilizando una regresión de efecto fijo, que busca explicar dicho desempeño a partir de características propias de cada empresa en su participación en la gestión como EF.

Empresas familiares y no familiares.

Los estudios sobre el desempeño de las empresas familiares en comparación de las no familiares se acrecentado en los últimos años, pero la investigación que marcó un antes y un después fue Anderson & Reeb (2003), quienes estudiaron las empresas S&P 500 (Standard & Poor's 500) durante el período de los años 1992 a 1999, buscando probar el efecto de propiedad familiar sobre el rendimiento de la empresa, obteniendo una significativa superioridad en el desempeño de las EF frente a las ENF, destruyendo el mito de que la propiedad y participación de una familia provocan un desempeño inferior en las empresas.

Revisando la literatura, nos encontramos con estudios empíricos que evalúan y comparan el desempeño financiero, hallando resultados positivos, negativos y neutros (Dyer, 2006; Amran, 2011; García-Castro & Aguilera, 2014). En tanto, autores como Molina, Botero & Montoya (2017) en un

análisis cronológico sobre el rendimiento de las empresas, recopiló la información de cincuenta y dos artículos, donde el 46% muestran un mejor rendimiento por parte de las empresas familiares, 29% representan un menor rendimiento y 25% afirman que no hay diferencia en el rendimiento de ambos tipos de empresas.

En cuanto a estudios que miden y comparan el desempeño entre EF y ENF, empresas familiares y no familiares, destaca Amran (2011), quien en un estudio a 424 empresas de Malasia, comprobó que elementos propios del gobierno permiten explicar el mejor desempeño de las EF, como son; tamaño de la junta directiva, independencia de la junta, calificación de la junta directiva, calificación profesional del director y estructura de liderazgo. Asimismo, se describen prácticas de gobiernos corporativo diferentes entre estas dos tipos de empresas, las que podrían encadenar en desempeños más altos o más bajos por parte de las empresas familiares.

En Chile, en un estudio entre 1995-2004, empresas pertenecientes al mercado bursátil, 100 empresas controladas por familias, tuvieron un desempeño significativamente mayor que el conjunto de 75 empresas no familiares (Martínez, Stöhr & Quiroga, 2007). Posteriormente, en una extensión de la investigación anterior, Bonilla, Sepúlveda & Carvajal (2010), con un promedio de 250 empresas entre los años 1998 y 2007, incorporan las variables de inversionistas institucionales y ROA ajustado por riesgo.

Al mismo tiempo, a nivel internacional, se destacan otros estudios donde se analizan otros factores o características que explicarían un desempeño superior por parte de las empresas familiares; ejemplo de ello, Carrasco & Sánchez (2014) afirma que el grado de éxito y eficiencia de EF puede ser explicado por la dotación de recursos como principal característica y considera al talento humano como el eje central de su desempeño y prosperidad. Otra característica de las EF que genera un mejor desempeño frente a las ENF es el término cultura empresarial familiar, donde se puede considerar como los valores, las normas y tradiciones o formas de actuar en la vida (Sabater, Ruiz & Carrasco,

2003; De la Garza et al., 2003).

Desde la perspectiva de la teoría de agencia, diversos autores afirman que en la estructura de las EF, donde la propiedad y la gerencia recaen en la misma persona, se eliminan los costos de agencia, generando un mejor desempeño para las EF en comparación con las EFF, gracias a que se produce una alineación de los intereses al tratarse de la misma persona o miembros de una misma familia los que buscan el bienestar de la mayor parte de la organización (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983; González et al., 2010, Núñez, et al., 2012 y Molina Parra et al., 2017). Complementariamente, las empresas que son de carácter familiar son más proclives a difundir con claridad y magnitud información propia de la entidad, ayudando a reducir el riesgo, lo cual influye positivamente en el desempeño financiero de la organización (Correa-Mejía, et al., 2020). Otros estudios establecen como influyen las prácticas de gobernanza empresarial de los accionistas y el control familiar en el rendimiento financiero de negocios, encontrando importantes diferencias entre las EF y las ENF (Betancourt, Lagos & Gómez-Betancourt, 2020).

Al igual que todas las compañías, las empresas familiares buscan alcanzar distintos objetivos.

El desempeño de las EF debe ser entendido desde dos dimensiones, en base al desempeño de la familia (objetivos no económicos) y en base al desempeño de la compañía (objetivos económicos), el trabajo conjunto de estas dos dimensiones genera una ventaja competitiva. Un buen desempeño en la dimensión empresa está reflejado en el incremento de participación de mercado y rendimiento financiero (Sharma, Chrisman, & Gersick, 2012).

DESARROLLO.

Metodología.

El estudio es de carácter exploratorio. La población analizada corresponde a las empresas pertenecientes al Índice general de precios de acción (IGPA), compuesto por las principales firmas que cotizan en la Bolsa de Santiago de Chile, entre los años 2013 y 2017. Para la muestra, solo se

consideraron las empresas que presentaron resultados al menos en tres de los cinco años, excluyéndose las Administradoras de fondos de pensiones (AFPs). La composición de la muestra se presenta en la Tabla 1, corresponde a 380 observaciones, un total de 80 empresas, donde un 64,47% de empresas corresponde a familiares y un 35,53% a no familiares.

TABLA 1. NÚMERO Y PORCENTAJE DE EF y ENF (2013-2017)					
Año	EF	ENF	Total	%EF	%ENF
2013	50	28	78	64,10%	35,90%
2014	50	30	80	62,50%	37,50%
2015	48	30	78	61,54%	38,46%
2016	46	24	70	65,71%	34,29%
2017	51	23	74	68,92%	31,08%
Total	245	135	380	64,47%	35,53%
Fuente: elaboración propia					

En virtud de la pregunta de investigación, la hipótesis a comprobar es: las empresas familiares que cotizan en bolsa en Chile tienen un mejor desempeño que las empresas no familiares para el periodo entre los años 2013 y 2017.

La información financiera de las empresas fueron obtenidas directamente de Economática®. Asimismo, se obtuvo información de cada una de las empresas de las memorias anuales y distintos reportes relacionados a las compañías estudiadas. Para analizar el desempeño de las empresas se utilizó los indicadores financieros: ROA, ROE (Lagos et al., 2017) y Q de Tobin (Molina Parra et al., 2017). Para evaluar la relación causa efecto, se trabajó con datos de panel, utilizando un modelo de regresión de efecto fijo, definiendo las siguientes variables independientes.

Definición de Empresa Familiar (EF).

Una de las principales dificultades es definir el concepto de empresa familiar. En base a Anderson & Reeb (2003), se considera EF cuando la propiedad accionaria es de una familia y/o la presencia de la familia en la junta directiva. Por otro lado, estudios anteriores realizados en Chile, destacan que al trabajar con empresas abiertas a la bolsa, el concepto de control de propiedad es muy importante. Por

otra parte, hay que tener en cuenta el ámbito empresarial, donde se destaca la presencia de diversos grupos económicos (Vargas Espinoza, 2015; Martínez et al., 2007; y Martínez E., 2011).

Con fecha 31 de diciembre de 2017, la actual Comisión para el Mercado Financiero (CMF) cuenta con 192 grupos económicos listados; por lo tanto, las empresas serán clasificadas en familiares y no familiares bajo los siguientes criterios:

- Compañía que pertenezca a uno de los grupos empresariales listados en la CMF y esta compañía esté claramente asociada a una familia, la cual participe activamente en ese grupo (Martínez et al., 2007 y Bonilla et al., 2010).
- Una compañía donde la propiedad esté claramente en control de la familia que adquirió o fundó el capital de dicha empresa (Martínez et al., 2007).
- Los miembros de la familia estén participando activamente en la junta directiva de la empresa, gerencia o puestos de alta dirección (Vargas Espinoza, 2015 y Anderson & Reeb, 2003).
- Empresas que no cumplan con las definiciones anteriores, serán consideradas como empresas no familiares para el motivo de este estudio.

Esta variable tomará el valor del 1 en el caso de que cumpla con la definición de EF y 0 en el caso que no. Luego de definir cuáles son o no empresas familiares, se utiliza el enfoque de participación para dar una amplitud de variables de representación a las EF. Este enfoque permitirá apreciar que componente explicaría un mejor desempeño gracias a la característica familiar.

El enfoque de participación se define en base a cuatro elementos comunes; en la Tabla 2 se detallan las cinco variables de estudio. Como el enfoque se centra solo en empresas familiares, la variable tomará el valor de 0 cuando corresponda a una ENF y en el caso de una EF, tomará un valor distinto a 0 (el cálculo de las variables se explica en la Tabla 2).

TABLA 2. VARIABLES EN BASE A ENFOQUE DE PARTICIPACIÓN		
Variable independiente	Cálculo	Descripción
Propiedad (Prop)	0=ENF. Suma de las acciones pertenecientes a la familia.	Acciones de la familia, establecido por consanguinidad o matrimonio, infiriendo esto a través de los apellidos de los accionistas.
Gobierno (Direc)	0=ENF. Directores de familia/total de directores.	Participación de los miembros de la familia en la junta directiva.
Gobierno (Dpresi)	0=ENF. 1=EF con presidente no familiar. 2=EF con presidente familiar.	Presidencia de la junta directiva.
Administración (Dceo)	0=ENF. 1=EF con CEO no familiar. 2=EF con CEO familiar.	Papel directivo de los miembros de la familia en la empresa, representado por el CEO.
Sucesión (Dsuc)	0=ENF. 1= EF en 1ra generación. 2= EF en 2da generación. 3= EF en 3ra generación. 4= EF en 4ta generación.	Generaciones que están involucradas en la empresa, teniendo en cuenta que en promedio las EF suelen cambiar de generación cada 30 años, siguiendo un ciclo normal, sin eventualidades.
Fuente: elaboración propia		

VARIABLES DE CONTROL.

Estas variables se utilizan con el fin de evitar comparaciones erróneas, o que no tienen las similitudes necesarias para obtener conclusiones acertadas. Estas variables son el *Leverage* (ratio de independencia financiera, proporcionando el nivel de endeudamiento que posee la empresa), edad (los años desde que la empresa fue fundada) y tamaño (mide en función de los activos totales que posee la empresa).

Los datos obtenidos se presentan a través de un panel, permitiendo combinar una dimensión transversal con una temporal. Además, otorga a cada empresa un identificador y una variable relacionada con el tiempo, el cual captura el efecto durante el periodo que se desea estudiar.

Modelos.

En primera instancia se trabajó con tres modelos como base, incluyendo solo la variable relacionada a si es o no una empresa familiar. Posteriormente, se prueban en el modelo las diferentes variables del enfoque participación, para conocer si alguna en particular explicaría un mejor desempeño de las EF (Modelo base 1 con variable dependiente ROA; Modelo base 2 con variable dependiente ROE; Modelo base 3 con variable dependiente *QTobin*); además, se aplican nuevos modelos a las ecuaciones para profundizar en los análisis, tomando como base los modelos base 1, 2 y 3. Se aplica un modelo con robustez en cada uno de las ecuaciones base, un modelo controlado por año y un modelo controlado por año robusto.

Resultados.

La presentación de los resultados se inicia con un análisis descriptivo, a través de distintas pruebas de diferencia de medias, donde se analiza cada una de las variables dependientes e independientes estudiadas, para dar un primer acercamiento a los posibles resultados entre el desempeño de EF y ENF. Luego, se estima la relación entre las variables que conforman el análisis, para responder la pregunta de investigación aplicando un Test de Hausman para conocer que método es el más apropiado de utilizar, si una regresión de efecto fijo o una de efecto aleatorio.

Análisis descriptivo.

En la Tabla 3, se presenta la media de las variables independientes de desempeño y control para EF y ENF. Cuando hablamos de ROA, las ENF tienen una media de 0.078, la que es mayor al 0.054 de las EF durante los 5 años estudiados, con una prueba t de valor 2.7931 ($p\text{-value}=0.0055$), demostrando que la diferencia es significativa al 1%. En el caso del ROE, las EF presentan una media de 0.07, menor al 0.091 de las ENF. La *QTobin* sigue la misma línea de los demás estimadores, presentando

una media de 1.44 para las ENF, más alto en comparación con el 1.3 de las EF, aunque dadas las pruebas t realizadas, no se encuentra significancia estadística tanto en el ROE como en la *QTobin*.

TABLA 3. DIFERENCIAS DE MEDIAS					
Variable	EF	ENF	Total	t	p
ROA	0,054	0,078	0,063	2,7931	0,0055
ROE	0,07	0,091	0,077	0,900	0,3687
QTOBIN	1,3	1,44	1,35	0,7364	0,4619
Leverage	1,18	1,32	1,23	0,5465	0,5850
Tamaño	5,56	2,16	4,35	-4,0371	0,0001
Edad	60,64	53,46	58,09	-1,7798	0,0759
Fuente: elaboración propia					

Al presentar las variables de control, las empresas no familiares presentan una media de endeudamiento más alto que las empresas familiares, 1.32 y 1.18, respectivamente. En el caso de la edad, se presentan aproximadamente 7 años de diferencia en las medias, con 60.64 años para las EF y 53.46 años para las ENF, tanto para el *Leverage* como para la edad, la prueba t no arrojó significancia. Finalmente, el tamaño de las EF (5.56) es mucho más alto que el de las ENF (2.16), con una prueba t de -4.0371 ($p\text{-value}=0.0001$), significativa al 1%.

Análisis variables empresas familiar.

Bajo el enfoque de participación, se evidencia que la propiedad que posee una familia sobre una empresa familiar es de un 56.56% promedio. Por otro lado, se analizó el directorio de las empresas familiares, donde en promedio el 24.81% está compuesto por miembros de la familia controladores de la compañía. Cuando se analiza la presidencia de los directorios de EF, el 55,10% de los presidentes de directorios es miembro de la familia controladora. En la Tabla 4, se presenta la media de las variables relacionadas al desempeño, referente a quien ocupa el puesto de presidente del directorio.

TABLA 4. DIFERENCIAS DE MEDIAS CUANDO EL PRESIDENTE ES FAMILIAR				
¿Presidente familiar?	Si	No	t	p

ROA	0,061	0,046	-1,8921	0,0597
ROE	0,076	0,063	-0,6996	0,4849
QTOBIN	1,32	1,26	-0,511	0,6098
Fuente: elaboración propia				

Cuando el presidente del directorio es familiar, el ROA alcanza un 0.061, que es significativo al 10%, con un valor t de -1.8921 ($p\text{-value}=0.0597$), se muestra que tiene una consecuencia positiva en el desempeño que un representante de la familia sea presidente del directorio. La diferencia para las variables ROE y QTOBIN no es significativa, por lo que a simple vista no podemos decir que la presencia de un familiar en el directorio tiene algún impacto en esas variables. Por otro lado, solo un 13.47% de los *CEOs* de las EF es miembro de la familia controladora. En la Tabla 5 se presenta la diferencia de las medias del desempeño cuando el *CEO* es o no miembro de la familia, la cual no es significativa para ninguna de las variables.

TABLA 5. DIFERENCIAS DE MEDIAS CUANDO EL CEO ES FAMILIAR				
¿CEO familiar?	Si	No	T	P
ROA	0,052	0,055	0,2204	0,8258
ROE	0,069	0,07	0,0437	0,9652
QTOBIN	1,42	1,28	-0,8592	0,3911
Fuente: elaboración propia				

Los resultados de la variable sucesión se presentan en la Tabla 6, la cual se compone de la generación en la que se encuentra la familia controladora de las EF y la media de las variables de desempeño, destacando a las empresas que se encuentran en segunda generación, teniendo medias más altas en ROA, ROE y QTOBIN, con resultados de 0.064, 0.085 y 1,33 respectivamente.

TABLA 6. DESEMPEÑO POR GENERACIÓN			
Sucesión	ROA	ROE	QTOBIN
1	0,034	-0,038	1,21
2	0,064	0,085	1,33
3	0,035	0,033	1,05
4	0,037	0,098	1,54
Fuente: elaboración propia			

Resultados del análisis econométrico.

Tal como se señaló, el estudio se realizó a través de un panel, utilizando distintos modelos de regresión de efecto fijo para calcular la heterogeneidad no observable que se presentan en las distintas empresas de la muestra.

En la Tabla 7 se presentan los resultados de las ecuaciones mencionadas en la parte de los modelos, usando el ROA como variable dependiente. Al aplicar los modelos, se presenta en la Tabla 7 solo los resultados significativos para las variables EF. Los resultados muestran que independientemente si se controla por cada año estudiado o se utilizan regresiones robustas; la característica de familiar dentro de una empresa es significativa en los niveles convencionales, solo a través de la variable gobierno (directores familiares/total directorio), demostrando que el desempeño en base al ROA mejora si más miembros de la familia participan en el directorio de la compañía.

TABLA 7. RESULTADOS ROA, REGRESION DE EFECTO FIJO				
Variable	ROA	ROA robusto	ROA controlada por año	ROA controlada por año robusto
Leverage	-0,04483 (0,005)	-0,04483 (0,327)	-0,043437 (0,006)	-0,043437 (0,355)
Tamaño	-1,51 (0,52)	-1,51 (0,253)	-1,18 (0,618)	-1,18 (0,303)
Edad	0,004385 (0,799)	0,004385 (0,836)	0,008367 (0,911)	0,008367 (0,891)
Dummy 2013			-0,005423 (0,984)	-0,005423 (0,977)
Dummy 2014			0,053062 (0,789)	0,053062 (0,686)
Dummy 2015			-0,070456 (0,586)	-0,070456 (0,344)
Dummy 2016				
Dummy 2017				
Gobierno	0,313626 (0,01)	0,313626 (0,0056)	0,011331 (0,001)	0,011331 (0,053)
Sucesión		0,0027207 (0,0000)		
R2 (within)	0,0549	0,0549	0,0644	0,0644

Fuente: elaboración propia

En la Tabla 8 se presentan los resultados para la variable ROE, siendo significativos solo al incorporar regresiones robustas. La característica familiar es significativa a través de las variables *Dfamiliar*, presidente y *CEO*. Cuando el presidente del directorio pertenece a la familia controladora, el ROE aumenta, al igual que incrementa cuando el *CEO* de la empresa no forma parte de la familia propietaria, ambos significativos al 10%. Por otro lado, el incremento del *Leverage* y el tamaño provoca una disminución del retorno sobre el patrimonio de los accionistas, con una significancia muy alta.

TABLA 8. RESULTADOS ROE, REGRESION DE EFECTO FIJO						
Variable	ROE ROBUSTO Dfamiliar	ROE ROBUSTO Presidente	ROE ROBUSTO CEO	ROE dummy robusta Dfamiliar	ROE dummy robusta Presidente	ROE dummy robusta CEO
Leverage	-0,1033477 (0,000)	-0,1033256 (0,000)	-0,1033503 (0,000)	-0,103556 (0,000)	-0,103542 (0,000)	- 0,1035591 (0,000)
Tamaño	-6,78e-12 (0,032)	-6,76e-12 (0,032)	-6,76e-12 (0,034)	-7,70e-12 (0,028)	-7,70e-12 (0,027)	-7,68e-12 (0,029)
Edad	0,0076764 (0,213)	0,0079811 (0,201)	0,0076159 (0,222)	- 0,0089398 (0,564)	- 0,0086016 (0,580)	- 0,0089329 (0,565)
Dummy 2013				- 0,0622429 (0,245)	- 0,0622806 (0,246)	- 0,0619956 (0,248)
Dummy 2014				- 0,0434586 (0,305)	- 0,0434711 (0,305)	- 0,0432271 (0,308)
Dummy 2015				- 0,0158387 (0,465)	- 0,0148689 (0,495)	- 0,0156207 (0,472)
Dummy 2016						
Dummy 2017						
Dfamiliar	0,0548534 (0,057)			0,057715 (0,030)		
Presidente=2		0,0545295 (0,055)			0,0577068 (0,028)	
CEO=1			0,0549344 (0,058)			0,0578635 (0,031)
R2 (within)	0,6360	0,6364	0,6373	0,6373	0,6377	0,6373
Fuente: elaboración propia						

Los resultados de la variable dependiente QTobin presentados en la Tabla 9, muestran significancia en todas las variables estudiadas, independiente de utilizar regresiones robustas o incluyendo control por año. La característica de ser familiar es significativa en los niveles requeridos, a través de la variable propiedad, la cual mejoraría el QTobin por cada punto adicional de propiedad de la familia sobre la compañía. El *Leverage* también se destacada con una significancia de 1%, incrementando el QTobin al aumentar los niveles de endeudamiento, así como el tamaño de la compañía, que es significativo al 5% cuando no se controla por año, incrementando el QTobin junto con el tamaño de la empresa medido en activos totales.

TABLA 9. RESULTADOS Q TOBIN, REGRESION DE EFECTO FIJO						
Variable	QTOBIN	QTOBIN Robusto Propiedad	QTOBIN Robusto CEO	QTOBIN con dummy	QTOBIN con dummy robusta	QTOBIN con dummy robusta CEO
Leverage	0,1988207 (0,000)	0,1988207 (0,000)	0,1954254 (0,001)	0,2008884 (0,000)	0,2008884 (0,000)	0,197569 (0,001)
Tamaño	-5,78e-11 (0,042)	-5,78e-11 (0,025)	-5,73e-11 (0,029)	-3,95e-11 (0,156)	-3,95e-11 (0,122)	-4,01e-11 (0,126)
Edad	0,065918 (0,002)	0,065918 (0,010)	0,0586291 (0,015)	0,3202488 (0,000)	0,3202488 (0,000)	0,3167035 (0,000)
Dummy 2013				1,011697 (0,002)	1,011697 (0,001)	1,021986 (0,001)
Dummy 2014				0,5553861 (0,017)	0,5553861 (0,012)	0,5667467 (0,012)
Dummy 2015				0,2163807 (0,153)	0,2163807 (0,031)	0,2339067 (0,024)
Dummy 2016						
Dummy 2017						
Propiedad	0,007887 (0,074)	0,007887 (0,002)		0,0077158 (0,072)	0,0077158 (0,007)	
CEO=2			-1,496975 (0,000)			-1,555001 (0,000)
R2 (within)	0,2939	0,2939	0,3233	0,3415	0,3415	0,3686

Fuente: elaboración propia

Luego de obtener todos los resultados, en general se puede apreciar que independientemente de la variable de desempeño, el *Leverage* es significativo, por lo que el endeudamiento genera un impacto positivo en las empresas familiares, demostrando que las EF saben cómo invertir el dinero proveniente del endeudamiento. La variable tamaño también destaca, siendo en su mayoría significativa cuando hablamos de ROE y QTobin, donde las EF tienen en promedio una mayor cantidad de activos totales, el cual tiene un efecto negativo frente al desempeño de dichas compañías. La variable edad solo es significativa cuando se habla de QTobin, la cual tiene un efecto positivo, mejorando el desempeño en base a QTobin a pesar del aumento de edad de la empresa.

CONCLUSIONES.

Las empresas familiares durante muchos años han liderado el mercado chileno en muchos rubros. Los estudios de Martínez et al. (2007) y Bonilla et al. (2010) obtienen como resultado un desempeño significativamente superior por parte de las empresas familiares. Como se pudo apreciar en la sección de resultados, la variable gobierno representada por el directorio, es la que más se destaca como principal influenciadora de desempeño, donde un incremento de la participación de la familia en el directorio de la empresa tiene consecuencias positivas en el rendimiento financiero.

Algo destacable dentro de la comparación de estudios realizados en Chile es el cambio generacional que tuvieron las empresas familiares estudiadas, impactando directamente en el desempeño (Guinjoan & Llaurador, 2009). Cuando comparamos las medias, el cambio generacional es más evidente.

Así como la literatura lo indica y lo demostró la tabla 6, el rendimiento financiero cae drásticamente en las empresas familiares de tercera y cuarta generación. Esto podría deberse a que el cambio generacional genera este tipo de consecuencias por lo complicado que es dicho proceso, el cual muchas veces no se programa o por motivos poco convencionales el proceso se acelera y el sucesor toma el puesto antes de estar preparado (Araya Leandro, 2012 y Flores-Ortiz & Vega-López, 2013).

A pesar de lo anterior, no podemos asegurar que el culpable de dicha caída de desempeño se deba al cambio generacional; como menciona Araya Leandro (2012), muchos suelen esconder bajo el término sucesión, problemas como la maduración del mercado, el envejecimiento de la organización, la reestructuración de los participantes en la propiedad, conflictos familiares, entre otros.

Otro apartado a destacar para concluir el análisis es la presencia de grupos económicos en Chile, donde un número pequeño de familias tiene el control de muchos grupos y empresas líderes en el país, creando una concentración de poder y propiedad bastante fuerte. Bajo el mismo punto, podemos ver que en muchas ocasiones la misma persona toma el papel de líder en muchas empresas, sobre todo en familias que conforman grandes grupos económicos, donde esta persona no puede concentrar bien sus esfuerzos, los cuales se dispersan dentro de los diversos rubros que debe controlar dada la diversidad de compañías de las que es líder.

En general, se podría esperar que las grandes empresas familiares que fueron estudiadas en esta investigación se mantengan en sus generaciones actuales por un tiempo más, dado que el cambio generacional pasó hace muy poco tiempo y los líderes tanto de la empresa como de la familia, logren ganar experiencia para crear resultados económicos positivos.

Para finalizar, este estudio demuestra que la presencia familiar si genera un impacto positivo, esperando que al demostrar que variables como la participación de un miembro de la familia en la junta directiva, presidencia de la junta y en general en la propiedad, logren alinear los esfuerzos de las familias, para fortalecer dichas variables y generar mayores incrementos en los resultados económicos buscados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Améstica-Rivas, L., King-Domínguez, A., Larraín, C. & Parra, Y. (2019). Succession, performance and management capacity in family companies. *Dimensión Empresarial*, 17(2), 1-12. <https://doi.org/10.15665/dem.v17i2.1945>

2. Amran, N. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Company Performance : Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*, 7(6), 101–114. <http://repo.uum.edu.my/10354/>
3. Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance : Evidence from the S & P 500. *The Journal of Finance*, LVIII(3), 1301–1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>
4. Araya Leandro, A. (2012). El proceso de sucesión en la empresa familiar y su impacto en la organización. *TEC Empresarial.*, 6(2), 29–39. <https://doi.org/10.18845/te.v6i2.527>
5. Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC Scale of Family Influence : A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem. *Family Business Review*, XV(1), 45–58. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2002.00045.x>
6. Avendaño-Alcaraz, J., Kelly, L., Treviño-Rodríguez, R. & Madero Gómez, S. (2009). A family-based competitive advantage: handling key success family factors in Mexican family businesses. *Cuadernos de Administración*, 22(39), 191-212. <https://www.redalyc.org/pdf/205/20511993009.pdf>
7. Betancourt, J., Lagos, D. & Gómez-Betancourt, G. (2020). Ownership Governance Practices and their Influence on Family Businesses Financial Performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(2), 107-123. : <https://doi.org/10.32479/ijefi.9170>
8. Bonilla, C. A., Sepúlveda, J., & Carvajal, M. (2010). Family ownership and firm performance in Chile: A note on Martínez et al.'s evidence. *Family Business Review*, 23(2), 148–154. <https://doi.org/10.1177/0894486510365508>
9. Carrasco, A. J., & Sánchez, G. (2014). El capital humano en la empresa familiar : un análisis exploratorio en empresas españolas. *FAEDPYME International Review*, 3(5), 19–29. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4834639>

10. Correa-Mejía, D. A., Quintero-Castaño, J. D., Gómez-Orozco, S., & Castro-Castro, C. M. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. *Universidad & Empresa*, 22(38), 40-64. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>
11. De la Garza, M. I., Medina, J. M., Cheín, N. F., Jiménez, K. P., Ayup, J., & Díaz, J. G. (2011). Los valores familiares y la empresa familiar en el nordeste de México. *Cuadernos de Administración*, 24(42), 315–333. <https://www.redalyc.org/pdf/205/20520042015.pdf>
12. Dyer, W. G. (2006). Examining the “Family Effect” on Firm Performance. *Family Business Review*, XIX(4), 253–273. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2006.00074.x>
13. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law And Economics*, XXVI, 301–325. : <http://www.jstor.org/stable/725104>
14. Flores-Ortiz, M. V., & Vega-López, A. (2014). Factores claves que influyen en el proceso de sucesión en las empresas familiares del sector textil en Tijuana, b.c., México. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 7(7), 91–110. <https://doi.org/ISSN 2168-0612>
15. García-Castro, R., & Aguilera, R. V. (2014). Family involvement in business and financial performance : A set-theoretic cross-national inquiry. *Journal of Family Business Strategy*, 5(1), 85–96. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.01.006>
16. González Ferrero, M., Guzmán Vásquez, A., Pombo Bejarano, C., & Trujillo Dávila, M. A. (2010). Empresas familiares: revisión de la literatura desde una perspectiva de agencia. *Cuadernos de Administración*, 23(40), 11–33. <https://www.redalyc.org/pdf/205/20514982001.pdf>
17. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

18. Lagos, D., Soto, N., Ramírez, Betancourt, J., Enríquez, J. & Gómez, G. (2017). Tamaño e independencia de la junta directiva y su relación con el desempeño económico: un análisis para empresas familiares y no familiares. *AD-Minister*, (31), 5-23. <https://doi.org/10.17230/ad-minister.31.1>
19. Guinjoan, M., & Llaurador, J.M. (2009). 50 Respuestas a 49 dudas sobre la sucesión. Fundación Índice, Madrid, 222. http://www.ipyme.org/Publicaciones/Guia_Sucesion.pdf
20. Mandakovic, V., Jiménez, G., Arriagada, V. & Echevarría, C. (2014). Radiografía de la Empresa Familiar en Chile. Serie Working papers N° 13, Universidad del Desarrollo, School of Business and Economics, Chile. Disponible en: <https://ideas.repec.org/p/dsr/wpaper/13.html>
21. Marcelino-Aranda, M., Torres-Ramírez, A., Muñoz-Marcelino, D., & Camacho, A. (2020). Profesionalización en la Empresa Familiar: Evolución y líneas de investigación. *Nova scientia*, 12(25), 00018 Epub. <https://doi.org/10.21640/ns.v12i25.2508>
22. Martínez E., J. (2011). Familias Empresarias en Chile : sus características y aporte al país. *Revista del ESE Business School*, Universidad de Los Andes, xx (2), 1–6. https://www.esec.cl/esec/site/edic/base/port/centro_familias_empresarias.html
23. Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. (2007). Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Public Companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83–95. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00087.x>
24. Molina Parra, P. A., Botero Botero, S., & Montoya Monsalve, J. N. (2016). Empresas de familia : conceptos y modelos para su análisis. *Pensamiento & Gestión*, (41), 116–149. <https://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/pensamiento/article/view/7974>
25. Molina Parra, P. A., Botero Botero, S., & Montoya Restrepo, A. (2017). Estudios de rendimiento en las empresas de familia. Una nueva perspectiva. *Estudios Gerenciales*, 33(142), 76–86. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2016.10.009>

26. Núñez Cacho Utrilla, P., Grande Torraleja, F., & Muñoz Vázquez, A. (2012). Rendimiento en las empresas familiares desde las teorías de recursos y capacidades y de agencia. *Revista Empresa Familiar*, 2(1), 7–20. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3927046>
27. Sabater, R., Ruiz, J., & Carrasco, A. J. (2003). Caracterización de la cultura organizacional en la empresa familiar. Working paper, Departamento de Economía de la Empresa, Universidad de Murcia. <http://www.inf-cr.uclm.es/www/mvillasalero/asignaturasfdcs/eef/evaluacion05.pdf>
28. San Martín, J. M., & Durán, J. A. (2016). Sucesión y su relación con endeudamiento y desempeño en empresas familiares. *Contaduría y Administración*, 61, 41–57. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.09.005>
29. Sharma, P., Chrisman, J. J., & Gersick, K. E. (2012). 25 Years of Family Business Review : Reflections on the Past and Perspectives for the Future. *Family Business Review*, 1(25), 5 – 15. <https://doi.org/10.1177/0894486512437626>
30. Vargas Espinoza, P. C. (2015). Empresas familiares, gobiernos corporativos y desempeño de sociedades anónimas en Chile 200-2009. *Economía y Negocios*, Universidad de Chile. <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/140142>

DATOS DE LOS AUTORES.

1. **Camilo Larraín Jara.** Magíster en Gestión de Empresas. Investigador Departamento de Gestión Empresarial de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad del Bío-Bío, Chile. E-mail: clarrain@egresados.ubiobio.cl
2. **Luis Améstica-Rivas.** Doctor en Administración y Dirección de Empresas. Académico Departamento de Gestión Empresarial de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad del Bío-Bío, Chile. E-mail: lamestica@ubiobio.cl (autor de correspondencia).

3. **Andrea King-Domínguez.** Doctora en Administración y Dirección de Empresas. Académica Departamento de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad del Bío-Bío, Chile. E-mail: aking@ubiobio.cl
4. **Rogelio Ladrón de Guevara-Cortés.** PhD in Business Studies. Académico Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas (IIESCA), Universidad Veracruzana, México. email: roladron@uv.mx

RECIBIDO: 30 de septiembre del 2021.

APROBADO: 10 de diciembre del 2021.