

ZULIMA FERNÁNDEZ \*

M.<sup>a</sup> JESÚS NIETO \*\*

# La estrategia de internacionalización de la pequeña empresa familiar \*\*\*

*SUMARIO: 1. Introducción. 2. ¿Puede ser diferente la expansión internacional de la empresa familiar?. 3. Incorporación de nuevas generaciones. 4. La búsqueda de recursos complementarios. 4.1. Otra empresa como accionista. 4.2. Alianzas. 5. Análisis empírico. 5.1. Base de datos y variables. 5.2. Metodología y resultados. 6. Discusión y conclusiones. Referencias bibliográficas*

**RESUMEN:** Este trabajo estudia la internacionalización de las pequeñas empresas familiares industriales en España. A partir del enfoque de la empresa basado en los recursos, se analiza qué problemas plantea la propiedad familiar para obtener una cartera de recursos adecuada para sustentar la salida a los mercados internacionales. A partir de ahí, el contraste empírico confirma la existencia de una relación negativa entre propiedad familiar e internacionalización, medida a través de la actividad exportadora. Igualmente, se confirma que la incorporación de nuevas generaciones a la dirección, al igual que la colaboración con otras empresas (que participan en el capital o con las que se establecen alianzas) tienen efectos positivos en la internacionalización de la empresa familiar.

**ABSTRACT:** This paper studies the internationalisation strategy of family businesses. Using the resource-based view of the firm, we theoretically analyse the problems faced by family ownership to obtain an adequate store of resources to support expansion to international markets. The empirical analysis confirms a negative relationship between family ownership and internationalisation, which is measured by export activities. In the same way both the generational change-over at the management level and collaboration with other firms (sharing capital or establishing alliances), are found to have positive effects on achieving international markets by family firms.

\* Catedrática de Organización de Empresas. Universidad Carlos III de Madrid, Sección de Organización de Empresas de Getafe. C/ Madrid, 126 28903 Getafe-Tfno: 91-624. 96. 56. E-mail: zulima@emp.uc3m.es

\*\* Profesora Titular de Organización de Empresas. Universidad Carlos III de Madrid, Sección de Organización de Empresas de Getafe. C/ Madrid, 126 28903 Getafe-Tfno: 91-624. 58. 26. E-mail: mnieto@emp. uc3m.es

\*\*\* Las autoras desean agradecer los comentarios y sugerencias de los revisores anónimos. Este trabajo se engloba dentro de las actividades de la Cátedra de Iniciativas Empresariales y Empresa Familiar de la Universidad Carlos III, patrocinada por la Deloitte and Touche, Bearing-point Business Consulting y Sociedad Española de banca de Negocios.

## 1. Introducción

La internacionalización es la estrategia más compleja que puede abordar cualquier empresa. Pese a tal dificultad, la creciente globalización de los mercados probablemente la haga cada vez más necesaria, incluso para las empresas familiares que habitualmente se han centrado en sus mercados domésticos. Por ello, parece recomendable que se destinen esfuerzos crecientes al estudio de las formas de expansión internacional de las empresas familiares y a cómo mejorarlas.

La estrategia de internacionalización ha sido estudiada en diferentes países por una serie de trabajos tanto teóricos como empíricos; aunque no ocurre lo mismo con el caso de la empresa familiar, sobre la que hay pocos estudios disponibles (Gallo y García-Pont, 1996; Okorafo, 1999; Davis y Harveston, 2000) y menos aún si nos centramos en las PYME de propiedad familiar.

En principio, las empresas familiares no parecen muy proclives a crecer, y menos en los mercados internacionales. La falta de recursos financieros, la inflexibilidad y resistencia al cambio de los líderes familiares, la diferencia de objetivos, valores y necesidades entre empresa y familia, junto con los conflictos entre los sucesores, destacan entre las razones que explican el limitado crecimiento de estas empresas (Ward, 1998). Pues bien, muchas de esas dificultades pueden ser incluso mayores si la expansión se dirige hacia los mercados internacionales, sobre todo en el caso de las empresas familiares de pequeño tamaño (Gallo y García-Pont, 1996).

La carencia de recursos tan relevantes como los financieros o las capacidades directivas se encuentra, pues, entre las causas que constriñen la expansión de las empresas familiares, junto a problemas psico-sociológicos, culturales y políticos. Este trabajo pretende ocuparse, precisamente, de los problemas que provoca la escasez de recursos cara a la expansión internacional y de cómo resolverlos.

En efecto, la base de la internacionalización es la posesión de recursos de distintos tipos que permitan a la empresa extenderse fuera de las fronteras nacionales, como han señalado las diferentes teorías que la han estudiado (Hymer, 1976; Dunning, 1988). Pues bien, si la empresa familiar está en una mala posición para obtener esos recursos, sobre todo cuando su tamaño es reducido, su falta de vocación internacional se entiende mejor.

Por razones similares, si desea invertir esa tendencia deberá buscar cómo hacerse con los recursos precisos. En este trabajo se analizan varias vías que previsiblemente contribuirán a ello, una de carácter interno, dos externas. La primera consiste en conseguirlos dentro de la empresa con la ayuda de la incorporación de nuevas generaciones a la dirección. Otra opción consiste en obtenerlos fuera, como hacen muchas PYME, incluso familiares, que han establecido alianzas estratégicas, preferentemente con empresas del país de destino (Welch, 1992; Kohn, 1997; Keeble y cols., 1998). En paralelo, algunas empresas familiares optan por dar entrada en su capital a otras empresas, lo que también podría tener repercusiones sobre los recursos a su disposición.

En resumen, este trabajo tiene dos objetivos: 1) Confirmar la falta de inte-

rés que muestra la empresa familiar por la expansión internacional, una vez revisadas teóricamente las razones que justifican esa falta de vocación internacional. 2) Analizar posibles formas de contrarrestar esa tendencia, al tomar medidas destinadas a favorecer el acceso a los recursos necesarios para ello. El contraste empírico se ha llevado a cabo con la muestra de PYME industriales proporcionada por la Encuesta sobre Estrategias Empresariales del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

El trabajo se organiza como sigue. El siguiente apartado se dedica a revisar los problemas de la empresa familiar para internacionalizarse, así como las posibilidades que podría proporcionarle la llegada de la siguiente generación a la dirección. A continuación se exponen las razones que explican cómo una empresa familiar está en mejores condiciones para internacionalizarse si cuenta con la colaboración de otras. En el apartado siguiente se realiza el contraste empírico de las hipótesis formuladas en los dos epígrafes anteriores. El trabajo concluye con unas reflexiones finales a la luz de los resultados obtenidos en el análisis y unas recomendaciones para la gestión.

## **2. ¿Puede ser diferente la expansión internacional de la empresa familiar?**

Para la teoría ecléctica (Dunning, 1988) y el enfoque basado en los recursos (Kogut y Zander, 1993; Hitt y cols., 1997, Peng 2001) la posesión de recursos y capacidades estratégicas son claves para la internacionalización de la empresa. Estas teorías ponen de manifiesto cómo para competir con éxito en los mercados internacionales es preciso tener recursos estratégicos y, en particular, conocimientos valiosos que puedan proporcionar una ventaja competitiva sobre las empresas locales. Si esta ventaja puede aprovecharse desde el país de origen, la empresa exportará; en caso contrario la ventaja deberá explotarse en el país de destino. Es decir, que sólo la empresa que posea recursos y capacidades (como tecnologías, marcas, etc.) que le proporcionen una ventaja competitiva en su país puede plantearse la posibilidad de explotarlos en el exterior.

Ahora bien, una vez iniciado el proceso, la internacionalización puede plantearse nuevos objetivos; de manera que, ahora las empresas invertirán en el exterior no sólo para aprovechar esos recursos y capacidades estratégicos, sino para aprender y adquirir recursos que complementen los que ya tienen y le ayuden a construir nuevas ventajas competitivas (Hitt y cols., 1997; Birkinshaw, 1997).

El papel del aprendizaje y de la adquisición de nuevo conocimiento, tanto sobre los mercados exteriores como sobre el propio proceso internacionalizador (Eriksson y cols., 1997), es resaltado por el otro bloque relevante de teorías que estudia la internacionalización, y cuyo representante más conocido es la escuela de Uppsala (Johanson y Vahlne, 1977). Para ésta la exportación puede entenderse como un proceso de aprendizaje, en la medida en la que la empresa vaya conociendo las características de nuevos mercados y de cómo operar en ellos; lo que le proporciona nuevos conocimientos que le permitirán

parte de la información que necesita para seguir avanzando en el exterior con menos incertidumbre.

En suma, la expansión internacional se basa inicialmente en el aprovechamiento de las oportunidades de explotar en otros países las ventajas competitivas que se tienen en el doméstico. Por el contrario, la ausencia de recursos estratégicos y la incertidumbre y complejidad del proceso suelen estar en contra de ella; si bien en ocasiones las empresas se internacionalizan precisamente para aprender y completar su dotación de recursos.

Cuando una empresa es competitiva en el mercado doméstico, previsiblemente se expandirá primero en él; y sólo cuando sus oportunidades de crecimiento disminuyan buscará nuevas oportunidades en los mercados extranjeros. Obviamente, es previsible que la empresa que desea entrar en los mercados internacionales encuentre barreras para acceder a ellos; la cuestión es si tales barreras pueden ser más altas aún para las empresas familiares.

Tradicionalmente, las empresas familiares no tienen entre sus prioridades el crecimiento de sus negocios; en general crecen despacio (Harris y cols., 1994; Donckels y Lambrecht, 1999). Hay varias razones que suelen argüirse para explicar este comportamiento y que afectan al proceso internacionalizador. De forma agregada, podemos agruparlas en dos grandes apartados, ya que unas hacen referencia a la conducta habitualmente conservadora de las empresas familiares, mientras que las otras enfatizan la carencia de recursos de estas empresas.

La actitud frente al riesgo de las empresas familiares difiere de las no familiares. Las primeras son más conservadoras y aversas al riesgo, lo cual no es sorprendente dado que una parte significativa de la riqueza de la familia propietaria está comprometida en la empresa (Wright y cols., 1996). Por ello, tienen poco interés en asumir elevados riesgos. La expansión internacional es una decisión arriesgada, sobre todo en las fases iniciales del proceso, ya que se dispone de muy poca información. Por ello, si una empresa está concentrada en el mercado nacional, donde se encuentra bien integrada en su cultura y necesidades, la expansión internacional se ve como una estrategia poco atractiva.

La aversión al riesgo y la concentración de riqueza que la provoca también ayudan a explicar la centralización de la toma de decisiones en estas empresas. Los propietarios son los beneficiarios o perjudicados últimos por las consecuencias de las decisiones tomadas en la empresa. Por ello preferirán no delegar en manos de directivos asalariados, sino controlar las decisiones cuyas consecuencias les afecten directamente. Sin embargo, las líneas de autoridad son difusas y no suele haber controles formales. De hecho, tampoco abundan las normas y procedimientos y los puestos de trabajo no están muy especializados (Geeraerts, 1984). Se trata, pues, de estructuras muy flexibles, pero no demasiado adecuadas para gestionar procesos de expansión. La internacionalización, por el contrario, requiere estructuras más complejas y controles formales; así como que se descentralice la toma de decisiones, lo que los propietarios pueden interpretar como una pérdida de control efectivo sobre su negocio.

Igualmente, el mantenimiento de la independencia y el control de la familia afecta a las decisiones financieras de ésta. El acceso a los mercados de

capitales no es fácil para las PYME, más aún si son familiares (James, 1999). Estas últimas, por lo demás, están poco interesadas en ampliar capital si ello implica la entrada de nuevos accionistas, con la consiguiente dilución del control (Hutchinson, 1995). Por ello, sus posibilidades de crecimiento dependen sobre todo de los fondos generados internamente; y sólo cuando éstos no basten acudirán a la financiación externa (Chittenden y cols., 1996).

En línea con ello, se afirma habitualmente que las empresas familiares tienen dificultades para internacionalizarse como consecuencia de la falta de recursos financieros; sin embargo, es probable que tengan mayores problemas para acceder a otros recursos y capacidades, más relevantes para que la internacionalización progrese.

Así, la cualificación del personal directivo de estas empresas suele ser baja por dos motivos. Primero, para evitar la supuesta pérdida de control preferirán emplear a miembros de la familia para ocupar los puestos directivos de la empresa; ahora bien, es posible que no dispongan de suficientes familiares cualificados o con experiencia internacional (Gallo y García-Pont, 1996). Segundo, las empresas familiares encuentran problemas para atraer directivos profesionales cualificados debido a la naturaleza poco estructurada de esas empresas, a lo que se suma la dificultad de poder llevar a cabo una carrera profesional plena en competencia con los miembros de la familia. Los sistemas de incentivos y de promoción priman y favorecen a éstos últimos (Lansberg, 1983; Gallo y Sveen 1991; James, 1999). Estas restricciones sugieren que la empresa familiar está, en general, poco preparada para emprender estrategias de internacionalización, en la medida que esas actividades pueden requerir conocimientos y habilidades que los miembros de la familia no poseen.

Los recursos humanos son un recurso básico para la empresa, pero no el único. En concreto, destacan por su importancia estratégica los recursos intangibles, donde se incluyen activos tan relevantes como marcas reputadas, tecnologías o cultura corporativa. En general, todos los activos basados en formas de conocimientos son básicos en la construcción de ventajas competitivas (Itami, 1987). La acumulación de este tipo de activos requiere la realización de inversiones a largo plazo, con elevado grado de incertidumbre y sin garantías reales. Estas características plantean problemas adicionales al proceso de acumulación de recursos intangibles. Así, por ejemplo, podría presumirse que las empresas sometidas al control del mercado de capitales podrían ser más reacias a realizar esas inversiones, en el supuesto de que el mercado valora el corto plazo (Porter, 1992). En esta situación, las empresas familiares, cuyos propietarios, por definición, pretenden mantener su vinculación a largo plazo con ellas, están mejor dotadas para invertir en intangibles. En sentido contrario, el elevado grado de incertidumbre que las rodea podría hacer menos atractivas estas inversiones para las empresas controladas por una familia, de suyo conservadoras y aversas al riesgo (Wright y cols., 1996). Pues bien, la investigación empírica ha comprobado la existencia de una relación negativa entre propiedad familiar e inversión en intangibles (Nieto, 2001).

Por todo ello, es previsible que las empresas familiares dispongan de menos recursos —de varios tipos, no sólo financieros—, sobre los que sustentar una ventaja competitiva. Igualmente, su deseo de independencia puede

dificultar la obtención de información sobre los mercados internacionales, por lo que la incertidumbre provocada por este tipo de actividades será alta, al igual que el riesgo percibido de la expansión internacional.

En resumen, las empresas familiares tienen dificultades para internacionalizarse, previsiblemente mayores en las pequeñas. Por ello, proponemos la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 1:** Existe una relación negativa entre propiedad familiar e internacionalización de la pequeña y mediana empresa.

### 3. Incorporación de nuevas generaciones

Las actitudes y el comportamiento de las empresas familiares pueden variar a lo largo de las generaciones, ya que cada una de éstas tiene diferentes intereses, estilos de dirección y objetivos (Okorafo, 1999). Paradójicamente, aunque la generación fundadora tiene un marcado carácter empresarial, previsiblemente su mayor preocupación sea consolidar su posición en el mercado inicial, el doméstico. A ello se añade el hecho de que los fundadores suelen tener un fuerte sentido de su poder y autoridad (Kets de Vries, 1996). Los hijos, por el contrario, estarán deseosos de demostrar su valía e independencia, y de encontrar un «lugar» en la estructura (Luostarinen y Gallo, 1992), lo que les hará mucho más propensos a los cambios (Sharma y cols., 1997). Por ello frecuentemente, el traspaso generacional, pese a los riesgos que entraña, ofrece nuevas oportunidades de crear valor y regenerar la compañía.

Por otra parte, las características del propietario de la empresa intervienen en la decisión de internacionalizarse y pueden constituir una fuente de rigidez o de oportunidad. La formación que posea, la experiencia internacional y los idiomas que domine, así como el tiempo pasado en el extranjero facilitan la expansión internacional (Brush, 1992). Pues bien, es previsible que la segunda generación esté mejor preparada, lo que animará el proceso de expansión. La resistencia a la internacionalización provocada por la carencia de experiencia y cultura internacionales dentro de la familia pueden ser más fuertes en empresas familiares en primera generación que cuando el control pasa a los hijos o nietos del fundador. El apego a los orígenes y a la cultura local por parte de los miembros de más edad puede provocar rigidez; mientras que los nuevos miembros de la familia serán más flexibles y tendrán más probabilidades de transformar la cultura local en cultura internacional (Luostarinen y Gallo, 1992). Por todo ello, postulamos la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 2:** La internacionalización de la pequeña empresa familiar se ve favorecida cuando el control pasa a la segunda o subsiguientes generaciones.

#### **4. La búsqueda de recursos complementarios**

Para resolver la falta de recursos que sufre, la empresa familiar puede optar por acumularlos ella misma; aunque también tiene otras estrategias a su disposición, entre las que destaca la posibilidad de conseguirlos de otras empresas mediante el establecimiento de relaciones estables con ellas. Estas relaciones pueden ser accionariales, como ocurre cuando se abre el capital de la empresa familiar a accionistas externos, o de cooperación, mediante el establecimiento de alianzas estratégicas.

##### **4.1. OTRA EMPRESA COMO ACCIONISTA**

La empresa familiar que cuenta con accionistas externos mejora sus posibilidades de desarrollar una cartera de recursos propios, o de acceder a los recursos de sus socios, como capacidad de dirección, tecnología, canales de distribución o conocimientos comerciales, que pueden ser determinantes del éxito internacional. Así, estas empresas familiares están en condiciones de acceder con más facilidad a la financiación gracias a sus vínculos con el accionista corporativo, que puede proporcionarles recursos directamente o proveerle de garantías para obtener fondos en el mercado.

Un problema grave de las empresas familiares es la dificultad que experimentan de proporcionar información creíble al mercado. El socio corporativo puede reducir esa asimetría de información y con ello facilitar el acceso a la financiación y reducir su coste (Allen y Phillips, 2000). Además, este accionista favorece el acceso a otros recursos, entre los que destacan los directivos. La posesión de rutinas y conocimientos especializados de gestión de las exportaciones es básica (Eriksson y cols., 1997) y para obtenerlos la empresa debe dedicar tiempo y esfuerzos, que se ahorrará si un tercero se los proporciona.

Por supuesto, no basta con ese conocimiento interno sobre la gestión de la internacionalización, también se necesita información sobre los mercados y países a los que se pretende acceder y, de nuevo, aquí puede ser fundamental el papel del accionista externo. Las conexiones con él ayudan a la empresa familiar a obtener información sobre los mercados internacionales y cómo competir en ellos. En otras palabras, las empresas familiares que mantienen nexos accionariales con otras compañías están en mejores condiciones que las independientes para reducir la incertidumbre y el riesgo percibido de las actividades internacionales; lo que facilita, y anima, su expansión internacional. Ello hace que estas empresas mantengan una actitud más positiva frente a la internacionalización (Bijmolt y Zwart, 1994).

Por otro lado, habitualmente se atribuye a las empresas familiares el empleo de estructuras centralizadas y poco especializadas (Lansberg, 1983; Donckels y Lambrecht, 1999), muy vinculadas con la figura del fundador y propietario. Por ello es previsible que de existir otra empresa en el capital, ante la necesidad de rendir cuentas ante un accionista externo recomendará la introducción de técnicas de gestión más sistemáticas y avanzadas.

En resumen, es previsible que cuando otra empresa invierte en la PYME familiar ello favorezca la entrada de ésta en los mercados internacionales. Esta combinación de accionistas no sólo proporciona acceso a recursos adicionales, sino que también desemboca en una gestión más profesional. Todo ello da pie a proponer la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 3:** La internacionalización de la pequeña empresa familiar se ve favorecida cuando otra empresa participa en su capital.

#### 4.2. ALIANZAS

El papel de los acuerdos de colaboración en el proceso de internacionalización de la empresa está bien documentado tanto en lo que se refiere propiamente a las multinacionales (Buckley y Casson, 1988; Dunning, 1993), como a las PYME (Welch, 1992; Kohn, 1997; Keeble y cols., 1998; García-Canal, y cols., 1998), incluidas las de carácter familiar (Swinth y Vinton, 1993; Gallo y García-Pont, 1996).

En general, el uso de los acuerdos permite a las empresas completar su cesta de recursos (Lu y Beamish, 2001); así, el establecimiento de un acuerdo con un socio local facilita el acceso a sus redes de distribución, mejora el conocimiento sobre las prácticas comerciales y de negocios del país de destino y elimina las trabas políticas a la entrada (Mowery, 1988). Por su parte también es habitual entre las PYME que pongan en común recursos, con objeto de compartir costes y alcanzar la masa crítica que les facilite el acceso a nuevos mercados.

Igualmente, los acuerdos favorecen los procesos de aprendizaje (Barney, 1997) y el desarrollo de nuevos conocimientos, tanto tecnológicos como comerciales (Levinson y Asahi, 1996; Dyer y Singh, 1998). El contacto con otras empresas dotadas de experiencia exportadora contribuye a reducir la incertidumbre sobre los riesgos inherentes a la expansión internacional (Bonaccorsi, 1992); al tiempo que aumenta los conocimientos sobre los mercados extranjeros y ayuda a detectar oportunidades en el exterior, así como a desarrollar procedimientos para aprovecharlas. En general, parece que la mera interacción regular con otras empresas favorece el aprendizaje, como señala Westhead y cols. (2001), quienes detectan que los negocios cuyos fundadores cuentan con abundante información y contactos tienen más probabilidad de ser exportadores. Todo ello, nos lleva a formular la siguiente hipótesis.

**Hipótesis 4:** La internacionalización la pequeña empresa familiar se ve favorecida cuando establece alianzas con otras empresas.



## **5. Análisis empírico**

### **5.1. BASE DE DATOS Y VARIABLES**

El análisis empírico se ha llevado a cabo con la muestra de PYME proporcionada por la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE), del Ministerio de Ciencia y Tecnología para el período 1991-1999. La ESEE es representativa de la población total de empresas manufactureras españolas, tanto por sectores de actividad como por tamaño en el rango de 10 a 200 trabajadores. En nuestro estudio consideramos el número de 200 trabajadores como el límite superior en la definición de una pequeña y mediana empresa (PYME).

La información está disponible para una panel incompleto de empresas que nos ofrece un total de 15. 375 observaciones. De acuerdo con nuestra clasificación, 10. 579 de estas observaciones serían calificadas como PYME, aproximadamente el 70 por ciento del número total de empresas. La proporción de empresas familiares se sitúa cerca del 56 por ciento del total de PYME.

#### *Variables dependientes*

El grado de internacionalización de las empresas familiares se ha aproximado a través de la actividad exportadora. Estudios anteriores confirman que las pequeñas empresas españolas prefieren exportar a realizar inversiones directas (Pla-Barber, 2001) y de hecho, en nuestra muestra el número de empresas que invertirían directamente en el extranjero no llegaba a la veintena.

En cualquier caso, el hecho de que una empresa exporte no significa que esté llevando a cabo un proceso de internacionalización deliberado. La decisión de exportar podría ser esporádica, como resultado de un pedido aislado y no de una clara y decidida disposición para exportar (Cavusgil, 1984; Ganke y cols., 2000). Por ello, para ser capaces de captar realmente el grado de internacionalización, no basta con identificar si la empresa exporta o no sino también el grado en que las ventas dependen del mercado exterior. Por tanto, se han empleado las dos medidas siguientes (Bonaccorsi, 1992; Calof, 1994; Wakelin, 1998):

*Propensión exportadora.* Variable dicotómica que indica si la empresa es no exportadora, cuando las exportaciones son cero, o exportadora, siempre que las exportaciones sean superiores a cero (PEXP).

*Intensidad exportadora.* Mide el peso de las ventas en el exterior sobre las ventas totales (EXPINT).

### *Variables independientes*

*Propiedad familiar.* Una empresa se considera familiar si la propiedad está en manos de una familia y alguno de los propietarios se encuentra en puestos de dirección y gerencia. Esta definición nos permite identificar la capacidad de dicha familia para ejercer un control efectivo, ya que está basada en su participación en la dirección, en lugar de seleccionar un porcentaje del capital sin conocer realmente los derechos de control que confiere (FAM).

*Segunda generación.* Entendemos que una empresa está en segunda y siguientes generaciones si tiene más de treinta años (FAM2); en sentido contrario, se considera en primera generación si fue fundada hace menos de treinta años (FAM1).

*Propiedad compartida entre la familia y otra empresa.* Esta variable identifica las empresas con uno o más miembros de la familia en puestos de dirección y gerencia y otra empresa participando en el capital (FAMCOM).

*Alianzas.* Variable dicotómica que indica si la empresa realizó acuerdos comerciales con mayoristas o minoristas (FAMAL)<sup>1</sup>.

### *Variables de control*

*Tamaño.* Se mide a través del número de empleados (TAM).

*Sector.* Para intentar capturar las características del sector se incluye la media de la intensidad exportadora por sector y año (SECTOR).

La tabla 1 resume los estadísticos descriptivos y las correlaciones entre las variables.

Para tener una primera aproximación de la estrategia de internacionalización de las empresas familiares, calculamos los tests de igualdad de medias de las variables dependientes. En primer lugar, se calculan los tests que comparan empresas familiares y no familiares (tabla 2); los resultados muestran que el porcentaje de empresas exportadoras y la proporción de exportaciones sobre ventas totales es mucho menor para las familiares que para las no familiares.

En segundo lugar, los tests comparan distintas categorías de negocios familiares para explicar las diferencias en su comportamiento exportador (ver tabla 3). Los tests indican que las empresas familiares en primera generación tienen una menor presencia en los mercados internacionales; tanto la proporción de empresas exportadoras como la intensidad exportadora son mucho

<sup>1</sup> Somos conscientes de que en muchos casos los acuerdos de colaboración dentro de la cadena de valor van acompañados de participaciones minoritarias en el capital del socio. En este caso, sin embargo, entendemos que no ocurre así ya que se trata de socios comerciales, mayoristas o minoristas. En ningún caso se trata de empresas manufactureras; en esos acuerdos es más habitual participar en el capital de los proveedores (Cusumano y Takeishi, 1991).

TABLA 1.—*Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones*

	Media	Desv.	1	2	3	4	5	6	7	8
1. FAM	0.559	.496	1							
2. FAM2	0.057	.233	0.219*	1						
3. FAMCOM	0.033	.180	0.165*	0.085*	1					
4. FAMAL	0.118	.323	0.325*	0.107*	0.127*	1				
5. TAM	48.00	49.02	-0.320*	0.025	0.067*	-0.019	1			
6. SECTOR	0.147	.071	-0.109*	-0.030*	0.006	-0.051*	0.161*	1		
7. PEXP	0.454	.497	-0.128*	0.043	0.103*	0.075*	0.362*	0.197*	1	
8. EXPINT	0.106	.209	-0.113*	0.014	0.095*	0.033*	0.305*	0.239*	0.557*	1

$p^* < 0.05$

TABLA 2.—*Test de igualdad de medias entre empresas familiares y no familiares*

	Proporción de empresas exportadoras	Proporción de ventas en el exterior sobre ventas totales
EMPRESAS FAMILIARES	0.39	0.08
EMPRESAS NO FAMILIARES	0.52	0.13
Diferencia de medias	-0.13*	-0.04*

\* Diferencias significativas (nivel de confianza del 99%).

TABLA 3.—*Test de igualdad de medias entre distintas categorías de empresas familiares*

		Proporción de empresas exportadoras	Proporción de ventas en el exterior sobre ventas totales
EF en primera generación	FAM1	0.38	0.08
	RESTO de EF	0.54	0.12
	Diferencia	-0.16*	-0.04*
EF con propiedad compartida	FAMCOM	0.73	0.21
	RESTO de EF	0.37	0.07
	Diferencia	0.35*	0.13*
EF con acuerdos comerciales	FAMAL	0.55	0.12
	RESTO de EF	0.35	0.07
	Diferencia	0.20*	0.05*

\* Diferencias significativas (nivel de confianza del 99%).

menores para esta categoría de empresas familiares que para las que han pasado a segunda y siguientes generaciones. Los resultados son los contrarios cuando consideramos otras categorías de empresas familiares. Así, la proporción de empresas exportadoras y la intensidad exportadora son superiores para las empresas familiares que tienen otra empresa en el capital que para las que no la tienen, y también son superiores para las empresas familiares que tienen acuerdos frente a las que no; si bien las mayores diferencias se encuentran en la comparación entre las empresas familiares con un socio corporativo y el resto de empresas familiares.

Con estos resultados iniciales confirmamos, como esperábamos, que las empresas familiares presentan un menor grado de internacionalización que las no familiares. Sin embargo, parece que hay otros factores que podrían impulsar la expansión hacia los mercados extranjeros. A continuación ampliamos el análisis empírico para contrastar las hipótesis planteadas.

## 5.2. METODOLOGÍA Y RESULTADOS

Para estimar las hipótesis sobre el comportamiento exportador se estiman dos modelos empíricos (tabla 4). En el primero (modelo 1) estimamos un *modelo probit* para explicar la decisión de exportar o no exportar; en el segundo (modelo 2) estimamos un *modelo tobit* para analizar los determinantes de la intensidad exportadora. En ambos casos la metodología es la adecuada para procesar datos de panel.

El modelo probit planteado<sup>2</sup> es estadísticamente significativo a un nivel del 1 por ciento. Todas las variables incluidas están asociadas con la variable dependiente a ese mismo nivel de significatividad. Encontramos una relación negativa entre FAM y PEXP, lo que nos dice que el impacto de la propiedad familiar sobre la probabilidad de exportar es negativo. Por tanto, según estos resultados se acepta la hipótesis 1, es decir, la existencia de una relación negativa entre la internacionalización (medida con la decisión de exportar) y la propiedad familiar. La relación entre FAM2 y la variable dependiente es positiva. De acuerdo con este resultado, la presencia de segunda y siguientes generaciones tiene un impacto positivo sobre la probabilidad de exportar; por lo tanto, la hipótesis 2, que postula que la internacionalización se ve favorecida en presencia de las segundas y siguientes generaciones, también es soportada. FAMCOM también se relaciona positiva y significativamente con PEXP. Esto

<sup>2</sup> Un modelo probit es apropiado para explicar una variable binaria (0/1). Los modelos de elección binaria son análisis que podrían asemejarse a los métodos de regresión en los que debido a la naturaleza de los datos se hace preciso un tratamiento especial. En nuestro modelo probit la variable de interés es la decisión de exportar, de modo que la observación toma el valor 1 si la empresa decide exportar y 0 si no lo hace. El modelo 1 trata de clarificar el impacto potencial de las variables en la probabilidad de exportar. Los coeficientes de las variables independientes reflejan el impacto de los cambios en las variables sobre la probabilidad de que ocurra la variable dependiente.

supone que el hecho de que la familia comparta el capital con otra empresa tiene un efecto positivo en la probabilidad de que la empresa familiar sea exportadora, mostrando que la decisión de entrar en mercados internacionales se ve favorecida cuando se cuenta con un accionista corporativo (se acepta la hipótesis 3). Finalmente, la variable FAMAL presenta un efecto positivo en el modelo de la propensión exportadora; lo que apoya la hipótesis 4, que mantenía que las alianzas con otras empresas favorecen la internacionalización de la empresa familiar.

En lo que respecta a las variables de control, TAM muestra un impacto positivo sobre la variable dependiente, lo que es consistente con otros estudios anteriores, que encuentran que la decisión de internacionalizarse está asociada positivamente con el tamaño de la empresa. El coeficiente de SECTOR también es positivo y significativo; así la influencia del sector sobre la decisión de exportar es positiva.

El modelo 2 es un modelo tobit<sup>3</sup>. Este análisis revela que la propiedad familiar y las diferentes características consideradas afectan significativamente a la segunda medida del comportamiento exportador, la intensidad exportadora. Todas las variables incluidas están relacionadas con la variable dependiente a un nivel de significatividad del 1 por ciento y el modelo es estadísticamente significativo al mismo nivel. Por tanto, los resultados sirven para aceptar todas las hipótesis. En este caso también encontramos una relación negativa entre la propiedad familiar y la intensidad exportadora. Esta relación se convierte en positiva cuando hablamos de empresas familiares en segunda y siguientes generaciones, cuyo coeficiente muestra la relación positiva con EXPINT. Estos resultados confirman que, en las empresas de propiedad familiar, las segunda y siguientes generaciones, no sólo muestran más interés por alcanzar mercados internacionales como se deducía del modelo 1, sino que también tienen un mayor compromiso con ellos que la primera generación.

FAMCOM también está positiva y significativamente asociada con esta segunda medida del comportamiento exportador. La participación de otra compañía en el capital de la empresa familiar parece aumentar el compromiso con los mercados internacionales. La relación positiva de FAMAL con la intensidad exportadora es tal y como se esperaba. Los acuerdos comerciales y alianzas con otras empresas muestran una contribución positiva a la internacionalización cuando empleamos esa medida del comportamiento exportador. Por último, TAM y SECTOR afectan positivamente a la intensidad exportadora.

<sup>3</sup> Este tipo de análisis se refiere a modelos de regresión en los que el rango de la variable dependiente está restringido de alguna forma, por lo que también se denominan modelos de variables dependientes limitadas. Una característica importante de los datos es que el valor de la variable es cero para muchas observaciones. Por este hecho no se respetan las hipótesis de linealidad y los métodos de mínimos cuadrados serían claramente inapropiados. Es exactamente el caso de la variable «intensidad exportadora».

TABLA 4.—Modelos empíricos

	PEXP (1)	EXPINT (2)
FAM	-0.235* (-3.242)	-0.031* (-4.699)
FAM2	0.537* (3.185)	0.030* (2.710)
FAMCOM	0.816* (4.470)	0.053* (4.033)
FAMAL	0.326* (2.802)	0.041* (4.298)
TAM	0.022* (19.39)	0.001* (14.45)
SECTOR	9.252* (14.89)	1.240* (16.99)
CONST.	-2.653* (-18.81)	-0.299* (-24.00)
Test del modelo	572.27* (0.000)	937.63* (0.000)
$\chi^2$ (a)	4619.09* (0.000)	6700.70* (0.000)
Log. Verosimilitud	-3489.35	-194.14

Núm. total de observaciones: 9698.

\* $p < 0.01$ , z-estadísticos entre paréntesis.

Tests de irrelevancia de efectos individuales (p-value).

## 6. Discusión y conclusiones

La globalización de la economía ha aumentado, si cabe, la importancia de las estrategias de internacionalización para todas las empresas, incluso las familiares. Por ello se necesita mejorar los conocimientos sobre la internacionalización de la empresa familiar y cómo incrementarla.

La reducida internacionalización de la empresa familiar es casi un lugar común, pero, en realidad, pocos estudios lo han verificado empíricamente, entre otras cosas por la dificultad de acceder a bases de datos apropiadas. Por ello, el primer objetivo del trabajo trataba de confirmar si las pequeñas y medianas empresas familiares se internacionalizaban poco, como estudios anteriores han señalado; para, a partir de ahí, proponer algunas formas de aumentar su implicación en los mercados internacionales. Para ello dispomos de una muestra representativa de PYME industriales españolas de 1991 a 1999, con más de 10.000 observaciones, de las que el 56% corresponde a empresas familiares.

Para medir el grado de internacionalización se emplearon dos medidas relacionadas con la exportación, forma de expansión internacional típica de las PYME (Pla-Barber, 2001). La primera consiste en identificar tan sólo si la

empresa exporta o no. Sin embargo, el hecho de que una empresa realice alguna actividad exportadora no significa que esté deliberadamente involucrada en una estrategia de expansión internacional. Por ello, para valorar el grado de internacionalización se empleó también la intensidad exportadora, esto es, el grado en que las ventas dependen de los mercados exteriores.

Pues bien, los resultados del contraste empírico confirman la existencia de una relación negativa entre propiedad familiar e internacionalización, medida tanto a través de la propensión exportadora como de la intensidad exportadora. Es decir, hay pocas empresas familiares exportadoras e incluso las que exportan lo hacen en menor medida que el resto.

Una de las razones que pueden explicar este comportamiento es la dificultad que experimentan estas empresas para acceder a los recursos y capacidades que pueden ser esenciales para construir ventajas competitivas a nivel internacional. Por ello, el segundo objetivo del trabajo consistía en explorar algunas opciones que permitieran ayudar a resolver ese problema. En concreto, se han analizado dos posibilidades a disposición de la empresa: incorporar nuevas generaciones de la familia, lo que previsiblemente permita incorporar nuevos recursos, humanos y/o de gestión más especializados, o conseguir los recursos necesarios del exterior, de otras empresas.

En efecto, la llegada de jóvenes generaciones a la dirección podría facilitar el acceso a nuevos recursos. Esas generaciones pueden haber adquirido las habilidades y conocimientos necesarios para entrar en los mercados internacionales y que los fundadores no tienen; además, es probable que estén impacientes por demostrar sus capacidades mediante la introducción de cambios estratégicos. Así parece desprenderse de la investigación empírica, ya que segunda y subsiguientes generaciones de empresas familiares muestran mayor propensión e intensidad exportadora que las empresas dirigidas por la primera generación.

La segunda opción consiste en obtener los recursos necesarios de otras empresas, mediante el establecimiento de relaciones estables con ellas. Estos nexos pueden tomar la forma de alianzas o de participaciones accionariales. Pues bien, la investigación empírica confirma que las empresas familiares que abren su capital a otra empresa tienen una mayor implicación en los mercados internacionales. La incorporación de un accionista corporativo, puede mejorar la situación de la empresa familiar para desarrollar sus propios recursos o acceder a los de su socio. Asimismo, en algunos casos el apoyo de ese accionista también podrá ayudar a la empresa familiar a mejorar sus conocimientos sobre el proceso de internacionalización, reduciendo su incertidumbre y el riesgo percibido de salir fuera de las fronteras. Por otro lado, la participación de otra empresa en el capital anima la profesionalización de la dirección, debido a la necesidad de rendir cuentas al accionista externo.

Las alianzas cumplirían una función similar, y así los resultados empíricos van en el mismo sentido. Es de destacar que habitualmente se ha confirmado la importancia de establecer acuerdos con empresas del país de destino, mientras que otro tipo de alianzas afectaba negativamente a los resultados de la internacionalización (Lu y Beamish, 2001). Nuestros datos sólo identifican el tipo de socio (mayorista o minorista), pero no su nacionalidad; sin embargo se

ha encontrado cómo los acuerdos favorecían las exportaciones. Este resultado confirma las ideas de Bonaccorsi (1992), quien destaca cómo el mantenimiento de relaciones estables con cualquier tipo de empresa aumenta la información disponible sobre los mercados internacionales, qué oportunidades ofrecen y cómo comportarse en ellos. Todo ello contribuye a mejorar el conocimiento sobre el proceso internacionalizador y a reducir la incertidumbre y a que genera; todo lo cual favorece el progreso exterior.

Este estudio tiene implicaciones para los propietarios y directivos de las empresas familiares. Los resultados sugieren que la expansión internacional es más probable cuando los hijos o los nietos ocupan posiciones directivas. La sucesión es uno de los mayores retos de la empresa familiar. El que se resuelva con éxito puede dar un nuevo empuje a la empresa, con estrategias más ambiciosas y nuevos recursos sobre los que sustentarlas.

Con independencia de ello, una empresa familiar podrá encontrar apoyo para su expansión en otras empresas. No es extraño que se vea al nuevo socio como un intruso, lo que hace reticentes a estas empresas ante la llegada de accionistas externos; sin embargo, deberían sopesar las ventajas que pueden obtener a cambio. El hecho de contar con otra empresa en el capital puede contribuir a completar la cesta de recursos de la empresa familiar; y, en concreto, y de manera especial, favorecer la profesionalización de su gestión, lo que le ayudará a salvaguardar su futuro. A cambio, el accionista corporativo toma una participación en una empresa en la que la propiedad está directamente involucrada en la gestión, lo que puede ser una garantía para él de la buena marcha futura de la empresa.

Ambas partes, pues, obtienen beneficios de su mutua colaboración; al igual que ocurre entre las empresas que establecen alianzas entre ellas, por ello, la participación en redes empresariales también contribuye a mejorar la competitividad nacional e internacional.

Este trabajo, por supuesto, tiene una serie de limitaciones. En primer lugar, la estrategia de internacionalización sólo se mide a través de la actividad exportadora. Desafortunadamente, la base de datos no proporciona información sobre la entrada en mercados internacionales mediante el establecimiento de acuerdos con empresas locales. Por otra parte, no debemos olvidar que las empresas son demasiado pequeñas para realizar inversiones directas en el extranjero; de hecho en nuestra muestra —representativa de la PYME española— sólo lo hacían 17. Extensiones futuras del trabajo deberían preocuparse por el empleo de alianzas, lo que supone identificar los tipos de acuerdos empleados, la naturaleza y procedencia geográfica de los socios así como su ámbito de actuación. Igualmente, es preciso explorar la relación entre las estrategias internacionales de las PYME familiares y los resultados que proporcionan. En última instancia se entiende que toda estrategia debería traducirse, al menos potencialmente, en mejores resultados; sin embargo, la relación entre internacionalización y resultados debe explorarse más detenidamente.



## Referencias bibliográficas

- ALLEN, J. W. y PHILLIPS, G. P. (2000): «Corporate equity ownership, strategic alliances, and product market relationships», *Journal of Finance*, 55(6), págs. 2791-2815.
- BARNEY, J. B. (1997): *Gaining and sustaining competitive advantage*. Addison-Wesley Publishing Company.
- BIJMOLT, H. A y ZWART, P. S. (1994): «The impact of internal factors on the export success of Dutch Small and Medium-sized Firms», *Journal of Small Business Management*, 32(2), págs. 69-83.
- BONACCORSI, A. (1992): «On the relationship between firm size and export intensity», *Journal of International Business Studies*, 23(4), págs. 605-635.
- BRUSH, C. G. (1992): «Factors motivating small companies to internalize the effect of firm age», Tesis no publicada. Boston University.
- CALOF, J. (1994): «The relationship between firm size and export behavior revisited», *Journal of International Business Studies*, 25(2), págs. 367-387.
- CAVUSGIL, S. T. (1984): «Differences among exporting firms based on their degree of internationalization», *Journal of Business Science Research*, 8(2), págs. 195-208.
- CHITTENDEN, F.; Hall, G. y Hutchinson, P. (1996): «Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation», *Small Business Economics*, 8, págs. 59-67.
- CUSUMANO, M. A. y TAKEISHI, A. (1991): «Supplier relations and management: a survey of Japanese, Japanese-transplant, and U. S. auto plants», *Strategic Management Journal*, 12, págs. 563-588.
- DAVIS, P. y HARVESTON, P. (2000): «Internationalization and organizational growth: the impact of Internet Usage and Technology involvement among entrepreneur-led family businesses», *Family Business Review*, 13 (2), págs. 107-120.
- DONCKELS, R. y LAMBRECHT, J. (1999): «The re-emergence of family-based enterprises in East Central Europe: What can be learned from family business research in the Western World?», *Family Business Review*, 12, págs. 171-188.
- DUNNING, J. (1988): «The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extension», *Journal of International Business Studies*, 19(1) págs. 1-31.
- DYER, J. H. y SINGH, H. (1998): «The relational view: cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage», *Academy of Management Journal*, 23 (4), págs. 660-679.
- ERIKSSON, K.; JOHANSON, J.; MAJKGARD, A. y SHARMA, D. (1997): «Experiential knowledge and cost in the internationalization process», *Journal of International Business Studies*, 28(2), págs. 337-360.
- GALLO, M. A. y GARCÍA-PONT, C. (1996): «Important factors in family business internationalization», *Family Business Review*, 9(1), págs. 45-59.
- GALLO, M. A. y SVEEN, J. (1991): «Internationalizing the family business: Facilitating and restraining factors», *Family Business Review*, 4(2), págs. 181-190.
- GANKEMA, H. G. J.; SNUIF, H. R. y ZWART, P. S. (2000): «The internationalization process of small and medium-sized enterprise: An evaluation of stage theory», *Journal of Small Business Management* 38(4), págs. 15-47.
- GARCÍA-CANAL, E.; LÓPEZ, C.; RIALP, J. y VALDÉS, A. (1998): «Las estrategias de cooperación como medio de internacionalización: Experiencias de las empresas españolas», *Documento de Economía Industrial*, 9, Centro de Economía Industrial.
- GEERAERTS, G. (1984): «The effects of ownership on the organization structure in small firms», *Administrative Science Quarterly*, 29(2), págs. 232-237.

- HARRIS, D.; MARTINEZ, J. I. y WARD, J. L. (1994): «Is strategy different for the family-owned business?», *Family Business Review*, 7, págs. 159-174.
- HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E. y KIM, H. (1997) : «International diversification. effects on innovation and firm performance in product-diversified firms», *Academy of Management Journal*, 40(4), págs. 767-798.
- HYMER, S. H. (1976) : *The international operation of natinal firms: a study of direct investment* (Cambrigde, Mass: MIT Press), procedente de una tesis doctoral no publicada, 1960.
- HUTCHINSON, R W. (1995): «The capital structure and investment decision of the small owner-managed firm: Some exploratory issues», *Small Business Economics*, 7(3), págs. 231-239.
- ITAMI, H. (1987): *Mobilizing invisible assets*. Harvard University Press. Cambridge. Massachussets.
- JAMES, H. S. (1999): «What can the family contribute to business? Examining contractual relationship», *Family Business Review*, 12, págs. 61-71.
- JOHANSON, J. y VAHLNE, J. (1977): «The internationalization process of the firm» *Journal of International Business Studies*, 8 (2), págs. 12-32
- KEEBLE, D.; LAWSON, C.; SMITH, H.; MOORE, B. y WILKINSON,. F. (1998): «International processes, networking and Local embeddedness in technology-intensive small firms», *Small Business Economics*, 11(4), págs. 327-342.
- KETS DE VRIES, M. F. R. (1996): *Family business. Human dilemmas in the family firm*. International Thomson Business Press. Londres.
- KOGUT, B. y ZANDER, U. (1993): «Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation», *Journal of International Business Studies*, 24(4), págs. 625-645.
- KOHN, T. O. (1997) «Small firms as international players», *Small Business Economics*, 9(1), págs. 45-51.
- LANSBERG, I. S. (1983): «Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap», *Organizational Dynamics*, 12, págs. 39-46.
- LEVINSON, N. S. y ASAHI, M. (1996): «Cross-national alliances and interorganizational learning», *Organizational Dynamics*, 24, págs. 51-63.
- LU, J. W. y BEAMISH, P. W. (2001): «The internationalization and performance of SMEs», *Strategic Management Journal*, 22(6/7) págs. 565-586.
- LUOSTARINEN, R. y GALLO, M. A. (1992): «Internationalization: a challenging change for family businesses» *Proceedings de la 2.ª conferencia de Family Business Network*, Barcelona.
- MOWERY, D. C. (1988): «Collaborative ventures between U. S. and foreign manufacturing firms: An overview» En D. C. Mowery (ed.), *International collaborative ventures in U. S. manufacturing*: 37-70. Cambridge, M. A. : Ballinger.
- NIETO, M. J. (2001): *Tipos de Propiedad y Comportamiento Estratégico de la Empresa*. Tesis no publicada, Departamento de Economía de la Empresa, Universidad Carlos III de Madrid.
- OKORAFO, S. C. (1999): «Internationalization of family businesses: Evidence from NorthwestOhio, USA», *Famliy Business Review*, 12, págs. 147-158.
- PENG, M. W. (2001): «The Resource-based view and international business», *Journal of Management*, 27(6) , págs. 803-829.
- PLA-BARBER, J. (2001): «The internalisation of foreign distribution and production activities. New empirical evidence from Spain», *International Business Review*, 10, págs. 455-474.
- RAO, T. R. y NAIDU, G. M. (1992): «Are the stages of internationalization empirically supportable?» *Journal of Global Marketing*, 6(1/2), págs. 147-170.

- SHARMA, P.; CHRISMAN, J. J. y CHUA, J. H. (1997): «Strategic management of the family business: Past research and future challenges», *Family Business Review*, 10, págs. 1-35.
- SWINTH, R. y VINTON, K. (1993): «Do family-owned business have a strategic advantage in international joint ventures?», *Family Business Review*, 4(2), págs. 19-30.
- WAKELIN, K. (1998): «Innovation and export behaviour at the firm level», *Research Policy*, 26(7/8), págs. 829-841.
- WARD, J. L. (1998): «Growing the family business: Special challenges and best practices», *Family Business Review*, 10, págs. 323-337.
- WELCH, L. S. (1992): «The use of alliances by small firms in achieving internationalization», *Scandinavian International Business*, 1(2), págs. 21-37.
- WESTHEAD, P.; WRIGHT, M. y UCBASARAN, D. (2001): «The internationalization of new and small firms: A resource-based view», *Journal of Business Venturing*, 16(4), págs. 333-358.
- WRIGHT, P.; FERRIS, S. P.; SARIN, A. y AWASTHI, V. (1996): «Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking», *Academy Management Journal*, 39, págs. 441-463.

