

Revista de Ciencias Sociales

Impacto de la estrategia de diversificación en el valor de las empresas familiares

Galván Vera, Antonio*
Delgado Rivas, Jesús Gerardo**
García Fernández, Francisco***


Resumen

¿Diversificarse o no hacerlo? ¿Tomar el riesgo o mantenerse seguros? Son preguntas que un empresario genera cuando toma decisiones en su compañía y requiere impactar en el mercado. Las empresas familiares tienen características específicas que los impulsa a generar estrategias con algunas diferencias. En el presente artículo se realiza un análisis del efecto en el valor de mercado de las empresas familiares de acuerdo con su nivel de diversificación. Se utiliza una metodología de datos de panel para un análisis a empresas públicas de América del Norte. Se demuestra que existe un descuento de valor en el total de empresas que incurren en estrategias de diversificación. Adicionalmente, se encuentran resultados relevantes donde se indica que el descuento en el valor es menor en las empresas familiares respecto con las no familiares de acuerdo con el nivel de diversificación. De igual manera, se encuentran importantes efectos en variables financieras de empresas familiares-diversificadas en su valor. Se concluye, que las empresas se diversifican con el objetivo de tener una mejor posición en el mercado y optan por este camino para hacer frente al ambiente de negocios, para extenderse, aumentar su rentabilidad y propiciar oportunidades de inversión.

Palabras clave: Empresas familiares; diversificación; exceso de valor; datos de panel; Norteamérica.

* Doctor en Economía de la Empresa. Profesor-Investigador en la Facultad de Comercio y Administración Victoria de la Universidad Autónoma de Tamaulipas, México. E-mail: agalvanv@docentes.uat.edu.mx  ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4016-2384>

** Doctor en Ciencias Administrativas. Profesor-Investigador en la Facultad de Comercio y Administración Victoria de la Universidad Autónoma de Tamaulipas, México. E-mail: jdeldador@docentes.uat.edu.mx  ORCID <https://orcid.org/0000-0002-1379-5469>

*** Doctor en Economía. Profesor-Investigador en la Facultad de Comercio y Administración Victoria de la Universidad Autónoma de Tamaulipas, México. E-mail: ffernandez@docentes.uat.edu.mx  ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4340-1093>

Recibido: 2021-03-17 · **Aceptado:** 2021-06-05

Diversification strategy impact on family firms' value

Abstract

To diversify or not to? Take the risk or stay safe? These are questions that an entrepreneur generates when he makes decisions in his company and needs to impact the market. Family businesses have specific characteristics that drive them to generate strategies with some differences. This article carries out an analysis of the effect on the market value of family businesses according to their level of diversification. A panel data methodology is used for an analysis of public companies in North America. It is shown that there is a value discount in the total number of companies that engage in diversification strategies. Additionally, there are relevant results where it is indicated that the discount in the value is lower in family companies compared to non-family companies according to the level of diversification. In the same way, there are important effects on financial variables of family businesses diversified in their value. It is concluded that companies diversify in order to have a better position in the market and choose this path to face the business environment, to expand, increase their profitability and promote investment opportunities.

Keywords: Family firms; diversification; excess value; panel data; North America

Introducción

Las estrategias de diversificación han sido sujetas a diversos estudios, pero aún no se tiene un resultado donde la mayoría coincida en si son generadoras o destructoras de valor para las firmas (Villalonga, 2004; Galván, García y Serna 2017). Desde otro ángulo, son una opción y alternativa más para que una empresa logre sus objetivos. Evaluar el efecto de la diversificación sobre el valor de la empresa requiere extender el alcance del análisis, para tener así una idea más completa del desempeño financiero de las organizaciones.

Las empresas familiares son “un tipo de organización que cada día cobra mayor preeminencia, su sustancial contribución en la generación de producto, empleo e ingreso la convierte en pilar de progreso y bienestar” (Gutiérrez et al., 2017, p.99); tienen características muy particulares que las diferencian de las no familiares y que influyen poderosamente en su cultura organizacional. Se plantea que tienen básicamente dos sistemas que se entrelazan: La familia y la empresa (Whiteside y Brown 1991). Algunos aspectos representan una ventaja sobre las no

familiares, pero otros significan una desventaja (Belausteguigoitia, 2004).

No obstante, algunas de sus principales dimensiones se refieren a la dirección, el número de generaciones de la familia propietaria, el ambiente familiar, la cultura, influencia de la familia en la empresa y la tradición familiar (Acosta et al., 2019). Para fines de esta investigación, se optó por una definición en base a puntos clave de las empresas que se consideraran como familiares (Vallone, 2013).

En este sentido, se considera en la presente investigación analizar el valor de la empresa por medio de la variable dependiente *excess value*. Este indicador es comúnmente utilizado por los investigadores para calcular el desempeño de las empresas diversificadas, pero no es común en las familiares, por lo que se obtiene evidencia innovadora. Su definición abreviada, indica que es la diferencia entre el valor en libros de las empresas en sus estados financieros y su valor de mercado en la fecha de dichas cuentas. Basados en el modelo utilizado por Berger y Ofek (1995), se determina en función de medir la comparación entre el valor de mercado de una empresa diversificada y el

valor de mercado de un grupo de empresas de un solo segmento.

El objetivo de esta investigación es identificar los factores financieros de mayor impacto de la diversificación en las empresas familiares, con el propósito de comprender si la diversificación es una opción de rentabilidad en el mercado para este tipo de empresas. Por este motivo, se investiga acerca del incremento o decremento del valor de mercado que esta clase de empresas presentan al diversificarse; de la misma manera, se analizan las variables financieras que incurren en la rentabilidad como el flujo de efectivo, la inversión y deuda. Todo esto para comparar esta clase de empresas con las no diversificadas y las no familiares, y así definir una relación entre el incremento o decremento de valor en el supuesto de la opción de diversificación que puede tener una empresa familiar.

1. Las empresas familiares, etapas y perspectivas de estrategia

Cuando una familia es propietaria de una empresa, esta última no es ajena a la influencia ideológica de la misma. Por tal motivo, gran parte de la toma de decisiones contiene un peso emocional, de acuerdo con Mazzi (2011); y, Feltham, Feltham y Barnett (2005), quienes mencionan que los aspectos que contienen estas disposiciones son diversos, entre los más importantes están la protección de los lazos familiares, la continuidad de la propiedad de la empresa, la relación con los empleados, la reputación de la marca o el nombre de la familia y, por supuesto, las relaciones con su comunidad. Por lo tanto, existe una propensión respecto a que las empresas se guíen por objetivos no lucrativos, esto mencionado por Chrisman et al. (2008).

En este contexto, se considera que este tipo de empresas representan unidades de desarrollo fundamentales para el sistema económico de las regiones (Navarro-Caballero et al., 2020). En tanto, la evolución de las empresas familiares se puede analizar en tres etapas: La emergente, en desarrollo y la

consolidada (Belausteguigoitia, 2004).

Así, la emergente, se refiere al proceso de fundación, pertenece a la primera generación y normalmente, son producto del emprendimiento de un individuo, un matrimonio o bien alguna sociedad entre hermanos o parientes. La cultura organizacional y el clima laboral, dependen de la forma de ser del fundador, puesto que este establece las formas de trabajar, el estilo de liderazgo, los valores, así como las creencias principales y el propósito o razón de ser del negocio, aun cuando estos últimos se conformen de manera espontánea, cimentados en el ejemplo o la personalidad del líder (Dyer, 1988).

Las empresas en desarrollo, normalmente presentan la participación de al menos dos generaciones de la familia. Esta etapa puede dar paso a la profesionalización de la empresa. La presencia en la dirección de la firma y de miembros de la segunda generación, tiene dos aspectos: Positivo y negativo. Positivo, porque puede ser un agente de cambio necesario para la estructura de la organización y aportar la implementación de medidas empíricas para trabajar, lo que puede conducir a un crecimiento, siempre y cuando el descendiente tenga las capacidades para ello, haciendo referencia a Gersick et al. (1997). Negativo, puesto que existe la posibilidad de que se generen conflictos con el dueño, lo que puede ocasionar un retraso en el desarrollo, un cambio negativo en el clima laboral y, en el peor de los casos, una ruptura en la relación familiar.

¿En qué momento se consolida una empresa familiar? Los momentos no se pueden precisar, pero sí las cualidades que están presentes en las empresas consolidadas. Iniciando, logran trascender la primera fase de sucesión, en este punto el fundador concede el liderazgo de la organización a quien fue designado por él o por la familia para continuar con las actividades. En ese sentido, asociar la sucesión a la consolidación es fundamentado con la información de que solo 1 de cada 3 empresas logran la continuidad (Handler, 1989).

2. Entorno de las empresas familiares públicas

La federación de bolsas bursátiles a nivel mundial llamada World Federation of Exchanges (WFE, 2017), encabezó un estudio dirigido a las empresas familiares: “Family firms and listing: Opportunities for public capital markets”. Este aplicó una encuesta sobre distintos aspectos relacionados con la decisión de mantenerse como empresas privadas o enlistarse como empresas públicas. El estudio

señala que las empresas familiares tienen características que las diferencian de las no familiares, y tiene como objetivo profundizar en esta materia para generar información que pueda atraer a más empresas de este tipo a cotizar en la bolsa. A continuación, en la Tabla 1, se presentan algunos de los resultados de la encuesta aplicada por WFE en el año 2017, que tuvo presencia en 20 países y participaron 126 empresas familiares: 50 públicas y 76 privadas.

Tabla 1
Puntos clave de la encuesta realizada por WFE

Pregunta	Empresa familiar pública	Empresa familiar privada
Los porcentajes corresponden a la respuesta “sí estoy de acuerdo”, que es una de las opciones a contestar en la encuesta aplicada		
La familia espera que las siguientes generaciones participen en la empresa	64%	83%
Ser una empresa familiar significa que la empresa tiene un estrategia de largo plazo	58%	74%
La familia y la empresa están entrelazados en la compañía	54%	69%
La familia y el negocio, comparten los mismos valores	62%	69%
La administración trata de maximizar las ganancias.	40%	12%
La familia está de acuerdo con disminuir las ganancias y crecer a un menor ritmo, mientras que siga manteniendo el control de la compañía.	18%	49%
Las promociones a puestos directivos tendrán prioridad para los miembros de la familia	6%	26%

Fuente: WFE (2017).

Este contraste entre las empresas públicas y privadas, tiene repercusiones en situaciones con respecto a la sucesión. Cuando se convierte en pública, se observa una disminución en su importancia; esto implica que la familia está dispuesta a ceder parte de su control, con el fin de mantenerse competitivos y cumplir con los retos de cotizar en la bolsa. Otro aspecto atribuido a las empresas familiares, son sus objetivos de largo plazo: En

este caso las privadas, mantienen una mayor tendencia, por lo que las públicas, se ven en la necesidad de generar más resultados a corto plazo, pues ya se tienen compromisos con inversionistas. Otros temas como la relación entre la empresa y los valores de la familia no son tan dispares; se manifiesta un apego a las creencias que son parte de la dirección y se busca mantenerlos.

Como se aprecia en la Tabla 1, la

mayor divergencia se encuentra en maximizar ganancias: Con 40% para las públicas y solo un 12% para las privadas, lo cual es interesante sobre la visión de los familiares cuando son los únicos dueños y buscan no solo las utilidades, si no algunos otros objetivos, como dejar un legado, tener independencia económica o heredar sus negocios a la siguiente generación. Esto se confirma con la pregunta, ¿la familia está de acuerdo con disminuir las ganancias y crecer a un menor ritmo mientras que siga manteniendo el control de la compañía? La respuesta es positiva en un 49% para las privadas y solo el 18% para las que ya cotizan en la bolsa.

Por último, otro de los puntos que distinguen a las empresas familiares es su profesionalización y la apertura a miembros no familiares, con los resultados correspondientes al trabajo de la WFE se puede resumir que: Solo el 6% de las públicas estuvo de acuerdo en dar prioridad a familiares para promociones a puestos directivos, contra un 26% en las que no lo son.

Este análisis es muy valioso para comprender los resultados de la presente investigación, puesto que demuestra que una empresa familiar que cotiza y adopta prácticas administrativas más estructuradas, tiene mayor apertura al exterior. Por supuesto, que, bajo ciertas condiciones, tiene que ceder parte de su control, pero mantiene el interés de heredar la dirección a nuevas generaciones, conservar los valores y la reputación, así como mantener planes a largo plazo, solo que con mayor tendencia a maximizar ganancias.

3. Estrategias de diversificación empresarial y sus tendencias

Para Hyland y Diltz (2002), una estrategia de diversificación sucede esencialmente cuando una empresa decide incorporarse a otro segmento del que ya opera. Las formas de hacerlo son mediante una adquisición o inversión en la creación de una nueva división o producto, la cual tiene que anunciar en su reporte anual.

Al respecto, Pandya y Rao (2011); Ajay y Madhumati (2012); y, Junior y Funchai (2013), mencionan que implementar una estrategia de diversificación contribuye a beneficiar la capacidad de endeudamiento mejorando el despliegue de activos, además de permitirle a la empresa tomar sus experiencias y habilidades para producir artículos diferenciados.

Las variantes para diversificarse son tres: La primera, es llamada vertical y tiene un enfoque a dos direcciones: Hacia atrás, cuando la empresa comienza a producir parte de sus insumos; y hacia adelante, cuando se realizan actividades propias de los clientes. La segunda, es la horizontal o la relacionada; y, la tercera, es la lateral o conglomerada, que también se conoce como no relacionada. En la presente investigación, se enfocó en analizar estas últimas, puesto que son las que representan con mayor extensión la estrategia de diversificación.

Suarez (1993), menciona que la relacionada consiste en crear nuevas divisiones de la empresa o adquirir otra empresa en segmentos dentro de su industria o cadena productiva. Pero también se añaden dos variantes, la diversificación relacionada limitada y la relacionada encadenada. La primera, se presenta cuando la mayoría de las empresas se relacionan a causa de sus principales activos o función principal. La segunda, se refiere a las empresas que se vinculan por el tipo de actividad similar, pero no precisamente por sus principales activos o función principal.

Algunos aspectos a favor de la diversificación relacionada, son el intercambio de habilidades en las áreas de ventas, logística o publicidad; el aprovechamiento de tecnologías afines a las actividades comunes; compartir prácticas y procesos e incluso se puede reforzar un segmento con la vinculación de una marca bien posicionada, que respalde a la nueva empresa que se adquirió (Nayvar, 1992).

La diversificación no relacionada, se entiende como la penetración en un segmento que tiene muy poca o no tiene nada de relación

con la cadena productiva de la empresa. En el caso de esta estrategia, se asume que no se tienen las capacidades administrativas, tecnológicas, ni comerciales por lo que crear una nueva división podría resultar muy costoso y representa un riesgo debido a la curva de aprendizaje, por lo tanto, la adquisición suele ser una mejor manera de incursionar en negocios no relacionados (Lee y Lieberman, 2010), por el hecho de aprovechar los recursos únicos asociados a ese participante en el segmento alejado, los cuales necesitaron de tiempo, inversiones, investigación y desarrollo para posicionarse (Tecce et al., 1994).

Referente a la diversificación relacionada y no relacionada, un estudio que observó el comportamiento de los mercados en la bolsa de valores de Estados Unidos entre el 2000-2003, sugiere que las adquisiciones inducen una reacción más atractiva entre los inversionistas, cuando se efectúan en industrias medianamente relacionadas con las actividades comerciales de la empresa, que cuando se realizan en industrias muy relacionadas o muy distantes. De igual forma Cernas y Mercado (2015), afirman que el invertir en una empresa no relacionada puede afectar el precio de la adquisición y pagar más de lo que podría valer la empresa adherida, debido a que la industria es muy distante. Visto teóricamente, aún no se confirma una interpretación concisa de la inclinación no aleatoria en el proceso de diversificación (Iooty y Ebeling, 2009).

Para comparar cuál de los tipos de diversificación tiene mejor rendimiento, se deben analizar aspectos como gastos en publicidad, situación y riesgos contables, inversión en investigación y desarrollo, así como la estructura de capital (Bettis, 1981). Al respecto, Muñoz-Bullon, Sánchez-Bueno y Suárez-González (2018) en la Unión Europea observaron que las empresas familiares están menos dispuestas a implementar la diversificación cuando los miembros de la familia están muy involucrados en el gobierno corporativo y son responsables de las decisiones estratégicas, se mostró que los familiares no quieren arriesgar el legado familiar debido al riesgo de una diversificación y el otro factor

es que sean empresas de primera generación, pues se observa que los fundadores son más conservadores que las siguientes generaciones. Como lo menciona Romero y Zabala (2018), una visión gerencial a partir de la planeación estratégica se encuentra concebida como un proceso y no una función aislada.

Entre otras investigaciones hechas en varios países del mundo que comparten estos hallazgos, Hernández-Trasobaresa y Galve-Górriz (2017), encontraron en España la misma tendencia en la cual las organizaciones no familiares y en específico las controladas por el sector bancario o de inversión extranjera, son más propensas a diversificarse que las empresas familiares españolas. Delbufalo, Poggesi y Borra (2016), indican que en Italia, las relaciones familiares limitan las estrategias de multisegmento a diferencia de las no familiares, que tienen un impacto positivo en estas estrategias.

Asimismo, en Taiwán, Chung (2013) mostró que el nivel de diversificación desciende cuando el control familiar está representado por familiares en puestos estratégicos de la administración en los negocios afiliados a la empresa de origen. Ducassy y Prevot (2010), concluyeron en Francia, que hay una conexión significativa y a favor de diversificar e incluso se indica que las empresas familiares están más diversificadas que las no familiares.

Por otra parte, investigaciones plantean una influencia positiva de la familia en las decisiones de diversificación y se hace énfasis en que las empresas familiares tienen un menor problema en cuanto a la teoría de agencia, la cual afecta severamente a las no familiares. Esto representa una ventaja para las familiares, que al contrario de lo que señalan varios académicos, se determinó que estas no realizan adquisiciones que destruyen valor o solo benefician a la familia. Lo interesante es que estas conclusiones se derivan de una muestra analizada en empresas estadounidenses, dando lugar a una posible influencia cultural en el trasfondo del estilo de diversificar (Adhikari y Sutton, 2016).

4. Relación entre diversificación y sucesión en las empresas familiares

Lockamy, Carson y Lohrke (2016), mencionan que lograr una sucesión exitosa requiere de una buena planeación y tiene que ser diseñada a la medida de cada empresa (o más bien de cada familia), debido a que las relaciones familiares son clave para su superación (White, Krinke y Geller, 2004). En el mejor de los casos se debe comenzar el proceso con mucha anticipación al momento del cambio, además de promover una selección apoyada en un proceso racional y objetivo, incentivar de manera previa la participación laboral del candidato o candidatos, y cultivar su relación con los principales clientes, así como proveedores durante el transcurso de sus funciones en cargos menores.

La sucesión tiene dos opciones, pasar el relevo gerencial a un familiar o escoger a un no familiar. Esta decisión tiene implicaciones, tales como en el caso de la sucesión a un interno: Esta tiene mayores posibilidades cuando el que deja el cargo es un familiar también, y se asume por parte del consejo de administración, que en este caso se requiere un menor gasto en fiscalizar el desempeño del elegido pues este representa a la familia y es a su vez propietario de acciones en la mayoría de los casos.

Ahora, se cuestionará, ¿por qué elegiría el consejo a un externo? Las razones planteadas son que esta situación se da cuando la familia requiere balancear el peso de los accionistas minoritarios, cediendo parte del poder, o bien cuando es indispensable para el crecimiento de la organización introducir un nuevo estilo de liderazgo (Luan et al., 2018). En muchos de los casos el sucesor es familiar por el hecho de que esto genera estabilidad y una visión de negocio apegada a estrategias de largo plazo, lo que en su caso es bien visto por los inversionistas externos o potenciales

(Bozer, Levin y Santora, 2017).

Se podría decir, que una empresa necesita estar profesionalizada antes de dar el complejo paso de diversificar, puesto que una empresa familiar profesionalizada tiene altas probabilidades de estar cerca de una sucesión y de que la segunda generación esté participando en parte de las decisiones.

5. Metodología

Se realizó una investigación cuantitativa, usando una metodología de datos panel para conocer el valor de las empresas familiares que utilizan estrategias de diversificación con respecto a las que no. La variable dependiente Exceso de Valor (ESV_{it}, de aquí en adelante), pretende establecer la comparación entre el valor de mercado de la empresa diversificada, i_t , y el valor de mercado de un portafolio de empresas de segmento único, operando en una industria similar, con el objetivo de sostener si existe un premio o un descuento en el valor de las empresas que diversifican. Para calcular el ESV se aplicó el modelo utilizado por Berger y Offek (1995):

$$IV = \sum_{i=1}^n SS_i \times \left[IND_i \left(\frac{V}{SS} \right)_{med} \right]$$

SS representa las ventas por segmento, V es el valor actual de la firma e IND (V/SS) agrupa las ventas de las firmas de multisegmento multiplicado por la media en el segmento único y N es el total del número de segmentos de cada empresa. El modelo para analizar el ESV en relación con las variables independientes sería:

$$ESV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ENDV_{it} + \alpha_2 INDV_{it} + \alpha_3 DTDV_{it} + \alpha_4 CFDV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde adicionalmente del exceso de valor (ESV_{it}), se consideraron como variables independientes a la diversificación ($ENDV_{it}$), la inversión ($INDV_{it}$), la deuda ($DTDV_{it}$) y el flujo de caja ($CFDV_{it}$).

En el caso de las variables independientes, la primera, es la de entropía de diversificación. Este índice de entropía, es igual a cero para una empresa de negocio único y se incrementa con lo extenso de su diversificación. La segunda, es la inversión por periodo, esta representa los activos netos fijos tomando en cuenta el gasto de depreciación en libros correspondiente al periodo analizado. La tercera, se refiere a la deuda, esta variable corresponde a la deuda de acuerdo al valor de mercado de las acciones, más el valor de mercado de la deuda a largo plazo, más el valor en libros de la deuda a corto plazo. Por último, se encuentra la variable de flujo de efectivo y ésta es cuantificada como las ganancias antes de impuestos e intereses más los gastos de depreciación en libros, escalados por el valor

de reemplazo de los activos totales.

La unidad de análisis de esta investigación, son empresas que cotizan en la bolsa, de cualquier sector económico y tamaño, a excepción de las del giro de la banca. Las unidades de análisis fueron conformadas por empresas públicas de tres países: México, Estados Unidos y Canadá, además de empresas enlistadas en NYSE, *Nasdaq*-US, México IPC y el Toronto TSX.

Para este estudio se utilizó la base de datos “*Worldscope*”, que contiene una extensa información sobre empresas públicas. De la muestra, se diferenció las empresas familiares de las que no lo eran, y se tomaron en cuenta dos criterios para identificarlas: El primero, fue la presencia de un familiar en un puesto de alta dirección y la segunda, que un familiar posea acciones que le permitan un voto preferente. La Tabla 2, muestra parte de las empresas identificadas como familiares en la base de datos que se trabajó.

Tabla 2

Ejemplos de empresas familiares seleccionadas en la base de datos *Worldscope*

PAIS	EMPRESA	FAMILIA
USA	Campbell Soup Company	Dorrance
	Coca Cola Bottling Company Consolidated	Harrison
	Dillards Inc	Dillard
	Dixie Group Inc	Frierson
	Dorman Products Inc	Berman
	Escalon Medical Corp.	Depiano
	Ford Motor Company	Ford
	Fresh Del Monte Produce	Abu-Ghazaleh
	Gorman-Rupp Company	Gorman
	Molson Coors Brewing Company	Molson-Coors
	News Corp.	Murdoch
	Nike Inc	Knighth
	Skechers USA Inc	Greenberg
	The Hershey Company	Hershey
	Tyson Foods Inc	Tyson
MEX	America Movil Sab De CV	Slim
	Cemex Sab De CV	Zambrano
	El Puerto De Liverpool Sab	Guichard
	Grupo Televisa	Azcarraga
	Vitro Sab De CV	Sada
CAN	Alimentation Couche Tard Inc	Bouchard
	Atco Limited	Southern
	Jean Coutu Group Inc	Coutu
	LE Chateau Inc	Segal
	Samuel Manu-Tech Inc	Samuel

Fuente: Elaboración propia, 2017.

La población fue determinada de un universo de empresas públicas conformado por 8.875 unidades en los tres países. La Tabla 3, ubica el origen de estas empresas.

Tabla 3
Composición de la población para determinar la muestra

Bolsa de valores	País	Empresas enlistadas nacionales e internacionales
NYSE	USA	2281
NASDAQ-US	USA	3046
BMV	MEXICO	145
TSX	CANADA	3403

Fuente: World Federation of Exchange (2017).

Con una muestra en las condiciones de 50% de heterogeneidad, 5% de margen de error y 95% de nivel de confianza, el tamaño de la muestra quedó conformado por 368 entidades. Se descartaron de la muestra, empresas dedicadas a la banca y negocios afín, que por su alto nivel de capitalización podría distorsionar el análisis estadístico.

Los resultados que se plantean en esta investigación buscan aportar información al tema de la influencia de la familia en la toma de decisiones estratégicas. Se pretende determinar si éstas son significativas y si crean valor o lo disminuyen. Como principal indicador para medir esta influencia se tomó el valor de la empresa (*excess value*).

La relevancia de estudiar estas incógnitas radica en comprobar que estos comportamientos específicos de las empresas familiares crean una diferencia de su contraparte. Es del interés de este estudio el verificar si en realidad esta influencia familiar tiene un efecto o si esta se diluye a medida que la empresa crece y llega a niveles altos de profesionalización, así como participación en el mercado de valores.

6. Resultados y discusión

Los datos recopilados se componen de empresas públicas de los países de Norteamérica, pertenecientes a sectores muy variados. La mitad de la muestra tiene presencia en dos o más segmentos de productos. Posterior a la recopilación de datos, se conformó una muestra final de 368 empresas familiares y no familiares con distintos niveles de diversificación, desde las no diversificadas que solo reportan ingresos por actividades en un solo segmento, a las que presentan ingresos en dos o más segmentos, como se observa en la Tabla 2.

El periodo de tiempo de los datos analizados corresponde principalmente a los años comprendidos entre el 2003 y el 2007, lo cual representa una muestra robusta de cinco años consecutivos y un promedio de más de 300 observaciones por año que se observan en la Tabla 4, en la cual se puede apreciar que aproximadamente el 30% de la muestra son empresas familiares.

Tabla 4
Clasificación de las empresas por tipo de propiedad

	FAMILIAR	NO FAMILIAR	TOTAL DE EMPRESAS
USA	62	208	270
MEXICO	25	20	45
CANADA	18	35	53
TOTAL	105	263	368

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Como se observa en la Tabla 5, de la muestra, 187 empresas un poco más del 50%, son diversificadas en distintos niveles, en todos los países en el número de empresas que

operan en segmentos múltiples en proporción de las que no lo hacen, destacando USA y CANADA por tener un mayor número de empresas diversificadas.

Tabla 5
Clasificación de las empresas por el número de segmentos que participan

	DIVERSIFICADA	SEGMENTO UNICO	TOTAL
USA	137	133	270
MEXICO	21	24	45
CANADA	29	24	53
TOTAL	187	181	368

Fuente: Elaboración propia, 2020.

La metodología de panel de datos, tiene algunas cualidades que otros tipos de análisis, como el de series temporales o corte transversal, no lo tienen. Acorde con Del Brío, De Miguel y Pindado (2003), los datos de panel tienen mayor contenido informativo, mayor variabilidad de variables y en general, su alcance permite identificar y medir efectos que no pueden ser detectados por otros métodos.

Por ejemplo, en el caso de esta investigación, que está basada en el análisis de empresas, se pueden medir de manera precisa muchas variables necesarias para la construcción del modelo y la respectiva variable dependiente. Otro problema que se reduce significativamente, es la heterogeneidad de las empresas en la base de datos. El control

de la heterogeneidad, permite profundizar en los efectos de la implementación de estrategias de diversificación, sin que su industria, tamaño o nivel de ingresos, pueda ser un impedimento para ser sujeta del análisis.

Se aplicó un estudio con la técnica de panel de datos, a dos grupos de empresas determinadas en base a una variable *dummy* (0 fam, 1 no fam), que las clasificó en familiares y no familiares. El modelo utilizado para medir la variable dependiente *excess value*, analizó el efecto positivo o negativo que las variables independientes causan en esta ESV, representadas por el grado de diversificación calculado por la entropía (endv) la inversión (indv), deuda (dtdv) y flujo de efectivo (cfdv), tal como se aprecia en la Tabla 6.

Tabla 6
Excess value respecto a la diversificación y a las determinantes de valor: inversión, deuda y flujo de efectivo

	NO FAMILIARES		FAMILIARES	
ESV				
Endv	-0.76638	0.000	-0.510131	0.000
indv	-0.349571	0.490	-0.190397	0.093
dt dv	-1.071745	0.002	-1.434086	0.000
cdv	1.685938	0.003	0.72956	0.000
z1	-2.57	0.010	-1.34	0.181
z2	-3.05	0.002	-1.07	0.283
m1	496.45	0.000	124.49	0.000
m2	65.16	1.000	50.97	0.971

Notas: Las regresiones son obtenidas usando el panel descrito en la sección de datos. Las variables han sido definidas en la Tabla 1. El resto de la información necesaria para leer esta tabla es: i) Heterocedasticidad consistente con los errores estándar en paréntesis; ii) *, ** y *** indican significancia al 1%, 5% y 10% del nivel, respectivamente; iii) z_1 , z_2 son *test de Wald tests* de significatividad conjunta de los coeficientes y de las *dummies* temporales, asintóticamente distribuida como χ^2 bajo la hipótesis nula de no significancia. Grados de libertad en paréntesis; iv) m_i es un test de correlación serial de orden i usando los residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuidas como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial.; v) *Test* de Hansen se emplea para la sobre-identificación de restricciones, asintóticamente distribuida como χ^2 bajo la nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error. Grados de libertad entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Se observa cómo las empresas diversificadas familiares y no familiares, operan con un descuento de valor en relación a su contraparte que opera en un solo segmento. Indicado por el efecto negativo en los resultados, se puede resaltar cómo las empresas familiares tienen un menor grado de descuento, lo cual puede asociarse a la moderación que se atribuye a estas empresas en cuanto a su nivel de diversificación, debido a la menor tendencia a ceder el control, documentada en numerosos estudios (Belausteguigoitia, 2004; Chung, 2013; Delbufalo et al., 2016).

Asociados a este hallazgo, están las otras variables independientes que son algunos determinantes financieros en el valor de cada empresa. El primero de ellos, la

inversión, mostró un efecto también negativo en ambos casos, de la misma forma con mayor intensidad en las no familiares. Dicha información también está respaldada por la teoría que menciona Bozer et al. (2017), donde evidencian que las empresas familiares son más conservadoras al invertir, pues le dan un mayor peso al largo plazo (Motylska-Kuzma, 2017), a diferencia de lo que menciona Jensen (1986), de las empresas no familiares que buscan resultados más a corto plazo, lo cual las deja más expuestas a sobre invertir o invertir en segmentos poco rentables.

Dicha situación está también vinculada con los problemas de agencia (Markides, 1992), los cuales suelen ser de menor dimensión cuando los familiares siguen al

frente del control corporativo de las entidades, propiciando una mejor supervisión de los gerentes de segmento y una toma de decisiones enfocadas en conservar el legado familiar (Adhikari y Sutton, 2016; Muñoz-Bullon et al., 2018).

La deuda a largo plazo en relación con la variable de exceso de valor, muestra un efecto negativo. Las empresas de segmento único, exponen valores superiores cuando se mide su relación del valor de mercado y la administración de su deuda a largo plazo. Diversificarse, conlleva un costo importante para las empresas, el cual variará según sean más rentables o no (Stulz, 1990; Markides, 1992). El hecho de que los datos muestran un mayor impacto en las empresas familiares, se puede relacionar a su inclinación por adquirir menos deuda que las no familiares (Adhikari y Sutton, 2016).

La rentabilidad, medida a través del flujo de efectivo, es la variable afectada de manera positiva por el exceso de valor. En ambas unidades de análisis, hay un efecto positivo. En este caso, con mayor intensidad en las empresas no familiares, lo cual puede asociarse a que éstas implementan estrategias enfocadas en la generación de dividendos, lo cual las hace más atractivas a la vista de posibles inversionistas, que le proporcionen el financiamiento interno para continuar creciendo.

En el caso de las empresas familiares, está documentado que para cumplir sus objetivos buscan conservar el control de las decisiones en materia de dividendos, dando prioridad a inversiones que le produzcan un beneficio, en ocasiones para intereses muy particulares de la familia, dejando a un lado los intereses más inmediatos de los accionistas minoritarios (Requejo, 2010). Esas decisiones, en algunas ocasiones, coloca en desventaja a las empresas familiares, en cuanto a la colocación de deuda.

Conclusiones

De acuerdo con los resultados

obtenidos, se observa en las empresas familiares diversificadas un descuento de valor con respecto a las empresas familiares de un solo segmento. Este dato se presenta de la misma forma en las empresas no familiares y es congruente con las numerosas investigaciones que indican que las estrategias de diversificación generan un descuento de valor en las empresas que lo implementan. Las empresas se diversifican con el objetivo de tener una mejor posición en el mercado y optan por este camino para hacer frente al ambiente de negocios, para extenderse, aumentar su rentabilidad y propiciar oportunidades de inversión.

Cabe destacar, que los resultados demuestran un efecto negativo menor en las empresas familiares que en las no familiares, lo cual apunta a un mejor desempeño por parte de las familiares al momento de diversificar. Este dato indica la necesidad de investigaciones futuras sobre este tema.

Los resultados de este estudio, ayudan a comprender los aspectos de las empresas familiares que podrían tener un mayor peso en el éxito de esas entidades. Entre esos, los principales se concentran en el valor socioemocional que implica el mantener un legado y poder heredarlo, lo cual impacta directamente en las estrategias generales de las organizaciones y sus objetivos a largo plazo.

De igual manera, las variables independientes analizadas para sustentar el efecto de la diversificación en las empresas de Norteamérica, indican resultados en el mismo sentido que lo hace la literatura. Hay un descuento de valor presente en la inversión y la deuda en ambos grupos (familiares y no familiares), contrastándolas con las de segmento único. Este resultado se debe al costo que implica en cuestiones de inversión y sus respectivas fuentes de financiamiento el dar el paso hacia la diversificación.

Definitivamente, no cualquier empresa de segmento único puede cubrir la inversión y administrar la deuda necesaria para realizar una adquisición de un nuevo negocio o el desarrollo e investigación de un nuevo producto o división con presencia en otros

segmentos. Con respecto al flujo de efectivo, este es el determinante de valor que se ve afectado positivamente por la estrategia de diversificación, lo cual está igualmente sustentado por la teoría, que señala como uno de los beneficios el tener la capacidad para de manera discrecional dirigir fondos de una unidad de negocio a otro, lo cual funciona como una fuente de financiamiento interna que las empresas de un solo segmento no pueden igualar.

Sobre este tema, las empresas familiares son vistas con cierta ventaja sobre las no familiares, pues se reduce la posibilidad de problemas relacionados con la teoría de agencia, cuando los administradores sin la debida supervisión pueden hacer manejo de fondos para cubrir deficiencias o bien para intereses particulares.

Estos hallazgos son derivados de datos de empresas en la región de Norteamérica, por lo que es necesario tomar en cuenta, para su interpretación, las marcadas diferencias en relación al origen sociocultural y político de cada zona geográfica, concluyendo que los resultados podrían ser distintos al analizar el exceso de valor en relación a el grado de diversificación, que es el objeto de este estudio.

Finalmente, se encontró evidencia con un alto grado de fiabilidad de acuerdo a las técnicas utilizadas y al rigor metodológico que aporta buenos resultados a los estudios de empresas diversificadas y familiares, donde la relación que tienen tanto el grado de diversificación como las variables financieras, se controla al utilizar la medida de exceso de valor que no se ha utilizado previamente puesto que compara el valor del total de la empresa al valor de cada segmento en lo individual, es decir, como si fueran unidades independientes. Para futuras investigaciones es importante conocer el tipo de diversificación utilizado por las empresas familiares, ya sea relacionado o no, y su impacto en el valor, así como analizar funciones cuadráticas donde probablemente se encuentren relaciones de generación de valor.

Referencias bibliográficas

- Acosta, A., Molina, C. A., Andino, T. S., y Rodríguez, V. E. (2019). Sistema familiar y continuidad de las empresas familiares. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXV(4), 265-275.
- Adhikari, H., y Sutton, N. (2016). All in the family: The effect of family ownership on acquisition performance. *Journal of Economics and Business*, 88, 65-78. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2016.08.001>
- Ajay, R., y Madhumathi, R. (2012). Diversification strategy and its influence on capital structure decisions of manufacturing organizations in India. *International Journal of Social Sciences and Humanity*, 2(5), 421-426. <https://doi.org/10.7763/IJSSH.2012.V2.138>
- Belausteguigoitia, I. (2004). *Empresas familiares: Su dinámica, equilibrio y consolidación*. McGraw-Hill.
- Berger, P. G., y Ofek, E. (1995). Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 39-65. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00798-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00798-6)
- Bettis, R. A. (1981). Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*, 2(4), 379-393.
- Bozer, G., Levin, L., y Santora, J. C. (2017). Succession in family business: multisource perspectives. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(4), 753-774. <https://doi.org/10.1108/JSBED-10-2016-0163>
- Cernas, D. A., y Mercado, P. (2015). La adquisición de empresas. ¿En qué nivel de relación industrial son un modo más apropiado de diversificación empresarial? *Estudios*

- Gerenciales*, 31(136), 266-274. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2015.05.001>
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Kellenmanns, F. W., Matheme, C. F., y Debicki, B. J. (2008). Management journals as venues for publication on family business research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(5), 927-934. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00263.x>
- Chung, H-M. (2013). The role of family management and family ownership on diversification: The case of family business group. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(3), 871-891. <https://doi.org/10.1007/s10490-012-9284-x>
- Del Brio, E., De Miguel, A., y Pindado, J. (2003). Investment and firm value: An analysis using panel data. *Applied Financial Economics*, 13(12), 913-923. <https://doi.org/10.1080/0960310032000082079>
- Delbufalo, E., Poggesi, S., y Borra, S. (2016). Diversification, family involvement and firm performance: Empirical evidence from Italian manufacturing firms. *Journal of Management Development*, 35(5), 663-680. <https://doi.org/10.1108/JMD-09-2015-0129>
- Ducassy, I., y Prevot, F. (2010). The effect of family dynamics on diversification strategy: Empirical evidence from French companies. *Journal of Family Business Strategy*, 1(4), 224-235. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2010.10.001>
- Dyer, W. G. (1988). Culture and continuity in family firms. *Journal of the Family Firm Institute*, 1(1), 37-50. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1988.00037.x>
- Feltham, T. S., Feltham, G., y Barnett, J. J. (2005). The dependence of Family Business on a single decision-maker. *Journal of Small Business Management*, 43(1), 1-15. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2004.00122.x>
- Galván, A., García, F., y Serna, J. A. (2017). Estrategia de diversificación empresarial en México: Un análisis de valor. *Revista Venezolana de Gerencia*, 22(79), 368-386.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., e Ivan, L. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Harvard Business School Press.
- Gutiérrez, J. M., Romero, J., Díaz, M. G., y Sulbarán, N. (2017). Emprendimiento como fuente de desarrollo de la empresa familiar. Algunas reflexiones sobre Venezuela. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXIII(4), 98-107.
- Handler, W. C. (1989). Methodological issues and considerations in studying family business. *Journal of the Family Business*, 2(3), 257-276. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1989.00257.x>
- Hernández-Trasobaresa, A., y Galve-Górriz, C. (2017). Diversification and family control as determinants of performance: A study of listed groups. *European Research on Management and Business Economic*, 23(1), 46-54. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2016.04.001>
- Hyland, D. C., y Diltz, J. D. (2002). Why firms diversify: An empirical examination. *Financial Management*, 31(1), 51-82.
- Iooty, M., y Ebeling, F. (2009). Coerência corporativa e diversificação via fusões e aquisições: um exame para empresas líderes da indústria manufatureira norte-americana nos anos 90. *Nova Economia*, 17(3). <https://doi.org/10.1590/S0103-63512007000300005>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers.

- American Economic Review*, 76(2), 323-329. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Junior, J. N., y Funchai, B. (2013). The effect of corporate diversification on the capital structure of Brazilian organizations. *Revista Contabilidade y Finanzas*, 24(62), 154-161.
- Lee, G. K., y Lieberman, M. B. (2010). Acquisition vs internal development as modes of Market entry. *Strategic Management Journal*, 31(2), 140-158. <https://doi.org/10.1002/smj.804>
- Lockamy, A., Carson, C. M., y Lohrke, F. T. (2016). An evaluation of key determinants preventing intra-family business succession. *Journal of Family Business Management*, 6(1), 64-80. <https://doi.org/10.1108/JFBM-01-2015-0002>
- Luan, C-J., Chen, Y-Y., Huang, H-Y., y Wang, K-S. (2018). CEO succession decision in family businesses. *Asia Pacific Management Review*, 23(2), 130-136. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.03.003>
- Markides, C. C. (1992). Consequence of corporate refocusing: Ex ante evidence. *Academy of Management Journal*, 35(2), 398-412. <https://doi.org/10.5465/256379>
- Mazzi, C. (2011). Family business and family performance current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, 2(3), 166-181. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.07.001>
- Motylska-Kuzma, A. (2017). The financial decisions of family business. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 7(3), 351-373. <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2017-0019>
- Muñoz-Bullon, F., Sánchez-Bueno, M. J., y Suárez-González, I. (2018). Diversification decisions among family firms: The role of family involvement and generational stage. *BRQ Business Research Quarterly*, 21(1), 39-52. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.11.001>
- Navarro-Caballero, M., Hernández-Fernández, L., Navarro-Manotas, E., & Hernández-Chacín, J. (2020). Innovación en las micro, pequeñas y medianas empresas familiares del sector manufacturero del Atlántico-Colombia. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXVI(4), 124-144. <https://doi.org/10.31876/rcs.v26i4.34653>
- Nayvar, P. R. (1992). On the measurement of corporate diversification strategy: Evidence from large U.S. service firms. *Strategic Management Journal*, 13(3), 219-235. <https://doi.org/10.1002/smj.4250130305>
- Pandya, A. M., y Rao, N. V. (2011). Diversification and firm performance: An empirical evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2), 67-81.
- Requejo, I. (2010). *Corporate governance in family firms: Effects of family control on firm value and corporate financial decisions* (Tesis doctoral). Universidad de Salamanca, España.
- Romero, J., y Zabala, K. (2018). Planificación estratégica financiera en las cadenas de farmacias familiares del estado Zulia-Venezuela. *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXIV(4), 9-25.
- Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3-27. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90011-N](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90011-N)
- Suárez, I. (1993). Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: Un panorama. *Revista de Economía Aplicada*, 1(3), 139-165.

- Tecce, D. J., Rumelt, R., Dosi, G., y Winter, S. (1994). Understanding corporate coherence, Theory and evidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 23(1), 25-41.
- Vallone, C. (2013). Contribution on family business definition. In AIDEA (Eds.), *The firm's role in the economy: Does a growth-oriented business model exist?* Cacucci.
- Villalonga, B. (2004). Does diversification cause the “diversification discount”? *Financial Management*, 33(2), 5-27.
- White, W. S., Krinke, T. D., y Geller, D. L. (2004). Family business succession planning: Devising an overall strategy. *Journal of Financial Service Professionals*, 58(3), 67-86.
- Whiteside, M. F., y Brown, F. H. (1991). Drawbacks of a dual systems approach to family firms: Can we expand our thinking. *Family Business Review*, 4(4), 383-395.
- World Federation of Exchanges - WFE (2017). *Family firms and listing: Opportunities for public capital markets*. WFE. https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/research/Studies_Reports/wfe-family-owned-businesses-amp-listing-report.pdf