



Sucesión y desempeño de las empresas familiares listadas en la bolsa mexicana de valores

Succession and performance of family firms listed on the mexican stock Exchange

Karen Watkins-Fassler  ^{1*}, Guadalupe del Carmen Briano-Turrent²

¹Universidad Internacional de La Rioja (UNIR), Facultad de Empresa y Comunicación, España

²Universidad Autónoma de San Luis Potosí, Facultad de Contaduría y Administración, México

Recibido el 11 de octubre de 2019; aceptado el 11 de noviembre de 2019

Disponible en Internet el: 21 de noviembre de 2019

Resumen

Este trabajo analiza el impacto de los reemplazos de los Directores Generales (CEOs) en la rentabilidad de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el período 2009-2016. Se construye una base de datos de panel, integrada por 69 firmas familiares no financieras. Se encuentra que el desempeño financiero cae significativamente una vez que se da el traspaso del mando, el cual no se recupera del todo en los años posteriores a este cambio. Esto deja de manifiesto debilidades importantes en el proceso de sucesión de las empresas familiares. Se indaga sobre los efectos moderadores y agravantes en la rentabilidad empresarial, de ciertas características de estos nuevos CEOs. Se estudian variables tales como la naturaleza familiar del nuevo CEO, su edad, número de años laborando en la empresa, educación y presencia en redes empresariales. Los hallazgos señalan la conveniencia de contratar CEOs externos a las familias empresarias, que cuenten con extensos vínculos empresariales. La educación y experiencia de los CEOs no tienen injerencia alguna sobre la rentabilidad empresarial, a partir del momento en que se da el traspaso del mando. Esto tiene implicaciones importantes para los planes de sucesión, para incrementar las posibilidades de éxito y sobrevivencia en el tiempo de estas empresas.

Código JEL: G3, M1, L2

Palabras clave: Sucesión; Director general; Empresa familiar; Desempeño financiero; México

Abstract

This paper analyzes the impact of Chief Executive Officers' (CEOs') turnovers on the profitability of family businesses listed on the Mexican Stock Exchange, during the period 2009-2016. A panel database is built, consisting of 69 non-financial family firms. It is found that financial performance falls once the transfer of command occurs, which is not fully recovered in the years following this change. This shows important weaknesses in the process of succession of family businesses. It investigates the moderating and aggravating effects on business profitability of certain characteristics of these new CEOs. Variables such as the family nature of the new CEO, his age, number of years working in the company, education and presence in business networks are studied. The findings indicate the convenience of hiring non-family CEOs, who have extensive business ties. The education and experience of CEOs have no impact on business profitability, from the moment the transfer of command takes place. This has important implications for succession plans, to increase the chances of success and survival over time of these companies.

JEL code: G3, M1, L2

Keywords: Succession; Chief executive officer; Family business; Business profitability; Mexico

* Autor para correspondencia

Correo electrónico : karen.watkins@unir.net (K. Watkins-Fassler).

La revisión por pares es responsabilidad de la Universidad Nacional Autónoma de México.

<http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2020.2235>

0186- 1042/© 2019 Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Contaduría y Administración. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-SA (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)

Introducción

La sucesión es un tema prioritario para cualquier empresa familiar. No obstante, en México son relativamente pocas las firmas que poseen un plan de sucesión o que han llevado a cabo algún reemplazo en la alta dirección y/o el control (Encuesta Mundial de la Empresa Familiar, capítulo México: Perspectiva y financiamiento para crecer, 2018). Si se toma como referencia a las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, se observa que en promedio éstas tienen 37 años de fundadas, por lo cual la gran mayoría se encuentra en la primera generación o en la transición hacia la segunda generación. Es así que en estas empresas solo se han presentado 41 reemplazos de Director General (de 2009 a 2016), que constituye el 8% de todos los reemplazos posibles. En el 92% de los casos no se observa un traspaso del mando.

Conforme pasa el tiempo, las empresas familiares se vuelven más complejas. En paralelo, la complejidad de la familia también crece. Hoy en día las familias tienen menos hijos y por ende hay pocos posibles sucesores que quieran hacerse cargo de la empresa familiar. Pero al pasar de la primera a la segunda generación (y luego a generaciones mayores), la empresa familiar interactúa con diversas ramas de la familia, e incluso con distintas familias, lo cual pone en riesgo la rentabilidad misma (Miller et al., 2007). Para que la empresa familiar supere la tercera generación, debe mantener la unidad familiar y profesionalizarse. Un buen plan de sucesión es fundamental para lo anterior, el cual debe existir desde la fundación de la firma familiar. Se debe establecer un calendario para la sucesión y preparar el retiro de los líderes actuales. El plan de sucesión debe definir las pautas para formar y seleccionar a los sucesores, desarrollar una visión y planeación estratégica para la empresa luego de la sucesión, así como concretar el rol del titular saliente y los canales de comunicación respecto a la sucesión con los demás interesados clave de la firma. A su vez, una empresa familiar podrá perdurar en el tiempo si tiene orden en sus estatutos, con coherencia entre el plan de sucesión y las capitulaciones matrimoniales, los testamentos y las donaciones.

La sucesión es un proceso, no es simplemente el reemplazar a una persona por otra. Las familias empresarias deben preparar a sus miembros para desempeñar diversas tareas en la empresa y diseñar los puestos que van a ocupar. La formación incluye el conocimiento y el inculcar amor por la empresa familiar, así como la preparación académica para liderarla. Junto con lo anterior, conforme crece la empresa familiar, hay que dotarla de órganos de gobierno que permitan la separación entre los temas de familia y los temas de gestión y estrategia empresarial. Un empresario familiar puede ocupar diversos roles en la firma: ejecutivo, miembro del Consejo de Administración o miembro del Consejo Familiar. Indistintamente de sus funciones dentro de la empresa familiar, en el proceso de sucesión hay que fomentar desde temprana edad la responsabilidad de los sucesores por la propiedad de la empresa. Además, el plan de sucesión debe manifestar el sentir de la familia empresaria respecto a la contratación de altos ejecutivos externos a la misma. Un plan de sucesión tiene que estar acorde con los valores familiares, sus necesidades y requerimientos.

Toda empresa familiar tiene objetivos empresariales (ganancias financieras) y objetivos socio-emocionales. Los objetivos socio-emocionales son aquellos aspectos no financieros que suplen las necesidades afectivas de la familia, tales como identidad y unión familiar, influencia, reputación y respeto en la comunidad empresarial, así como sucesión familiar (Gómez-Mejía et al., 2007; Shepherd, 2016; Berrone et al., 2012). No obstante estas similitudes, existen diferencias generacionales en cuanto a los problemas que enfrentan las familias empresarias. En la primera generación, el fundador es el propietario principal. Éste se preocupa por la transmisión de la dirección y el patrimonio, la seguridad económica de su familia, así como el emprender para que la firma pueda crecer y sobrevivir en el tiempo. En la segunda generación, usualmente los hijos del fundador se convierten en socios importantes de la empresa. Éstos se ven en la necesidad de lograr la armonía y unión familiar, motivar el trabajo en equipo, así como preocuparse por el reforzamiento del plan de sucesión.

En la tercera generación es cuando la complejidad de la empresa familiar es mayor y se ven con mayor claridad los frutos de la institucionalización y el plan de sucesión. En esta generación hay menos unión familiar, que puede desencadenar en luchas de poder y el fin de la empresa familiar, lo cual se puede evitar con la profesionalización y las buenas prácticas para la sucesión (Gallo, 1998).

Si bien las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores se han profesionalizado, en promedio su experiencia en el proceso de la sucesión es escasa, por ser firmas relativamente jóvenes. No tenemos en México aún muchos ejemplos de empresas familiares que han podido superar la tercera generación, lo cual es la pauta a nivel internacional (Banamex y ProfitConsulting: Empresas Familiares Longevas en México, 2012). La planeación de la sucesión en la empresa familiar es uno de los elementos clave para su sobrevivencia en el tiempo. La profesionalización junto con los planes de sucesión claros reduce los problemas derivados de la mayor complejidad de las firmas familiares conforme avanza el tiempo.

Los corporativos mexicanos se caracterizan por una alta participación de empresarios familiares (Belausteguigoitia y Balaguer, 2013). Una empresa familiar es aquella en la que el grupo que controla la propiedad y/o la gestión de la firma es una familia (Chua et al., 1999). El 78% de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores son familiares. Del total de 89 firmas no financieras que cotizaron durante el período de 2009 a 2016, 69 son empresas familiares donde en promedio la concentración de la propiedad es del 60%. Además, el 52% de los Directores Generales de estas compañías son miembros de las familias empresarias. Este trabajo se basa en estas grandes corporaciones familiares mexicanas, para tratar de responder a cinco interrogantes: 1. ¿Cuándo y por qué se da el reemplazo del Director General? 2. ¿Se traspa el mando normalmente a un miembro de la familia empresaria o a un externo? 3. ¿Cuál es la relación entre los reemplazos del Director General y el desempeño empresarial previo, durante y posterior a este evento? 4. ¿Varía la relación entre el reemplazo del Director General y el desempeño empresarial de acuerdo a si la sucesión ocurre dentro de la familia empresaria o hacia un colaborador externo? 5. ¿Qué otras características y condiciones de los nuevos Directores Generales favorecen la rentabilidad de las firmas? Las respuestas a estas preguntas permiten comprender mejor las implicaciones reales de la sucesión en el desempeño empresarial, así como dictar recomendaciones de política empresarial para mejorar las posibilidades de supervivencia de estas empresas conforme avanzan las generaciones. Esto es importante pues la mayor parte de los estudios al respecto se basan en economías desarrolladas; las conclusiones de estas investigaciones pueden no reflejar el contexto latinoamericano, donde la cultura empresarial, las instituciones y las mismas condiciones del mercado son distintas.

El trabajo se organiza de la siguiente manera: En la sección 2 se hace una revisión de la literatura y se derivan las hipótesis del estudio. La sección 3 plantea el diseño de la investigación cuantitativa; se describe la muestra, las variables y los métodos econométricos utilizados. La sección 4 contiene los resultados del estudio empírico y sus implicaciones, dando pauta a la sección 5 en la cual se concluye y se presentan las limitaciones de la investigación.

Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis

La sucesión en la empresa familiar

La sucesión es un proceso, no un evento. Involucra finalmente un cambio en el poder, la dirección y el manejo del patrimonio familiar, por lo que hay que anticiparse al futuro. El cambio generacional en la empresa ocurre de forma planeada o sin planeación alguna. Cuando no hay planeación, es fuente de muchos conflictos. La sucesión no es un proceso sencillo, lo cual se evidencia en la alta tasa de mortalidad de empresas familiares (Hassan et al., 2018; Soto-Maciel et al., 2015).

La sucesión ocurre por muchas razones: muerte, enfermedad, deseo de retiro, pérdida de poder y control. El proceso de sucesión inicia desde la creación de una empresa familiar. Se empieza inculcando amor y sentido de pertenencia en la familia y la empresa. En este camino hay que formar a los empresarios familiares para que ocupen distintos roles dentro de la organización, según sus intereses y habilidades. Es fundamental generar el compromiso y responsabilidad por parte de los empresarios familiares, para darle continuidad a un proyecto común (Garza-Ramos et al., 2011).

En los inicios de la empresa, generalmente el fundador es joven. A medida que pasa el tiempo, usualmente se incorporan en la empresa familiar sus hijos. Se da una etapa de trabajo conjunto con algunos de ellos, donde se puede transmitir no sólo conocimientos, sino también liderazgo y valores. Finalmente se da el traspaso generacional. En los primeros años es muy importante el seguimiento de los sucesores por parte del sucedido (en la medida de lo posible) y otros asesores. Posteriormente el sucedido debe desprenderse y darle autonomía a los nuevos líderes (Gallo, 1998).

Retrasar la sucesión es contraproducente para la empresa. Es inusual aquella firma que no esté en una etapa de madurez (y por ende bajas ventas) tras 20-30 años en el mercado. Esta etapa de madurez de la firma coincide con la del líder de la empresa familiar; aumentan sus necesidades de estatus y estabilidad económica, con lo que se vuelve más adverso al riesgo. En la etapa de madurez de la firma se requiere de líderes dispuestos a hacer cambios estratégicos (Fuentes-Lombardo et al., 2007).

La empresa familiar puede perpetuarse en la medida que existan y se formen los sucesores. Estos deben ser competentes y tener la disposición para tomar las riendas de la organización. Deben conocer profundamente la empresa y quererla. Además, es fundamental que haya una visión y misión compartidas por parte de la familia empresaria. Las características del equipo directivo explican gran parte de los resultados de la organización (Finkelstein y Hambrick, 1996). Puede que el elegido para gestionar la firma (propriadamente el Director General) no sea parte de la familia empresaria. En lo que se encuentra a un sucesor efectivo familiar o se prepara al mismo, es normal que se cuente transitoriamente (a veces permanentemente) con un líder no familiar (Cerdán y Luis, 2009).

Plan de sucesión

En el plan de sucesión se establece la edad de retiro de los empresarios familiares, tanto para la gestión como para el control de la empresa. Además, se plantean los criterios para la selección de los sucesores, así como los responsables de su elección. Un plan de sucesión debe implantar los tiempos y procesos en cuanto a la formación y elección de los posibles sucesores (Sharma et al., 2000).

Para el sucedido, es necesario en el plan de sucesión establecer un plan patrimonial y un plan de retiro. Es fundamental también que cuente con un plan de vida luego del retiro. Para los sucesores, hay que planificar su participación en la propiedad, el control y la gestión de la empresa. Muchas veces hay más de un sucesor, por lo cual es importante definir los derechos y obligaciones de todas las partes, así como elaborar planes de desarrollo y puestos (Lozano-Posso, 2000).

Los posibles sucesores deben formarse en tres sentidos: 1. Empresa. 2. Familia. 3. Propiedad. La dimensión empresarial involucra su capacitación académica, así como su experiencia laboral fuera y dentro de la empresa familiar. Es importante inculcar la cultura de mérito (objetivos y logros), la evaluación y compensación por parte de no familiares. Hay que desarrollar en los potenciales sucesores competencias para el buen gobierno corporativo: comunicación, ética empresarial, gestión de conflictos, liderazgo, negociación, trabajo en equipo, toma de decisiones, visión estratégica, entre otros. La dimensión familiar se refiere a su integración como miembros de la familia empresaria, compartiendo sentimientos y valores de un proyecto común. En este sentido, el diálogo es muy importante, así como enseñar con el ejemplo. La dimensión de la propiedad tiene que ver con el sentido de responsabilidad por gestionar el patrimonio de la familia

empresaria, para su continuidad en el tiempo. Las tres dimensiones son fundamentales en la formación de los sucesores y las posibilidades de sobrevivencia de la empresa familiar (Ahrens et al., 2018).

La segunda generación tiene el reto de definir claramente las reglas del juego de una empresa familiar de hermanos. Es fundamental revitalizar el negocio en esta etapa para heredar una empresa rentable a la tercera generación (empresa familiar de primos). La tercera generación tiene el reto de la unidad (voluntad de continuar juntos) y del compromiso (voluntad de dedicación intensa), para la continuación de la empresa familiar (Gallo, 1998). La planeación de la sucesión en la empresa familiar es entonces una labor continua, dinámica, que debe ajustarse tanto a la empresa como a la familia (y sus generaciones).

No hay que olvidar en el plan de sucesión a los miembros no familiares de la empresa familiar, así como a los clientes y proveedores, pues también a ellos les afecta el cambio generacional. Lo recomendable es no hacer cambios drásticos una vez que se traslada el mando, sino iniciar con cambios graduales, que generen menos ruido (Dyck et al., 2002).

Sucesión y desempeño empresarial

El reemplazo de un Director General puede darse como consecuencia de una mala gestión previa, que impacta negativamente en el rendimiento empresarial (Fee y Hadlock, 2004). Sin embargo, esto es más probable cuando la empresa no es familiar o si el Director General es externo a la familia empresaria, así como en condiciones donde ya se ha dado un traspaso generacional y por ende este alto ejecutivo se encuentra más lejano del fundador (Brunello et al., 2003). En el caso de México, estudios previos sugieren una relación insignificante entre la rentabilidad pasada y la probabilidad de reemplazar a un Presidente del Consejo de Administración (ver Dávila y Watkins, 2010). Dado que las empresas bajo estudio son familiares, de primera o segunda generación, donde existe una alta concentración de la propiedad y además es común contar con un Director General familiar, se somete a comprobación la siguiente hipótesis:

H1: Los reemplazos de los Directores Generales no se relacionan con el desempeño previo de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Una vez que se da el traslado del mando en la empresa familiar, puede ocurrir tanto una mejora como un empeoramiento en los indicadores financieros de la firma. En este sentido, la probabilidad de éxito depende en gran medida del rigor en el proceso de sucesión y de ciertas características y condiciones del nuevo Director General (Schepker et al., 2017). En cuanto al proceso de la sucesión, la falta de experiencia de las firmas familiares contempladas en esta investigación (las cuales en promedio llevan solo 37 años en el mercado), aunado con la complejidad de este proceso y la evidente alta tasa de fracasos de empresas familiares a nivel internacional (Miller et al., 2003), pueden condicionar la rentabilidad durante y posterior al reemplazo del Director General. Cabe señalar que las estadísticas a nivel internacional muestran que en promedio las empresas familiares no logran sobrevivir la cuarta generación. El 30% de estas firmas sobrepasan la primera generación. Este porcentaje cae al 10% para la tercera generación (European Family Businesses, 2012). Por ende, se lleva a comprobación la siguiente hipótesis:

H2: Existe en general una relación negativa entre los reemplazos de los Directores Generales y el desempeño de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Una de las principales características del nuevo Director General que impacta en la rentabilidad se refiere a la naturaleza familiar o externa de este alto ejecutivo. Si bien un Director General miembro de la familia empresaria pudiera estar más comprometido con la empresa (Stanley y McDowell, 2014), autores como Huson et al. (2004) y Sithipongpanich y Polsiri (2015) señalan que los nombramientos de Directores Generales ajenos a la familia empresaria generan mayor rentabilidad promedio. Un Director General familiar podría ser nombrado aunque no sea el candidato idóneo en cuanto a capacidad, formación y/o experiencia para desempeñarse en el puesto, simplemente por formar parte de la familia empresaria (Pérez-González, 2006). Asimismo, el Director General familiar puede priorizar la consecución de objetivos

familiares, que se contrapongan con los financieros (Lemmon y Lins, 2003; Bertrand et al., 2008). Por ejemplo, contratar y ofrecer compensaciones excesivas a funcionarios propiamente de la familia, o fomentar proyectos sub-óptimos - de bajo riesgo y baja rentabilidad esperada - dada su mayor aversión al riesgo (Claessens et al., 2000). En un estudio reciente para las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores realizado por Watkins et al. (2019), se muestra justamente que los Directores Generales familiares obtienen un desempeño financiero menor en comparación con los Directores Generales no familiares. De acuerdo con ello, se propone la siguiente hipótesis:

H3: El nombramiento de Directores Generales familiares, en comparación con la contratación de Directores Generales externos, repercute negativamente en la rentabilidad de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Otras características y condiciones del nuevo Director General que pueden repercutir en la rentabilidad de la empresa familiar son su edad, experiencia laboral, educación y redes empresariales con las que cuente.

Respecto a la edad del Director General, algunos autores como Peni (2014) señalan que ésta se relaciona positivamente con la rentabilidad de las firmas, por ser un marcador de experiencia y conocimientos adquiridos a través del tiempo. Sin embargo, los Directores Generales más jóvenes tienen mayor fortaleza física y mental para adaptarse a un nuevo puesto, captar ideas innovadoras y adoptar nuevos comportamientos (Child, 1974). Los Directores Generales más maduros son más conservadores y requieren de mayor información y tiempo en el proceso de toma de decisiones (Bertrand y Schoar, 2006), mientras que los más jóvenes tienen más destrezas para integrar la información y tomar decisiones confiables ágilmente. Además, para los Directores Generales mayores, su seguridad laboral es muy importante, lo cual los lleva a evitar riesgos que podrían afectar su estabilidad (Carlsson y Karlsson, 1970). Lo anterior podría reflejarse negativamente en el desempeño financiero a raíz del reemplazo, por lo que se plantea la siguiente hipótesis:

H4. La edad del nuevo Director General familiar incide negativamente en el desempeño financiero de las empresas familiares que cotizan en México.

En lo que respecta a la experiencia laboral, Ryan y Wiggins (2001) y Hamori y Koyuncu (2015) mencionan que los colaboradores con más años dentro de las firmas pueden ser más propicios a perseguir sus intereses personales, lo cual podría dañar el desempeño de las compañías si se les nombra Directores Generales. Este argumento es válido particularmente en empresas donde la propiedad es dispersa, lo cual proporciona mayor poder a los altos ejecutivos y posibilidades de obtener beneficios propios. Por otro lado, de acuerdo con McCall (2004), las competencias del Director General son generalmente adquiridas a través de su experiencia laboral dentro de la firma. Baysinger y Hoskisson (1990), así como McDonald et al. (2008), sugieren que los años que ha laborado el nuevo Director General en la empresa generan un conocimiento específico de la misma y una mayor capacidad para supervisar y proveer recursos valiosos, lo cual podría mejorar el desempeño financiero. Siguiendo esta línea, se propone la siguiente hipótesis:

H5. El número de años de experiencia de los nuevos Directores Generales en las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores tiene un impacto positivo sobre la rentabilidad de las mismas.

El perfil educativo del Director General es un factor determinante y esencial para su nombramiento. Se muestra una tendencia positiva en la contratación de Directores Generales más preparados, siendo una dimensión que incide favorablemente en el desempeño empresarial (Smith et al., 2006). El poseer un historial académico alto, como contar con un posgrado, incrementa el valor del capital humano de este alto ejecutivo (Phan y Hoon, 1995). La educación favorece el desarrollo de habilidades cognitivas, lo cual aporta mayores capacidades para aprender y aceptar nuevas ideas (Hitt y Tyler, 1991), colaborar en equipos para tomar decisiones complejas (Bantel y Jackson, 1989), enfrentar riesgos, innovar e instaurar estrategias empresariales acertadas (Christiansen et al., 2008; Dalziel et al., 2011). Slater y Dixon-Fowler (2010) evidencian una relación significativa y positiva entre el valor de las empresas y la presencia particularmente de Directores Generales que poseen un posgrado en el área de los negocios. Asimismo, el poseer estudios universitarios en el extranjero favorece la perspectiva internacional y el pensamiento visionario del nuevo Director General, lo cual repercute favorablemente en la

gestión empresarial (Jalbert et al., 2002) y en el emprendimiento (Roman y Maxim, 2017). Es así que se derivan las siguientes dos hipótesis:

H6. Los nuevos Directores Generales que cuentan con estudios de posgrado en el área de los negocios incrementan el rendimiento financiero de las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

H7. Los nuevos Directores Generales que han egresado de una universidad en el extranjero favorecen el desempeño empresarial de las firmas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

En el mundo de los negocios, las redes empresariales de los Directores Generales son habituales y pueden fomentar los intercambios de información y recursos productivos, y por lo tanto, promover un mejor rendimiento (Cabrera-Suarez et al., 2015; Lee et al., 2016). Estas interacciones pueden tomar una gran cantidad de formas, siendo una de ellas los interlocks. Éstos tienen lugar cuando un alto ejecutivo o director de una empresa participa simultáneamente como miembro del Consejo de Administración de otra empresa o empresas. La literatura previa en general sostiene que los interlocks aportan capital social de gran valor para las empresas. Son mecanismos que permiten mayor acceso a mercados y tecnologías, acrecentando las probabilidades de supervivencia y la estabilidad de los negocios (Pfeffer y Salancik, 1978). Si bien en general se observa un efecto positivo de los interlocks en el desempeño financiero de las empresas (tanto familiares como no familiares), existen argumentos de que estas redes pueden sobrecargar a los partícipes con tareas que reducirían su tiempo y efectividad laboral (Fich y Shivdasani, 2006). Además, autores como Sauerwald et al. (2016) sostienen que estas interacciones podrían llevar a que los Directores Generales participantes obtengan beneficios propios en vez de favorecer a las firmas que representan. No obstante, un nuevo Director General probablemente estará más enfocado a su nuevo puesto y dispuesto a tomar ventaja de los efectos positivos de sus redes empresariales, para posicionarse favorablemente en la empresa. Por ende, se plantea la siguiente hipótesis:

H8. Las redes empresariales (interlocks) en las que participan los nuevos Directores Generales impactan de forma positiva en la rentabilidad de las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Datos, variables y metodología

Datos

Para llevar a cabo el análisis se parte de una base de datos panel balanceada de 89 empresas no financieras que cotizaron durante el periodo 2009- 2016 en la Bolsa Mexicana de Valores; los datos incluyen información financiera y de gobierno corporativo. La información fue capturada de forma manual de los reportes anuales de las compañías, publicados en la página web de la Bolsa Mexicana de Valores.

De los datos iniciales, se excluyeron aquellos referentes a empresas no familiares. Del total de 89 firmas, 69 (78% del total) son familiares, representando en total 552 observaciones. Se definió a la empresa familiar como aquella donde una persona o familia posee al menos el 30% de las acciones. Si un fideicomiso de control, un fondo de inversión privado o compañía en comandita por acciones es uno de los diez principales accionistas, se identificó a su controlador para verificar si la firma es familiar. Para encontrar a los controladores de las empresas, en algunos casos se tuvo que recurrir a las páginas web de las mismas y a noticias publicadas en internet. Esta clasificación de empresa familiar es similar a la utilizada por la Unión Europea (2009), que define a una empresa familiar cuando la familia posee al menos el 25% de los derechos de voto.

Dentro de los datos registrados se encuentran los 10 principales accionistas de la firma con su respectiva participación accionaria; los nombres de los Directores Generales, sus edades, número de años laborando en las empresas, educación (si poseen un posgrado en negocios y si realizaron estudios universitarios en el extranjero) y presencia en redes empresariales (interlocks); los activos totales; pasivos totales; capital contable y utilidad neta consolidada.

Variables

Las variables utilizadas en la presente investigación se clasifican en tres tipos: variables de rentabilidad (constituyen las variables dependientes), variables relacionadas a los Directores Generales (variables explicativas) y variables de control:

Variables de rentabilidad

- a) Rendimiento sobre los activos (ROA): Es una medida de valor en libros. Se calcula como utilidad neta consolidada entre activos totales. El ROA promedio para las empresas familiares consideradas es de 3.9%.
- b) Rentabilidad sobre el capital contable (ROE): Constituye también un indicador de valor en libros. Sin embargo, éste es igual al ROA únicamente cuando la empresa no tiene deudas. Se construye como utilidad neta consolidada sobre capital contable. El ROE promedio para las empresas familiares consideradas es de 7.3%.

Variables relacionadas a los directores generales

- a) Reemplazo (RPZ): Se refiere al cambio del Director General de una firma en un año en particular. Esta variable toma el valor de 1 en el año en que se presenta el reemplazo y 0 en los demás casos. Se observan 41 reemplazos de Director General, que constituyen el 8% de todos los reemplazos que se pudieron haber dado. Cabe señalar que en ninguno de los casos el reemplazo se debió a un cambio en la propiedad de las firmas.
- b) Vínculo familiar (VFA): Se construye una variable dummy que toma el valor de 1 cuando el Director General de la empresa es miembro de la familia dueña de la misma (0 en caso contrario). El criterio utilizado es la coincidencia de apellidos, lo cual ha sido ampliamente aceptado en la literatura (Anderson et al., 2012). Se observa que el Director General posee el vínculo familiar en el 52% de los casos.
- c) Edad (EDA): Edad del Director General. En promedio éstos tienen 54 años.
- d) Experiencia laboral (EXL): Se mide la experiencia del Director General dentro de la empresa de acuerdo al número de años trabajando en la misma. En promedio los Directores Generales han trabajado en la firma familiar durante 21 años.
- e) Educación: Se consideran dos mediciones (mediante variables dummy) de educación del Director General:
 - I. Si estudió un posgrado relacionado al área de negocios (PNE), lo cual se cumple para el 41% de los Directores Generales.
 - II. Si tiene estudios universitarios en el extranjero (EXT), lo que se manifiesta en el 40% de los casos.
- f) Redes Empresariales (INT): La variable interlocks se genera como una variable dummy, siendo 1 si en un mismo año el Director General de una firma ejerce como miembro propietario del Consejo de Administración de otra empresa (o empresas), y 0 en caso contrario. En promedio, se observa que el 29% de los Directores Generales considerados participan en estas redes empresariales.

Variables de control

- a) Apalancamiento (APA): Se expresa como el ratio de pasivo total sobre capital contable.
- b) Tamaño de la empresa (TAM): Se representa como el logaritmo natural de los activos totales.

Metodología

Dadas las características de la base de datos, se recurre a la metodología de datos panel. Esta metodología permite combinar datos de corte transversal con series de tiempo. Se hace uso de un modelo lineal para datos panel, el cual se estima mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios. En este tipo de estudios es común que se observe heteroscedasticidad, por lo que se utilizan errores estándar robustos.

La ecuación 1 se corre para las 69 empresas familiares no financieras, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores durante el período 2009 a 2016 (552 observaciones):

$$DF_{it} = \partial_0 + \partial_1 RPZ_{it} + \partial_2 VFA_{it} + \partial_3 EDA_{it} + \partial_4 EXL_{it} + \partial_5 PNE_{it} + \partial_6 EXT_{it} + \partial_7 INT_{it} + \partial_8 RPZ_{it} * VFA_{it} + \partial_9 RPZ_{it} * EDA_{it} + \partial_{10} RPZ_{it} * EXL_{it} + \partial_{11} RPZ_{it} * PNE_{it} + \partial_{12} RPZ_{it} * EXT_{it} + \partial_{13} RPZ_{it} * INT_{it} + \sum_{s=14}^{15} \partial_s VC_{sit} + \mu_{it} \quad (1)$$

Donde:

DF hace mención al desempeño financiero, de acuerdo al ROA y ROE. Al ser dos variables dependientes, la ecuación se corre para cada una de ellas de forma individual;

∂_0 es la constante;

RPZ se refiere al reemplazo del Director General;

VFA se refiere a la presencia del vínculo familiar en la figura del Director General;

EDA señala la edad del Director General;

EXL indica el número de años que el Director General ha laborado en la empresa;

PNE indica si el Director General de la empresa tiene estudios de posgrado en negocios;

EXT muestra si el Director General posee estudios universitarios en el extranjero;

INT señala si el Director General es a su vez miembro del Consejo de Administración de otra (s) empresa (s);

RPZ*VFA es la interacción entre RPZ y VFA. Representa los reemplazos a favor de Directores Generales miembros de las familias dueñas de las compañías;

RPZ*EDA es la interacción entre RPZ y EDA. Se refiere a la edad de los nuevos Directores Generales;

RPZ*EXL es la interacción entre RPZ y EXL. Se refiere a los años de experiencia en la empresa del nuevo Director General;

RPZ*PNE es la interacción entre RPZ y PNE. Se refiere a los reemplazos hacia Directores Generales que poseen un posgrado en negocios;

RPZ*EXT es la interacción entre RPZ y EXT. Indica los reemplazos a favor de Directores Generales que han estudiado en universidades en el extranjero;

RPZ*INT es la interacción entre RPZ e INT. Representa los reemplazos hacia Directores Generales que participan en interlocks.

VC se refiere a las variables de control que también pueden influir en el rendimiento: tamaño de la firma (TAM) y apalancamiento (APA);

μ es el término de error aleatorio;

i se refiere a las empresas;

t es el tiempo

Resultados e implicaciones

Análisis descriptivo

Del período 2009 a 2016, en las empresas familiares (no financieras) listadas en la Bolsa Mexicana de Valores se dieron solo 41 cambios de Director General, que representa el 8% de todos los reemplazos viables. En el 92% de los casos no hubo un traspaso del mando. En el 24% de las ocasiones se eligió a un nuevo Director General miembro de la familia empresaria. El ROE promedio previo (un año antes) a los reemplazos de los Directores Generales en las empresas implicadas fue de 9.9%, siendo el ROE promedio (para el período 2009-2016) del 7.1% en aquellas firmas familiares donde no se presentó ningún reemplazo. En lo que respecta al ROA, su valor promedio (para las compañías familiares donde cambiaron los Directores Generales) un año antes de los reemplazos fue de 5.0%, contra un valor promedio (para el período 2009-2016) del 3.4% en las firmas donde no se dieron estos cambios en la alta dirección. Es así que la decisión de hacer el cambio en el mando no se relaciona con un bajo desempeño previo, lo cual va en línea con la primera hipótesis planteada: Los reemplazos de los Directores Generales no se relacionan con el desempeño previo de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

En promedio los Directores Generales salientes son relativamente jóvenes -55 años, siendo el menor de 38 años y el mayor de 80. Esto sugiere que en general la contratación del nuevo Director General no ocurre por motivo de la jubilación o muerte del antecesor. El cambio de este alto ejecutivo puede deberse a una decisión personal de dejar el puesto, o a la expectativa de que con un nuevo Director General subirá la rentabilidad futura.

No obstante, durante los años en los que se dan los reemplazos de los Directores Generales, tanto el ROE como el ROA promedio de las firmas implicadas caen (4.3% y 2.7%) e incluso se ubican en niveles más bajos en comparación con los valores promedio de las empresas que no pasaron por estos eventos (7.1% y 3.4%). No se aprecia una mejoría sustancial a través del tiempo en la rentabilidad promedio de las firmas donde se llevó a cabo el traspaso del mando, lo que da evidencia a favor de la segunda hipótesis del estudio. Posterior a este evento, el ROA promedio de las empresas familiares involucradas se ubica en 4.8% (versus el 5.0% previo a los reemplazos) y el ROE promedio de las firmas implicadas alcanza el 8.7% (contra un 9.9% el año antes de los reemplazos). Esto sugiere que el proceso de sucesión de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores no ha sido hasta ahora exitoso.

Resultados econométricos

Las repercusiones propiamente de los reemplazos de los Directores Generales sobre el rendimiento financiero de las empresas familiares que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante 2009-2016 se obtienen mediante el planteamiento econométrico de la ecuación 1, cuyos resultados se muestran en la tabla 1. De acuerdo con lo anterior, se estudian los efectos moderadores (y agravantes) de las características y condiciones de los nuevos Directores Generales sobre la rentabilidad de estas firmas.

Tabla 1

Reemplazos del director general y rendimiento financiero

Variable Explicativa	Rendimiento sobre el capital contable (ROE)	Rendimiento sobre los activos (ROA)
Constante	-0.01 (-0.08)	-0.16** (-1.97)
RPZ	-2.56*** (-2.58)	-0.89** (-2.09)
VFA	-0.07* (-1.68)	-0.01 (-0.32)
EDA	0.00** (-2.16)	0.00 (-0.20)
EXL	0.00 (1.25)	0.00 (0.01)
PNE	0.01 (0.46)	0.00 (0.00)
EXT	-0.02 (-0.98)	0.02 (1.09)
INT	0.06* (1.78)	-0.01 (-0.71)
RPZ*VFA	-0.72*** (-3.51)	-0.30*** (-2.72)
RPZ*EDA	0.05*** (2.62)	0.02** (2.14)
RPZ*EXL	-0.01** (-1.91)	0.00 (-1.03)
RPZ*PNE	0.04 (0.23)	-0.02 (-0.40)
RPZ*EXT	-0.21 (-1.10)	-0.16 (-1.49)
RPZ*INT	1.08*** (3.18)	0.45** (2.33)
TAM	0.03*** (3.80)	0.02** (2.22)
APA	-0.04*** (-7.32)	0.00* (-2.90)
R ²	0.55	0.33
Estadístico F	10.86	4.55

*** Significativo al 1%

** Significativo al 5%

* Significativo al 10%

Entre paréntesis se muestra el estadístico t.

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 1, el coeficiente para RPZ (∂_1) captura la relación lineal hipotética entre el rendimiento financiero y el reemplazo del Director General, dada la presencia de otras variables explicativas en la regresión. La segunda hipótesis del estudio (H2), que los reemplazos se relacionan de forma inversa con el desempeño financiero de la empresa, se corrobora (al 1% y 5% de significancia) tanto para el ROE como para el ROA.

Si bien hay evidencia que el reemplazo de los Directores Generales y el rendimiento financiero se relacionan de forma inversa, es de esperar que ciertas características y condiciones de los nuevos Directores Generales moderen -y otras por el contrario, empeoren- el impacto negativo sobre el desempeño empresarial.

Los efectos moderadores y agravantes esperados de las características y condiciones de los nuevos Directores Generales sobre la rentabilidad de estas firmas se validan mediante pruebas de Wald. Al respecto, se llevan a comprobación las hipótesis del estudio planteadas en la tabla 2 a continuación:

Tabla 2

Hipótesis

Hipótesis	Prueba de Wald
Pertenecer a la familia empresaria incrementa la relación inversa entre el nuevo Director General y el rendimiento financiero (H3).	$\partial_1 + \partial_8 = 0$
La edad del nuevo Director General exagera la relación inversa entre el reemplazo y el rendimiento financiero (H4).	$\partial_1 + \partial_9 = 0$
Los años en la empresa mitigan la relación inversa entre el nuevo Director General y el rendimiento financiero (H5).	$\partial_1 + \partial_{10} = 0$
Contar con estudios de posgrado en el área de negocios mitiga la relación inversa entre el nuevo Director General y el rendimiento financiero (H6).	$\partial_1 + \partial_{11} = 0$
Contar con estudios en el extranjero mitiga la relación inversa entre el nuevo Director General y el rendimiento financiero (H7).	$\partial_1 + \partial_{12} = 0$
Las redes empresariales de los nuevos Directores Generales mitigan la relación inversa entre el reemplazo y el rendimiento financiero (H8)	$\partial_1 + \partial_{13} = 0$

Fuente: Elaboración propia

La tabla 3 presenta los resultados de los efectos atenuadores y perjudiciales de las características y condiciones de los nuevos Directores Generales en el desempeño financiero. Se encuentra evidencia robusta a favor de las hipótesis 3 y 8: H3- El nombramiento de Directores Generales familiares, en comparación con la contratación de Directores Generales externos, repercute negativamente en la rentabilidad de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores; H8- Las redes empresariales (interlocks) en las que participan los nuevos Directores Generales impactan de forma positiva en la rentabilidad de las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los Directores Generales, miembros de las familias empresarias, se interesan tanto por la riqueza financiera como por la riqueza socio-emocional, las cuales muchas veces se contraponen. Además, éstos no compiten en iguales condiciones en el mercado laboral, lo cual tiende a ser contraproducente para el desempeño empresarial. Un Director General familiar en general es más adverso al riesgo que uno externo, lo cual conlleva a decisiones financieras sub-óptimas (San Martín-Reyna y Durán-Encalada, 2016). El que sea miembro de la familia empresaria aumenta la dependencia económica de la familia en la compañía por dos razones: la compensación que recibe el Director General familiar, que quizás sería menor sin la protección familiar, y porque un Director General de la familia podría tener dificultades para encontrar un trabajo similar en otras empresas (Leitterstorf y Wachter, 2016). Por tales motivos, resulta conveniente para la rentabilidad de la firma que el nuevo Director General sea ajeno a la familia empresaria.

Los nuevos Directores Generales aprovechan sus redes empresariales para incrementar su información, reducir la incertidumbre, asegurar mayor estabilidad para la empresa y ampliar sus conocimientos para el puesto (Martin et al., 2015). Los interlocks aumentan la eficiencia y rentabilidad de las empresas conectadas, ya que a partir de estas redes se mejora la comunicación, la coordinación y confianza entre los diversos participantes que integran los Consejos de Administración (Beckman et al., 2004). Esto mitiga el efecto negativo del reemplazo sobre el desempeño empresarial y constituye por ende

una condición deseable para los nuevos Directores Generales de las empresas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tabla 3

Efectos moderadores y agravantes de las características de los nuevos directores generales sobre la rentabilidad de las empresas familiares

Prueba de Wald	ROE	Efecto Moderador o Agravante	ROA	Efecto Moderador o Agravante
H3: $\partial_1 + \partial_8 = 0$	-3.28** (-2.85)	Agravante	-1.19* (-2.36)	Agravante
H4: $\partial_1 + \partial_9 = 0$	-2.51** (-2.58)	No	-0.87* (-2.09)	No
H5: $\partial_1 + \partial_{10} = 0$	-2.58** (-2.59)	Agravante	-0.89* (-2.09)	No
H6: $\partial_1 + \partial_{11} = 0$	-2.53** (-2.71)	No	-0.91* (-2.24)	No
H7: $\partial_1 + \partial_{12} = 0$	-2.78** (-2.58)	No	-1.05* (-2.21)	No
H8: $\partial_1 + \partial_{13} = 0$	-1.48 (-1.71)	Moderador	-0.44 (-1.11)	Moderador

** Se rechaza la hipótesis al 1% de significancia.

* Se rechaza la hipótesis al 5% de significancia.

Entre paréntesis se muestra el estadístico t.

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las variables de control, queda manifiesto que el tamaño de la empresa mantiene una relación directa con el desempeño financiero de la misma. Existen varios argumentos para el efecto tamaño sobre los resultados corporativos. En primer lugar, el aprovechamiento de las economías de escala que se logra en empresas de mayor tamaño favorece el desempeño empresarial. Segundo, las empresas más grandes tienen mejores condiciones en el mercado financiero, tanto en su acceso al crédito como en el costo del mismo. Por último, las empresas más grandes tienen los recursos para competir por los mejores Directores Generales (Harford y Li, 2007). La relación entre el nivel de apalancamiento y el desempeño empresarial no es concluyente.

Conclusiones

En esta investigación se analiza el impacto de los reemplazos de los Directores Generales en el desempeño financiero de las empresas familiares que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el período 2009 a 2016. Asimismo, se indaga sobre los efectos moderadores y agravantes en la rentabilidad empresarial, de ciertas características y condiciones de estos nuevos altos ejecutivos. Se estudian variables tales como la naturaleza familiar del nuevo Director General, su edad, número de años laborando en la empresa, educación y presencia en redes empresariales.

Los resultados señalan que los reemplazos de los Directores Generales ocurren normalmente por factores distintos a la edad de jubilación o muerte del antecesor, o a un bajo desempeño previo. Es posible que éstos se den por razones personales, familiares, o por la expectativa de que se incremente la rentabilidad tras el cambio. Futuras investigaciones podrán indagar al respecto. Lo cierto es que el desempeño financiero cae significativamente una vez que se da el traspaso del mando, el cual no se recupera del todo en los años posteriores a este cambio. Esto deja de manifiesto debilidades importantes en el proceso de sucesión de las empresas familiares bajo estudio.

Las empresas contempladas en este trabajo en promedio tienen 37 años de fundadas, lo cual las sitúa en la primera generación o en la transición hacia la segunda generación. Por ende, son pocas las que han realizado un cambio en la alta

dirección y su experiencia en temas de sucesión es escasa. De hecho, en el período estudiado solo se presentaron 41 cambios de Directores Generales, que representan el 8% de los posibles reemplazos. Son empresas familiares, donde la familia empresaria concentra en promedio el 60% de la propiedad. Asimismo, más de la mitad (52%) de todos los Directores Generales son miembros de las familias empresarias, algunos fundadores de las mismas.

El éxito de la empresa familiar depende en gran medida de la figura del fundador, aquel miembro de la familia empresaria que tuvo la visión y llevó las riendas de la corporación. Cuando esta persona hereda la compañía pueden surgir los conflictos, pues el sucesor (o sucesores) no necesariamente tiene (n) las mismas competencias, visión ni credibilidad. La sucesión es un proceso difícil; sustituir al fundador es una tarea compleja y las empresas familiares enfrentan grandes retos en cuanto a la gestión, el control y el manejo patrimonial.

Propiamente en lo que a la gestión de este tipo de organizaciones se refiere, el presente estudio muestra que los reemplazos a favor de Directores Generales familiares (el 24% de todos los casos) reducen en mayor medida el desempeño financiero. Esto puede deberse a factores tales como una mayor aversión al riesgo, la búsqueda de objetivos personales o familiares por encima de los financieros y/o una menor capacidad de gestión. Por el contrario, cuando los nuevos Directores Generales participan en redes empresariales (particularmente interlocks), ejercen un efecto moderador positivo para la rentabilidad de las empresas familiares involucradas. El apoyo, orientación, comunicación, mejor acceso a mercados y confianza que se generan con estos vínculos empresariales, se ven plasmados en mejores resultados corporativos.

Las variables de educación y experiencia de los Directores Generales, contempladas en este estudio, no tienen injerencia alguna sobre la rentabilidad empresarial, a partir del momento en que se da el traspaso del mando. Este es un resultado inusual, pero pertinente para el re-planteamiento de los planes de sucesión, donde es una práctica común priorizar los criterios de formación académica y laboral de los posibles sucesores. Al parecer, al menos en el cambio de la gestión, lo conveniente es contratar Directores Generales externos, que cuenten con extensos vínculos empresariales.

Son pocos los casos exitosos de sucesión en las empresas familiares mexicanas. Esto representa para la investigación tanto una limitación como una oportunidad. El tiempo irá dictando más experiencias y por ende mejores recomendaciones de política empresarial para promover la continuación en el tiempo de este tipo de organizaciones. Los hallazgos de esta investigación sugieren una transición hacia Directores Generales externos a la familia empresaria, con amplias redes y experiencias dentro de los Consejos de Administración de otras firmas familiares. Lo anterior favorece la rentabilidad de las firmas familiares listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Referencias

- Ahrens, J.P., Uhlaner, L., Woywode, M., y Zyburá, J. (2018). "Shadow emperor" or "loyal paladin"?- The Janus face of previous owner involvement in family firm successions. *Journal of Family Business Strategy*, 9(1), 73-90. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2017.11.003>
- Anderson, R.C., Duru, A. y Reeb, D.M. (2012). Investment policy in family controlled firms. *Journal of Banking and Finance*, 36(6), 1744-1758. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.018>
- Belausteguigoitia, I. y Balaguer, A., (2013). Empresas familiares y no familiares en la Bolsa Mexicana de Valores: Comparación de rendimientos de 2006 a 2012. XVIII Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática, 1-22.
- Bantel, K., y Jackson, S. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic Management Journal* 10, 107-124. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100709>
- Baysinger, B. y Hoskisson, R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy. *Academy of Management Review*, 15 (1), 72-87. <https://doi.org/10.5465/amr.1990.4308231>

- Beckman, C.M., Haunschild, P.R. y Phillips, D.J. (2004). Friends or strangers? Uncertainty, market uncertainty, and network partner selection. *Organization Science*, 15(3), 259–275. <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0065>
- Berrone, P., Cruz, C. y Gómez-Mejía, L.R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K. y Schoar, A. (2008). Mixing family with business: A study of Thai business groups and the families behind them. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 466-498. <https://doi.org/10.3386/w13738>
- Bertrand, M., y Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73-96. <https://doi.org/10.1257/jep.20.2.73>
- Brunello, G., Graziano, C. y Parigi, B.M. (2003). CEO turnover in insider-dominated boards: The Italian case. *Journal of Banking and Finance*, 27, 1027-1051. [https://doi.org/10.1016/s0378-4266\(02\)00244-3](https://doi.org/10.1016/s0378-4266(02)00244-3)
- Cabrera-Suárez, M.K., Déniz-Déniz, M.C. y Martín-Santana, J.D. (2015). Family social capital, trust within the TMT, and the establishment of corporate goals related to nonfamily stakeholders. *Family Business Review*, 28 (2), 145-162. <https://doi.org/10.1177/0894486514526754>
- Carlsson, G., y Karlsson, K. (1970). Age, cohorts and the generation of generations. *American Sociological Review*, 35(4), 710-718. <https://doi.org/10.2307/2093946>
- Cerdán, M. y Luis, A. (2009). Análisis del nivel de profesionalización en la empresa familiar. *Revista de Estudios Empresariales*, 2(2), 80-98.
- Child, J. (1974). Managerial and organizational factors associated with company performance. *Journal of Management Studies*, 11(3), 175-189. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1974.tb00693.x>
- Christiansen, C., Joensen, J., y Rangvid, J. (2008). Are economists more likely to hold stocks? *Review of Finance*, 12, 465-496. <https://doi.org/10.2139/ssrn.698721>
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. y Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(1), 19-39. <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>
- Claessens, S., Djankov, S., y Lang, L. (2000). The separation of ownership and control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 81-112. <https://doi.org/10.2139/ssrn.206448>
- Dalziel, T., Gentry, R., y Bowerman, M. (2011). An integrated agency-resource dependence view of the influence of directors' human and relational capital on firms' R&D spending. *Journal of Management Studies*, 48(6), 1217-1242. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.01003.x>
- Dávila, M. y Watkins, K. (2010). Gobierno corporativo y reemplazos de los Presidentes de los Consejos de Administración en México. *Panorama Económico*, 6(11), 83-113. <https://doi.org/10.29201/pe-ipn.v6i11.76>
- Dyck, B., Mauws, M., Starke, F.A., y Mischke, G.A. (2002). Passing the baton: The importance of sequence, timing, technique and communication in executive succession. *Journal of Business Venturing*, 17(2), 143-162. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(00\)00056-2](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(00)00056-2)
- European Family Businesses (2012). *Family Business Statistics*. Bélgica. Disponible en: <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/publications/5/29/Family-Business-Statistics> y Consultado: 04/12/2019
- Fee, C.E. y Hadlock, C.J. (2004). Management turnover across the corporate hierarchy. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 3-38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.313381>
- Fich, E.M. y Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, 61(2), 689–724. https://doi.org/10.1007/978-3-642-31579-4_10

- Finkelstein, S. y Hambrick, D.C. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*. West, St Paul, MN.
- Fuentes-Lombardo, G., Vallejo Martos, M.C., y Martínez-Jiménez, R. (2007). Factores a tener en cuenta en la expansión internacional de la empresa familiar. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 13(2), 75-96.
- Gallo, M.A. (1998). *La sucesión en la empresa familiar*. Estudios e Informes. Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, España.
- Garza-Ramos, M.I., Medina-Quintero, J.M., Cheín-Schekaibán, N.F., Jiménez-Almaguer, K.P., Ayup-González, J., Díaz-Figueroa, J.G. (2011). Los valores familiares y la empresa familiar en el Nordeste de México. *Cuadernos de Administración*, 24 (42), 315-333.
- Gómez-Mejía, L.R., Haynes, K., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K.J.L., y Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, 106–137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Hamori, M., y Koyuncu, B. (2015). Experience matters? The impact of prior CEO experience on firm performance. *Human Resource Management*, 54(1), 23-44. <https://doi.org/10.1002/hrm.21617>
- Harford, J. y Li, K. (2007). Decoupling CEO wealth and firm performance: The case of acquiring CEOs. *The Journal of Finance*, 62(2), 917-949. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01227.x>
- Hassan, M.K., Emmanuel, K.A.J., y Tanko, A.A. (2018). A study of succession planning among family businesses in Lafia Metropolis, Nasarawa State, Nigeria: An issue for business sustainability. *International Journal of Research*, 5(12), 3585-3597.
- Hitt, M., y Tyler, B. (1991). Strategic decision model: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal*, 12(5), 327-351. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120502>
- Huson, M.R., Malatesta, P.H. y Parrino, R. (2004). Managerial succession and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 74, 237-275. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.08.002>
- Jalbert, T., Rao, R., y Jalbert, M. (2002). Does school matter? An empirical analysis of CEO education, compensation, and firm performance. *International Business & Economics Research Journal*, 1(1), 83-98. <https://doi.org/10.19030/iber.v1i1.3882>
- Lee, J., Song, J., y Yang, J.S. (2016). Network structure effects on incumbency advantage. *Strategic Management Journal*, 37, 1632–1648. <https://doi.org/10.1002/smj.2405>
- Leitterstorf, M.P. y Wachter, M.M. (2016). Takeover premiums and family blockholders. *Family Business Review*, 29(2), 214–230. <https://doi.org/10.1177/0894486515622721>
- Lemmon, M. y Lins, K. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*, 58, 1445-1468. <https://doi.org/10.2139/ssrn.265108>
- Lozano-Posso, M. (2000). El protocolo en las empresas de propiedad familiar. *Estudios Gerenciales*, 16(74), 49-67.
- Martin, G., Gözübüyük, R., y Becerra, M. (2015). Interlocks and firm performance: The role of uncertainty in the directorate interlock-performance relationship. *Strategic Management Journal*, 36(2), 235–253. <https://doi.org/10.1002/smj.2216>
- McCall, M. (2004). Leadership development through experience. *Academy of Management Executive*, 18, 127-130. <https://doi.org/10.5465/ame.2004.14776183>
- McDonald, M., Westphal, J., y Graebner, M. (2008). Director acquisition experience and acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 29, 1155-1177. <https://doi.org/10.1002/smj.704>

- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.H. y Cannella, A.A. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13, 829-858. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.03.004>
- Miller, D., Steier, L. y Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 513-531. [https://doi.org/10.1016/s0883-9026\(03\)00058-2](https://doi.org/10.1016/s0883-9026(03)00058-2)
- Peni, E. (2014). CEO and chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management Governance*, 18, 185-205. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9224-7>
- Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588. <https://doi.org/10.2139/ssrn.320888>
- Pfeffer, J. y Salancik, G. (1978). *The external control of organizations*. Harper & Row, N.Y.
- Phan, P. y Hoon, L. (1995). Human capital or social networks: What constrains CEO dismissal? *Academy of Management Journal Best Paper Proceedings*, 37-41.
- Roman, T. y Maxim, A. (2017). National culture and higher education as pre-determining factors of student entrepreneurship. *Studies in Higher Education*, 42(6), 993-1014. <https://doi.org/10.1080/03075079.2015.1074671>
- Ryan, H.J., y Wiggins, R.I. (2001). The influence of firm -and manager- specific characteristics on the structure of executive compensation. *Journal of Corporate Finance*, 7(2), 101-123. [https://doi.org/10.1016/s0929-1199\(00\)00021-3](https://doi.org/10.1016/s0929-1199(00)00021-3)
- San Martín-Reyna, J.M. y Durán-Encalada, J.A. (2016). Sucesión y su relación con endeudamiento y desempeño en empresas familiares. *Contaduría y Administración*, 61(1), 41-57. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.09.005>
- Sauerwald, S., Lin, Z., y Peng, M. W. (2016). Board social capital and excess CEO returns. *Strategic Management Journal*, 37, 498-520. <https://doi.org/10.1002/smj.2339>
- Schepker, D.J., Kim, Y., Patel, P.C., Thatcher, S.M.B. y Campion, M.C. (2017). CEO Succession, strategic change, and post-succession performance: A meta-analysis. *The Leadership Quarterly*, 28(6), 701-720. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.03.001>
- Sharma, P., Chua, J.H. y Chrisman, J.J. (2000). Perceptions about the Extent of Succession Planning in Canadian Family Firms. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 17(3), 233-244. <https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2000.tb00223.x>
- Shepherd, D.A. (2016). An emotions perspective for advancing the fields of family business and entrepreneurship: Stocks, flows, reactions, and responses. *Family Business Review*, 29(2), 151-158. <https://doi.org/10.1177/0894486516634943>
- Sitthipongpanich, T., y Polsiri, P. (2015). Do CEO and board characteristics matter? A study of Thai family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), 119-129. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2015.01.002>
- Slater, D. y Dixon-Fowler, H. (2010). The future of the planet in the hands of MBAs: An examination of CEO MBA education and corporate environmental performance. *Academy of Management Learning & Education*, 9(3), 429-441. <https://doi.org/10.5465/amle.2010.53791825>
- Smith, N., Smith, V., y Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593. <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>
- Soto-Maciel, A., Garza-Ramos, M.I., Esparza-Aguilar, J.L., y San Martín-Reyna, J.M. (2015). The influence of family relationships in the succession. A factorial analysis of Mexican enterprises. *Journal of Family Business Management*, 5(2), 238-256. <https://doi.org/10.1108/jfbm-11-2014-0036>
- Stanley, L.J. y McDowell, W. (2014). The role of interorganizational trust and organizational efficacy in family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3), 264-275. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.07.001>

Unión Europea (2009). Overview of family-business-relevant issues: research, networks, policy measures and existing studies. Disponible en: <https://ec.europa.eu> y Consultado: 04/12/2019

Watkins, K., Briano, G. y Rodríguez, L. (2019). Performance and abilities of family-member CEOs in a context of formal institutional weakness. *El Trimestre Económico*, 341. <https://doi.org/10.20430/ete.v86i341.657>