

Familia-enpresak eta finantzaketa: zuzendaritza-organoen ezaugarri eta erabakiak

Unai Arzubiaga Orueta, Amaia Maseda García, Txomin Iturralde Jainaga
Euskal Herriko Unibertsitatea (UPV/EHU)

Familia-enpresek berebiziko garrantzia dute bai estatu-mailan bai eta nazioartean ere. Dazkaten izaera eta ezaugarri bereizgarriek enpresa horien hainbat esparrutan eragiten dute. Esparru horietako bat finantzaketa da, zeina enpresaren beraren biziraupen zein arrakastaren gakoetako bat den. Finantzaketaren gaineko erabakiak hiru erabakitze-organotan hartu ohi dira: Administrazio Kontseiluan, Goi Zuzendaritza Taldean eta Zuzendaritza Orokorrean. Erabaki horien nondik norakoek familiaren beraren eragina izango dute, organo bakoitzean era ezberdin batean, finantzaketarako erabakiak baldintzatuz. Artikulu honetan aztergai dago zer eragin duen familiak finantzaketa-erabakietan, erabakitze-organoen kasuak aztertuz.

GAKO-HITZAK: Familia-enpresa · Finantzaketa-erabakiak · Administrazio Kontseilua · Goi Zuzendaritza Taldea.

Family firms and financing decisions: characteristics and decisions of management bodies

Family firms play a crucial role in both national and international level. Their nature and distinguishing features influence the different areas of the company. Financing is one of these areas, which is one of the keys for firm survival and success. Financing decisions are usually taken in three decision-making bodies: the Board of Directors, the Senior Management Group and the Chief Executive Office. These decisions will be impacted by the family, in a different way in each body, which will condition that funding decisions. This article examines the influence of the family in financial decision-making, examining its impact in the different decision-making bodies and comparing with the case of non-family firms.

KEY WORDS: Family firm · Financing decisions · Board of directors · Top management team

Jasotze data: 2015-03-10 *Onartze data:* 2015-06-01

1. Sarrera¹

Azken urteotan, familia-enpresaren izaera zein ezaugarri bereizgarriek interes handia piztu dute erakunde publikoen zein ikerkuntzaren arloan ere. Izan ere, krisi ekonomiko iraunkor honen baitan, familia-enpresek erakutsiriko murrizketetarako zein deslokalizaziorako joera txikiagoak (Lee *et al.*, 2015) haien ingurune sozioekonomikoarekin duten konpromisoaren isla bilakatu dira (Chrisman *et al.*, 2008), ekonomia sustatzeko ardura duten erakundeen atentzia bereganatzea lortu dutelarik. Horrez gain, aipatu beharrekoa da familia-enpresek munduko ekonomian zein naziokoan duten garrantzia. Hala, 2010. urtean Espainiako Estatuko 2,9 milioi familia-enpresak estatuko enpresa guztien % 85 izatera iritsi ziren, 13,9 milioi lanposturen erantzule zuzenak izanik eta % 70eko ekarpena egirik Espainiako Estatuko barne-produktu gordinean (BPG). Europar Batasunari dagokionez, urte berean 17 milioi familia-enpresatik gora zegoen, enpresa ororen % 60 izatera iritsiz eta 100 milioi pertsona ingururi ogibidea eskainiz (Barroso, 2013).

Familia-enpresen garrantzia aintzat harturik, azken urteotan familia enpresen ezaugarri bereizgarriak jorratzera eraman ditu adituak. Hala, familia-enpresek berezkoak dituzten eta gainerako enpresekiko bereizgarriak izan daitezkeen bi helburu nagusi azpimarratu dituzte: jasangarritasuna eta epe luzerako biziraupena (Miller eta Le Breton-Miller, 2005). Izan ere, familia-enpresen azken xedea enpresak familiaren baitan belaunaldiz belaunaldi irautea da (Sirmon eta Hitt, 2003). Hala, familia-enpresen epe luzeko biziraupena bermatzeko, beste faktore batzuen artean, ezinbestekotzat jotzen da finantzaketa-erabaketan asmatzea (Beck eta Demirguc-Kunt, 2006). Zentzu horretan, finantzaketa-iturri egokiak izatea enpresen hazkunde zein biziraupenerako gakoetako bat da, garaian garaiko diru-funtsen beharrei aurre egiteko, bai eta etorkizunari begirako inbertsioak egiteko ere (Chua *et al.*, 2011; Molly *et al.*, 2012).

Zenbait ikerkuntzak ondorioztatu dute familia-enpresen finantzaketa-erabakiak ezberdinak direla, gainerako enpresenekin alderatuta (Anderson *et al.*, 2003; Koropp *et al.*, 2013). Izan ere, familia-enpresek finantza-erabakiak arrazoi ekonomikoiei zein ekonomikoak ez diren arrazoei jarraituz hartzen dituzte (Gallo *et al.*, 2004). Finantza-erabakien logika ezberdin hori, familiak berak enpresan duen parte-hartze zuzenarekin lot liteke, bi eratako ondorio zuzenak sorraraziz. Alde batetik, familiaren kudeaketak familia-enpresaren epe luzerako ikuspegia areagotzen du (Miller eta Le Breton-Miller, 2006; Miller *et al.*, 2008; Sirmon eta Hitt, 2003), hartara familiak berak urteetan zehar enpresako kanpo-agenteeekin garatutako harremanak baliatuz (Zellweger *et al.*, 2010). Era horretan, familia-enpresek epe luzerako ezarrita daudelako mezua igortzen dute (Miller *et al.*, 2008), inbertsio seguruak lehenetsiko dituztelako jarrera irmoa iradokiz eta momentuko modako inbertsioetatik at mantenduz (Craig *et al.*, 2008). Bestalde, familiaren parte-hartze zuzenak badauka kontrajarria izan daitezkeen efekturik ere. Horren adibide da familiaren parte-hartzea kudeaketan profesionaltasun ezarekin lotu izana (Chrisman *et al.*, 2006), zeina kanpoko finantza-baliabideak eskuratu ahal izateko arazo bilaka daitezkeen.

1. Artikulu honek UPV/EHUko Familia Enpresaren Katedraren finantzaketa-laguntza izan du (DFB/BFA eta Europar Funtz Sozialak). UPV/EHU 14/52 Proiektua.

Bi ikuspuntu kontrajarri horiek aintzat hartuz, artikulu honek familiaren parte-hartzeak enpresaren finantzaketa-erabakietan izan ditzakeen eraginak aztertzea du xede. Horretarako, familia-enpresaren kudeaketan familiaren parte-hartzearen prozesua zein ondorioak aztertuko ditugu, kudeaketa-organo zein kudeaketa-maila ezberdinak jorraturaz. Zehazki, familiak Administrazio Kontseiluaren, Goi Zuzendaritza Taldearen (GZT) eta Zuzendaritza Orokorraren finantzaketa-erabakietan izan ditzakeen eraginak aztertuko ditugu. Hartara, artikulu hau honako era honetan egituratu dugu: sarreraren ostean, familia-enpresaren ezaugarri bereizgarriak aurkeztuko dira. Ondoren, enpresa mota honen finantzaketa-erabakiak hartzen dituzten organoen ezaugarriak eta nondik norakoak aztertuko dira, hots, Administrazio Kontseilua, GZT eta Zuzendaritza Orokorra. Hurrengo atalean, familia-enpresaren finantzaketa-erabakiak jorratuko dira, aurreko atalean aztertutako organo erabakitzaileen efektu zein baldintzak kontuan harturik. Amaitzeko, azken atalean, egindako analitiko eratorritako ondorio nagusiak bilduko dira.

2. Familia-enpresaren izaera eta ezaugarri bereizgarriak

Enpresa bat familia-enpresatzat hartzeko irizpide ezberdinak dauden arren, literaturari erreparatuz gero, bi faktore dira gehien errepikatzen direnak (Astrachan *et al.*, 2002): alde batetik, jabetza, eta bestetik, enpresaren kudeaketan parte-hartze aktiboa izatea. Jabetzari dagokionez, enpresa batek familia-enpresa izaera duela esaten da familia bakar batek edo gehiagok enpresaren jabeagoaren kontrola duten kasuetan, hots, % 50 baino gehiagoko partaidetza dutenetan (Arosa *et al.*, 2010; Voordeckers *et al.*, 2007).

Enpresa mota honen ezaugarri bereizgarriak so eginez gero, horiek indargune eta ahulezia bezala sailka daitezke, gainerako enpresek dituzten ezaugarriekin alderatuta. Familia-enpresek dituzten indargune nabarmenenak honako hauek dira:

- **Familiakideek enpresarekiko duten konpromisoa.** Oso nabarmena izan ohi da familiakideek enpresarekiko duten konpromisoa, zeina grina izateraino hel daitekeen (Cole eta Johnson, 2007); enpresari eskaintzen dioten energian zein denboran islatzen da (Chirico, 2008).
- **Krisi-garaietan langileen enplegua mantentzeko joera.** Lehen aipaturiko konpromisoa langileekiko jarreraren ere antzematen da, krisi-garaietan familia-enpresetan enplegua mantentzeko joera handiagoa izaten baita (Chrisman *et al.*, 2005).
- **Epe luzerako ikuspegia.** Familia-enpresek epe luzerako joera izan ohi dute gainerako enpresek alderatuta (Lumpkin eta Brigham, 2011), lider iraunkorrak izanez (Sharma, 2004), uanean uneko inbertsio-joera arriskutsuak baztertuz eta epe luzean eraginkorrak izango diren inbertsio seguruak lehenetsiz (Gomez-Mejia *et al.*, 2007).
- **Kultura egonkorra.** Epe luzeko ikuspegiari lotuta dago familia-enpresek daukaten enpresa-kultura egonkorra, bai eta urte luzez garatutako isileko ezagutza aberatsa ere (Hall eta Nordqvist, 2008).

- **Erabakiak hartzeko azkartasuna eta agentzia-kostuen murrizketa.** Familia-enpresaren jabea eta kudeatzailea pertsona bera diren kasuetan, erabakiak azkarrago hartzeaz gain, administrazio- zein ikuskaritza-kostuak murrizten dira, agentzia-kostuak nabarmenki gutxituz (Chrisman *et al.*, 2003).

Familia-enpresen ahuleziei dagokienez, honakoak dira aipagarrienak:

- **Zurruntasuna.** Familia-enpresek daukaten berezko zurruntasunak inguruan gertatzen diren aldaketa azkar eta etengabezi berehalako erantzuna ematea zailtzen die (Miller eta Le-Bretton-Miller, 2006).
- **Gatazka emozionalak.** Gainerako enpresekin alderatuta, familia-enpresetan gatazka emozionalak azaleratzeko arrisku biziagoa dago, familia, enpresaren zuzendaritza eta jabetza gainjartzen baitira (Chirico *et al.*, 2011).
- **Familiaren eta enpresaren ondarearen arteko nahasmena.** Arestian aipatutako gainjartzeak familiaren eta enpresaren ondarearen arteko nahasmena ere sor dezake (Nordqvist *et al.*, 2008), familiakideen arteko erlazioak are gehiago zailduz.
- **Baldintzarik gabeko nepotismoa.** Familia-enpresetan sarritan ikusi izan den baldintzarik gabeko nepotismoarako joerak, hots, edonolako gaitasunak zein gogobetetzea dituela ere, senitarteko bat enpresako erabakitze-organoetan jartzeko joera kaltegarriak, familia-enpresaren profesionaltasun ezaren isla izateaz gain, familiakoak ez diren langileen desilusio-iturri bilaka daitezke (Astrachan eta Kolenko, 1994).
- **Ondorengotza-prozesuak.** Enpresako kudeaketaren ardura belaunaldi batetik bestera pasatzean, ezegonkortasunak sor daitezke familia-enpresaren egunerokoan. Horren isla izan daitezke oinordetzan kudeaketaren ardura jaso duen familiakidearenganako mesfidantza, bai eta ardura hori hartze aldera familiakideen arteko gatazka pertsonalak ere, besteak beste (Sharma *et al.*, 2003).

Indargune eta ahuleziok familia-enpresek kanpo-agentteekiko daukaten jarrera zein horiengandik jasoko duten harreraren erantzule zuzenak dira. Horrez gain, arestian azalduko indargune eta ahulezia horiek enpresaren barne-erabakietan ere eragina izan dezakete, erabaki horiek hartuko dituzten erabaki-organoak baldintzatuz.

3. Familia-enpresaren erabakiak baldintzatzen dituzten faktoreak

Familia-enpresen kudeaketa-erabakiak, gainerako enpresa gehienentzat, maila ezberdinetan hartu ohi dira. Halere, maila ezberdinetako kudeaketa-esparru horien funtzionamendua zein bertan hartutako erabakiak, familia-enpresek berezkoak dituzten ezaugarriek baldintzatzen dituzte. Hurrengo azpiataletan, familia-enpresen Administrazio Kontseiluaren, GZTren eta Zuzendaritza Orokorraren ezaugarriak zein efektuak aztertuko dira.

3.1. Administrazio Kontseilua

Administrazio Kontseilua enpresa baten kudeaketa-maila goreneko organoa da. Urte askoan beronen funtziorik nabarmenena organo exekutiboek harturiko erabakiak ikuskatzea izan bada ere, gero eta esku-hartze handiagoa ari da izaten enpresaren erabaki estrategikoen nondik norakoetan. Izan ere, gero eta gehiago dira Administrazio Kontseiluaren ekarpenek balio-sorkuntza prozesuetan duten garrantzia aldarrikatzen duten adituak (Pugliese *et al.*, 2009).

Ekarpen horiek, Administrazio Kontseiluko kideen hiru baliabideren barruan ardazten dira. Lehenengo baliabidea, kontseiluko kideen jakintza da, enpresaren barne-prozesuei buruzko jakintza espezifikoa, alegia. Bigarren baliabidea, kontseiluko kideen eskarmentua da, urteen poderioz metatutako jakintza orokor zein eskarmentu profesionala, zeina unibertsitate-hezkuntzan eta enpresaz kanpoko esperientzian oinarritzen den (Forbes eta Milliken, 1999). Hirugarren ekarpenak urteetan zehar kanpo-agente ezberdinekin garaturiko erlazioekin du zerikusia, hots, «*networking*» delakoarekin. Azken horren ildotik, Administrazio Kontseiluko kideek posizio paregabea dute enpresaren estrategiari ekarpenak egiteko, kanpoko finantza-baliabideetarako sarbide eraginkorra diren aldetik (Hillman eta Dalziel, 2003).

Administrazio Kontseiluaren jarduna eta eraginkortasuna zenbait faktorek baldintzatua egon liteke, tamaina kasu. Zentzu horretan, Administrazio Kontseilua zenbat eta handiagoa izan, orduan eta kontseilukide gehiago izango ditu, orobat kontseiluaren jakintza eta eskarmentuak handituz, enpresaren onurarako izanik (Hillman eta Dalziel, 2003). Halere, Administrazio Kontseiluaren tamaina handiak badiu bestelako efektuak ere. Organo honen tamaina handia den kasuetan, enpresaren alor estrategikoetan adostasunetara iristea zailagoa izango da. Horrez gain, Administrazio Kontseiluaren beraren koordinazioa bai eta haren baitako kideen arteko komunikazioa ere ez dira organo txikiagoetan bezain eraginkorrak izango (Jensen, 2003), kontseiluko kide asko izateak ematen duen jakintza- eta eskarmentu-metaketa horren balio erantsia zentzu handi batean galduz (Coles *et al.*, 2008).

Administrazio Kontseiluaren jardueraren nondik norakoetan zerikusia duen beste faktoreetako bat beronen osaera da: osaera hori kontseiluko kideak enpresan bertan lanean dabiltzanen eta ez dabiltzanen baitan azter daiteke (Maseda *et al.*, 2014). Enpresan bertan lanean diharduten kontseiluko kideei barne-kontseilukide deritze; aldiz, enpresaren egunerokotasunean ez dabiltzanak kanpo-kontseilukide bezala ezagutu ohi dira. Azken horien eginkizunen artean daude enpresaren erabakien ikuskaritza, erabaki estrategikoetan objektibotasuna zein independentzia emendatzea, kanpo-errekurtsoen ekarpena eta sektorearen zein beste enpresa askoren gaineko ezagutza eta jakintza partekatzea (Luan eta Tang, 2007). Bestalde, barne-kontseilukideen ekarpen nagusien artean daude enpresaren prozesuen gaineko jakintza espezifikoa (Raheja, 2005) eta enpresako langileen zein bertako usadioen ezagutza (Voordeckers *et al.*, 2007).

Enpresa-familien kasu berezian, bi faktore horiez gain, badago oso garrantzitsua den beste bat ere: familiak berak Administrazio Kontseiluan duen partaidetza zuzena, hots, kontseiluko kide guztietatik zenbat diren familiako kideak. Are gehiago, enpresa-familietan Administrazio Kontseiluaren osaketa familiak baldintzatuta egon ohi da. Izan ere, Administrazio Kontseiluak normalean familiako kideek kontrolatuta egoten dira (Bammens *et al.*, 2008). Era horretara, familiako kontseiluko kideek familiaren interesen defentsa izango dute unen oro (Voordeckers *et al.*, 2007), familiaren eta enpresaren arteko zubi-lanak eginez (Corbetta eta Salvato, 2004).

3.2. Goi Zuzendaritza Taldea

Goi Zuzendaritza Taldea (GZT) enpresaren erabaki estrategiko zein estrukturalak hartzen dituzten zuzendarien taldea da. Oso organo garrantzitsua da; izan ere, enpresaren emaitzak enpresa kudeatzen duten pertsonen ezaugarrien baitakoak dira, horien hezkuntza-maila, eskarmentu, berezko jakintza eta adinaren baitakoak, alegia (Hambrick eta Mason, 1984).

Goi-zuzendarien hezkuntza orokorraren maila, kudeatzaile horiek berrikuntzarako daukaten joerarekin zein kudeatzaile horien jakintza eta gaitasunarekin lotu izan da (Datta eta Rajagopalan, 1998). Ildo horretatik, goi-zuzendarien hezkuntza-maila handiago batek haien jakintza eta gaitasunak garatzen lagunduko du, ager litezkeen aukera estrategiko berrien identifikazioaren zein egunerokotasunean hartu beharreko erabakien eraginkortasunaren sostengu izanez (Wong *et al.*, 2011). Halaber, hezkuntza-maila altuago batek goi-zuzendarien aldaketarako jarrera positiboago bat bultzatuko du, arestian aipaturiko jakintza eta gaitasunak baliatuz horretarako (Michel eta Hambrick, 1992).

Bigarrenik, goi-zuzendariak daukaten enpresaren prozesuen gaineko jakintza espezifikoa zein eskarmentuak ere badaukate eraginik erabakietan. Izan ere, goi-zuzendariak, kasu askotan, enpresa berean urte luzez aritutako langileak izan ohi dira, bertako jokamolde zein arlo ezberdinen prozesuen ezagutza sakona izanik (Wiersema eta Bantel, 1992). Jakintza espezifikoa zein eskarmentu horiek, erakundean bertan lan egindako denborarekin lotuta doazenak, enpresaren erabakien onura eta eraginkortasuna lortzeko esanguratsuak izan litezke, goi-zuzendarien erabaki estrategikoetan efektua izanez (Chaganti eta Sambharya, 1987).

Organo honen erabakietan eragin dezakeen beste faktoreetako bat goi-zuzendarien adina da. Izan ere, adinean gora doazen goi-zuzendarien ikuspuntua aldatzen joaten baita, arriskuak hartzearekin zerikusia duten erabakiak hartzeko garaian (Buyl *et al.*, 2011). Horrela, goi-zuzendari gazteagoekin alderatuta, adinduenek arriskua ekiditeko jarrera irmoa izaten dute, estrategia- zein finantzaketa-erabakiak hartzeko garaian, azken horietan ziurtasuna bermatzea izanik goi-zuzendarien kudeaketaren ardatzetako bat (Menz, 2012).

GZTren tamainak ere baldintza ditzake erabakitze-organo honen jarduna zein erabakiak. Izan ere, GZT handi batek erabakiak hartzeko garaian aniztasunerako joera izango du, zuzendari bakoitzak bere eskarmentua zein jakintza baititu (Goll *et*

al., 2008). Horrez gain, GZTren tamaina handi batek erabakiak hartzeko prozesua zail lezake, talde handietan koordinazioa bera baita zailagoa (Boone eta Hendriks, 2009).

Familia-enpresen kasuan, garrantzi handia har lezake GZTn dagoen familia-kideen proportzioak (Ensley eta Pearson, 2005), nahiz eta oro har familia-enpresen literaturan organo hau ez den asko aztertu (Minichilli *et al.*, 2010). Alde batetik, familiakideen proportzio handi batek, erabakiak hartzeko garaian, koordinazioa emenda (Smith *et al.*, 1994) eta epeak murriztz ditzake, erabaki horiek era informalagoan eta protokolorik gabe har daitezkeelako, bai eta goi-zuzendariek duten jakintza espezifikoak denbora aurrez dezakeelako ere (McConaughy, 2000). Bestalde, familiako kideen proportzio handi batek eragin kaltegarriak ere izan ditzake. Izan ere, familiako kideak diren zuzendariak, familiaren interes soilen araberrako erabakiak hartzera bideratuak egon litezke, bai eta norberaren interesak enpresarenaren gainetik lehenestera ere (Kraiczy *et al.*, 2014). Horrez gain, familiako kide diren zuzendarien proportzio handiago batek familia barneko gatazkak susta ditzake, eta azkenerako negozio-prozesuetan eragina izan dezakete (Kellermanns eta Eddleston, 2004). Halaber, familiako kide diren zuzendarien proportzio handi batek arriskua ekiditeko erabakiak susta ditzake, eta horren eragina erabakietan antzemango da (Kraiczy *et al.*, 2014). Aitzitik, familiako kide ez diren zuzendarien proportzio handiago batek familiarteko erlazioen balizko ezadostasunak gutxitu ditzake —erabaki-hartzeetan «objektibotasuna» emendatuz— eta, bide batez, enpresaren profesionaltasuna handitu (Sciascia *et al.*, 2014). Horrez gain, familiako kide ez diren zuzendari ugariko organo batek merkatuak eskaintzen dituen aukera gehiago identifikatzeko bide ematen du, goi-zuzendarien hezkuntzak, kulturak eta eskarmentuak emaniko osagarritasuna baliatuz (Talke *et al.*, 2010).

3.3. Zuzendaritza Orokorra

Zenbait ikerketa-lanek zuzendari orokorraren garrantzia goraiatu izan dute, Goi Zuzendaritza Taldearen esanguraren gainetik (Cannella eta Holcomb, 2005). Izan ere, zuzendari orokorra GZTko liderra da (Wu *et al.*, 2007), eta horren lanaren azken erantzulea (Haleblian eta Finkelstein, 1993). Enpresa osoaren funtzionamendua zein emaitzak haren ardurapean daudenez (Finkelstein eta Hambrick, 1996), berebiziko garrantzia daukate haren ezaugarriek erakunde osoko prozesu guztietan. Garrantzi hori areagotu egiten da enpresaren tamaina zenbat eta txikiagoa izan, erakunde hauek normalean erabaki-hartzaile bakar batekiko menpekotasun handiegia baitute (Feltham *et al.*, 2005).

Era horretan, zuzendari orokorraren ezaugarriek berebiziko garrantzia hartzen dute enpresen erabaki estrategikoak hartzeko garaian. Hala, aurreko kontseiluko kide zein GZTko kideen antzera, zuzendari orokorraren hezkuntza-maila, karguan daraman urte kopuruaren eskutik datozen enpresaren gaineko jakintza espezifikoak zein jasotako eskarmentua, bai eta adina bera ere, izan litezke ezaugarrien artean aipagarrienak (Boiling *et al.*, 2015).

Hezkuntza-mailari dagokionez, horrek eragin zuzenak izan ditzake enpresaren erabakietan (finantza-erabakiak, kasu) zein portaeran (Finkelstein *et al.*, 2009). Lanpostu honek dituen betebeharrei zein erantzukizunei dagokienez, gero eta gehiago dira goi-mailako prestakuntza espezifikoak jaso duten zuzendari orokorrak. Hala, gaur egungo lehiakortasun globalean zein aldaketa azkarren merkatuan arrakasta izateko, izen handia lortu duten MBA (Enpresa Zuzendaritzako Masterra) direlako goi-mailako ikasketak gauzatu beharraren ideia oso hedatuta dago. Zentzu horretan, zenbait ikerkuntzaren arabera, MBA ikasketak egin dituzten zuzendari orokorrek arrisku estrategiko zein finantzario handiagoa hartzeko joera dute, estrategia oldarkorrago horiek hartzean enpresaren zorpetze-maila handiagoak bultzatuz. Horren arrazoi nagusia, prestakuntza horrek merkatuko aukera gehiago identifikatzeko baliabideak zein trebakuntza ematean datza (Geletkanycz eta Black, 2001).

Bestalde, zuzendari orokorrak karguan daraman urte kopurua ere kontuan hartzeko aldagaia da. Izan ere, horri atxikita doaz zuzendari orokorrak enpresaren gainean daukan jakintza espezifikoak, bai eta eskarmentua bera ere. Zenbait ikerketaren arabera, zuzendari orokorrak karguan daraman urte kopurua eta aldaketarako daukan grina alderantziz proportzionalak dira, hau da, urteen poderioz zuzendari orokorraren aldaketarako joera apalduz doa (Finkelstein *et al.*, 2009). Zentzu horretan oso argigarria gerta liteke Gabarrok (1987) zuzendari orokorrak aldaketa sakon gehienak kargua hartu eta lehen bi urte eta erdian egiten dituela ondorioztatu izana. Bestalde, urteak pasa ahala, zuzendari orokorrak jasotako enpresari buruzko jakintza espezifikoak berau aplikatzera eramango du, enpresaz kanpoko aukera zein ezagutzak alboratuz (Hambrick *et al.*, 1993). Horrez gain, zuzendari orokorra karguan urte askoan egoteak, berau adinean gora joatearekin batera, zurruntasuna ekar lezake kudeaketan, jarrera kontserbadoreagoak azalduz estrategia- zein finantza-erabakietan (Hambrick eta Fukutomi, 1991).

Familia-enpresei dagokienez, zuzendari orokorraren ezaugarriek are eta garrantzi handiagoa dute, normalean liderrak enpresa mota honetan azken erabakiak hartzeko duen eragina dela-eta. Hala, familiako kidea den zuzendari orokorra familiak kudeaketan zuzenean parte hartzeko iturri bihur bailiteke (Cannella eta Holcomb, 2005). Era horretara, familiakide den zuzendari orokorrak familiak berak duen epe luzerako ikuspegia eta joera izango ditu ardatz (Huybrechts *et al.*, 2012), epe luzerako inbertsioak lehenetsiz eta unean uneko modako inbertsio-joera arriskutsuak baztertuz (Miller eta Le Breton-Miller, 2006). Era horretara, familiaren ondare sozioemozionala babestea izango du azken xede (Gomez-Mejia *et al.*, 2007).

4. Familia-enpresaren finantzaketa-erabakiak

Enpresa baten finantza-erabakiek berebiziko garrantzia dute, haien egokitasunak baldintza baititzake enpresa horren epe laburreko portaera bai eta epe luzerako biziraupen-aukerak ere. Finantza-errekurtsoak nahitaezkoak dira enpresen eguneroko jardunean, baita etorkizunari begira egindako inbertsioak gauzatzeko garaian ere (Molly *et al.*, 2012). Horrez gain, baliabide fisiko zein giza baliabideen eskasia dagoenean, finantza-baliabideak beste baliabide bilakatzeko

duten erraztasunak egoera hori arintzen eta gainditzen lagunduko du (Wiklund eta Shepherd, 2005).

Familia-enpresen kasuan, finantza-erabaki horiek, gainerako enpresekin alde-ratuta, beste logika bati jarraituko diote (Anderson *et al.*, 2003). Familia-enpresek arrazoi ekonomikoei zein ekonomikoak ez diren arrazoiei jarraitzen diete beren finantza-erabakiak hartzeko (Gallo *et al.*, 2004). Horrela, familia-enpresak berezkoak dituen bi aldagaik baldintzatuko dituzte erabaki horiek: arriskua saihesteko duten nahia (Gomez-Mejia *et al.*, 2007) eta daukaten epe luzerako ikuspegia (Craig eta Moores, 2006). Bi joera horien sustatzaileak izango dira familia-enpresetako kudeaketa-organoak, hots, Administrazio Kontseilua, Goi Zuzendaritza Taldea eta zuzendari orokorra. Izan ere, hirurek ahalbidetuko dute familiak eta enpresaren esparruak, une askotan, bat egitea (Mustakallio *et al.*, 2002).

Enpresa orok hiru finantza-iturri nagusi izaten ditu bere egitasmoak aurrera eramateko. Lehenik, enpresaren beraren barne-funtsak izango dira enpresaren diru-iturri zuzenena. Barne-funts horiek enpresak berak bere jardueraren barruan bereganaturiko baliabideak dira. Bigarrenik, enpresak kanpo-zorra eskura dezake behar duen diru kopurua lortzeko, ohikoenak finantza-erakundeekin sinaturiko kontratuak direlarik (maileguak, kreditu-lerroak...). Hirugarrenik, enpresaren partaidetzak kanpo-agenteei saltzeko aukera ere egon ohi da, hots, diru-funtsak jasotzea akziodun berriak izatearen truke (Wu *et al.*, 2007). Familia-enpresek, arriskua saihesteko daukaten joera ikusirik, finantzaketa-estrategia kontserbadorea izango dute (Amore *et al.*, 2011), betiere familia-enpresa barneko zein familiaren beraren diru-funtsak lehenetsiz finantzaketa-beharrak asetzeko (Romano *et al.*, 2001). Are gehiago, arriskuak saihesteko asmoz, bai eta kanpo-zorren eraginez zein partaidetzak erostearen eraginez kanpo-agenteei enpresaren estrategia baldintzatzeko izan dezaketen gaitasuna ekiditeko asmoz, nahiago izango du familia-enpresak, kasu askotan, hazkuntza-aukerak bertan behera utzi, kanpo-finantzaketa erabili baino (Maherault, 2004).

Familia-enpresen finantzaketa-erabakiak baldintzatuko dituen bigarren ezaugarria zera da: familia-enpresek daukaten epe luzerako ikuspegia (Craig eta Moores, 2006). Hala, familia-enpresen jabeek inbertsio-epe luzeagoak izan ohi dituzte (Sirmon eta Hitt, 2003) enpresa arrunten jabeekin alderatuta, askotan inbertsio horien eraginkortasuna handiagoa izanik (Anderson eta Reeb, 2003). Izan ere, familia-enpresen azken xedea belaunaldiz belaunaldi iragatea da, hartara arrisku gutxiko finantzaketa lehenetsiz eta finantza-erakundeekin urte luzeetako harreman egonkorrak izanez. Azken horiek, familia-enpresek inbertsio seguruak egiteko daukaten joeraren jakitun, bezero interesgarritzat izango dituzte eta fideltasuna mantentze aldera abantailaz beteriko finantzaketa-baldintzak eskainiko dizkiete. Zentzu horretan, gaur egungo egoera ekonomiko ezegonkorrek bultzatuta, finantza-erakundeek aintzat hartuko dituzte familia-enpresek jasotako finantzaketa bueltatzeko dauzkaten arazo txikiagoak (Steijvers *et al.*, 2009).

Familia-enpresek berezkoak dituzten bi ezaugarri horiek, hots, arriskua ekiditeko joera eta epe luzerako ikuspegia, erabaki-organoen funtzionamenduak zein ezaugarriek baldintzatuko dituzte. Zentzu horretan, Administrazio Kontseiluak eta

GZTk talde-izaera daukate, Zuzendaritza Orokorra pertsona bakar baten baitan geratzen delarik. Hala, talde-funtzionamenduan oinarritzen diren bi erabakitze-organoetan, bertan diharduten familiakideen proportzioak bertako erabakiak baldintzatuko ditu (Minichilli *et al.*, 2009). Bestalde, organo indibidualetan, hots, Zuzendaritza Orokorrean, eragina askoz ere zuzenagoa eta osoagoa izango da, bertako arduraduna familiako kidea den ala ez kontuan izanik (Gomez-Mejia *et al.*, 2007).

4.1. Administrazio Kontseiluaren zein Goi Zuzendaritza Taldearen osaketaren eragina familia-enpresaren finantza-erabakietan

Familiak, oro har, talde-izaera duten organo erabakitzailleak kontrolatzeko joera du, bai Administrazio Kontseiluan (Bammens *et al.*, 2008) bai eta GZTn ere (Sciascia *et al.*, 2014). Hala, familiako kideak gehiago diren erabakitze-organoek arriskua ekiditeko joera nabarmena dutenez (Wu *et al.*, 2007), zorpetzeko joera txikia izango dute. Beste era batera esanda, kanpo-finantzaketaren aldeko hautua soilik egoera jakin batzuetarako utziko dute: barne-baliabideak (enpresak berak sortuak edo familiako kideek ekarritakoak) nahitaezkoak diren ordainketak egiteko edo inbertsio-aukera paregabeak burutzeko nahikoak ez diren kasuetan (Koropp *et al.*, 2014). Joera horrek talka egin dezake familiakoak ez diren kontseiluko kideen zein zuzendarien portaerarekin. Izan ere, azken horiek familia-enpresan kontratatu izanaren arrazoietak hiru, dauzkaten jakintza, lan-eskarmentua eta kanpo-harremanak dira (Hillman eta Dalziel, 2003). Ildo horretatik, logikoa dirudi familiakoak ez diren kontseiluko kide zein zuzendariak balio erantsia duten ideia zein ekarpenak egiteko joera izatea, beraien kontratazioari zentzua emateko. Horrez gain, inbertsio horiek egin ahal izateko kanpoko finantza-baliabideak baldintza onetan lortze aldera, dituzten kontaktuez baliatzeko jarrera agertu ohi dute.

Egoera horretan, zenbat eta handiagoa izan familiako kideen proportzioa bi organo hauetan, orduan eta askatasun, malgutasun eta kanpo-finantzaketa gutxiago izango dute kanpoko kideek beren ekarpenak egiteko (Zahra, 2005), familia-enpresetan duten parte-hartzeari erakargarrtasuna kenduz (Simon eta Hitt, 2003). Azken finean, arriskuari dagokionez, familiaren jarrera argia izan ohi da: beren ondarea mantentzeko beharrezkoa den arriskua baino ez dute hartuko (Gómez-Mejía *et al.*, 2007).

Familia-enpresen beste joera nagusi bat epe luzerako joera da (Le Breton-Miller eta Miller, 2006). Kanpo-finantzaketa ezinbestekoa den kasuetan, familia-enpresako organo erabakitzailleak epe luzerako finantzaketaren edo epe laburrekoaren aldeko hautua egin behar dute (Lee *et al.*, 2015). Kasu askotan, epe laburreko finantzaketaren baldintzak (maileguak, kreditu lerroak...) hobeak izan ohi dira interesei dagokienez. Zentzu horretan, familiakoak ez diren kontseiluko kide zein zuzendariak epe laburreko finantzaketa nahiago izan ohi dute, epe motzean dauzkaten baldintza hobeak baliatuz. Bestalde, familiako kideek epe luzeko kanpo-finantzaketa lehenesteko joera daukate, epe motzeko tentsioak eta ezegonkortasun-sentsazioak murrizte aldera (Steijvers *et al.*, 2009). Horrez gain, familia-enpresek epe luzeko inbertsioak egiteko joerak epe luzeko finantzaketa eskatzeko jarrera

ere sendotuko du (Lee *et al.*, 2015). Beraz, bi erabakitze-organo hauetan, familiako kideen proportzio handi batek epe luzerako finantzaketa lehenestera eramango du familia-enpresa.

4.2. Zuzendari orokorraren eragina familia-enpresaren finantza-erabakietan

Familiako kideak diren zuzendari orokorrek bere egin ohi dute familiak enpresan sustatu duen epe luzerako ikuspegia (Le-Breton-Miller eta Miller, 2006). Horrela, familiako zuzendari orokorrek epe motzeko inbertsioak baztertu ohi dituzte eta epe luzeko I+Gari garrantzia eman (Minichilli *et al.*, 2010). Joera horrek, finantza-erabakietan ere badauka bere isla. Izan ere, zuzendari orokorrek epe laburreko ikuspegiak bazter ditzake, Zuzendaritzako gehiengoa familiakoa ez den kasuetan. Ez da halakorik gertatuko, ordea, zuzendari orokorra familiakoa ez denean. Are gehiago, Zuzendaritzako gehiengoa familiakoa ez izateak sor dezakeen epe laburreko joera handitu eta sendotu dezake, familiaren beraren izaeraren kontra badoa ere (Gomez-Mejia *et al.*, 2007).

Bestalde, familiakide izateak ere badauka bestelako eraginik. Familia kudeaketarako zailtasun frankoren iturri izan daiteke, batez ere familia-enpresaren kudeaketaren ardua bigarren edo hurrengo belaunaldiek dutenean. Izan ere, ohikoak dira anai-arreben (bigarren belaunaldian) zein lehengusuen (hirugarren belaunalditik hasita) arteko lehiakortasunak sorturiko liskarrak (Gomez-Mejia *et al.*, 2001). Hala, familiako kidea den zuzendari orokorrek, boterea zein sinesgarritasuna mantentze aldera, epe laburreko mozkinak lortzera bideratutako erabakiak har ditzake, epe laburreko kanpo-finantzaketa baliatuz horretarako (Schulze *et al.*, 2003). Beraz, bigarren belaunalditik aurrera, epe luzeko ikuspegiari begira, familiakoak diren eta ez diren zuzendari orokorren jarrerak berdintzera egingo du, familiak sustaturiko arriskua ekiditeko joera izanik bien arteko ezberdintasunik nabarmenena.

5. Ondorioak

Azterlan honek aztertzen ditu familiaren parte-hartzeak enpresaren finantzaketa-erabakietan izan ditzakeen eraginak. Familia-enpresek dituzten ezaugarri eta berezitasunak aintzat hartuz, enpresa mota honen erabakitze-organoen portaeraren gaineko analisia egin da.

Finantzaketa-erabakiak horren garrantzitsu bihurtu diren garai hauetan, familiaren eragina nabarmena da Administrazio Kontseiluan, Goi Zuzendaritza Taldean, bai eta Zuzendaritza Orokorraren kasuan ere. Lehen bi erabakitze-organoek, hots, Administrazio Kontseiluak eta Goi Zuzendaritza Taldeak, talde-izaera dute. Izan ere, beraien osaerak garrantzi handia izan ohi du finantzaketa-erabakiak era batekoak edo beste batekoak izateko orduan. Hala, familiakideak gehiengo diren kasuetan, barne-finanzaketaren aldeko hautua nabarmenki lehenetsi ohi da, eta kanpo-finantzaketa soilik egoera jakin batzuetara murriztu (Koropp *et al.*, 2014). Kontseiluko kideek eta Goi Zuzendaritzako kideek dituzten gaitasunak, hots, enpresaren barne-ezagutza, lan-eskarmentua eta kanpo-harremanak (Hillman eta Dallziel, 2003), baliagarriak izan litezke interesgarriak diren diru-iturri zein baliabideak aztertu eta eskuratzeko.

Halere, familiak erabakitze-organo horietan duen eraginak, zeina familiako kideak diren Administrazio Kontseiluko kideen bidez (Bammens *et al.*, 2008) zein GZTko kideen bidez gauzatzen den (Sciascia *et al.*, 2013), kanpo-finantzaketa alboratzeko joera izango du, etorkizuneko arriskuak (maileguen itzulketa-eteteak, kanpo-agenteen esku-hartzea enpresaren estrategian...) murrizte aldera. Horrez gain, familiaren eragina ere nabarmena izan ohi da epe luzeko edo epe motzeko finantzaketa motak aukeratzeko orduan. Hala, familiak epe luzera begira duen irauteko nahiak eta beronetik eratorritako epe luzeko ikuspegiak epe luzeko finantzaketa aukeratzeko joera irmotuko dute, familia-izaera ez duten enpresekin alderatuta (Le Breton-Miller eta Miller, 2006).

Zuzendaritza Orokorren kasuan, familiaren eragina bestelakoa da. Izan ere, zuzendari orokorra familiakoa den kasuetan, epe luzerako ikuspegia eta arriskuak murrizteko joera horiek beste faktore batzuekin uztartzen baitira (Minichi *et al.*, 2010). Hala, belaunaldi bereko familiakideen arteko lehiakortasunak zuzendari orokorra epe motzeko erabakiak hartzera bultzatzen dezake, epe laburreko finantzaketaren aldeko jarrera handituz eta arestian aipaturiko bi erabakitze-organoen jarrerarekin talka eginez.

Hala, enpresa mota honen finantzaketa-erabakiak gainerako enpresekin konparatuz, ezberdinak direla ondorioztatzen da. Etorkizunari begira, familia-enpresek daukaten garrantzia eta beraien ezberdintasunak aintzat harturik, interesgarria litzateke oso beste esparru batzuetan, estrategia komertzialean kasu, enpresa mota hauek daukaten portaera aztertzea, beraien ezberdintasun nabarmenenak azpimarratuz.

Bibliografia

- Amore, M.D.; Minichilli, A. eta Corbetta, G. (2011): «How do managerial successions shape corporate financial policies in family firms?», *Journal of Corporate Finance*, **17(4)**, 1.016-1.027.
- Anderson, R.C. eta Reeb, D.M. (2003): «Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500», *The Journal of Finance*, **58(3)**, 1.301-1.327.
- Anderson, R. C.; Mansi, S.A. eta Reeb, D.M. (2003): «Founding family ownership and the agency cost of debt», *Journal of Financial Economics*, **68(2)**, 263-285.
- Arosa, B.; Iturralde, T. eta Maseda, A. (2010): «Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain», *Journal of Family Business Strategy*, **1(2)**, 88-96.
- Astrachan, J.H. eta Kolenko, T.A. (1994): «A neglected factor explaining family business success: Human resource practices», *Family Business Review*, **7(3)**, 251-262.
- Astrachan, J.H.; Klein, S. B. eta Smyrniotis, K. X. (2002): «The F-PEC scale of family influence: a proposal for solving the family business definition problem», *Family business review*, **15(1)**, 45-58.
- Bammens, Y.; Voordeckers, W. eta Van Gils, A. (2008): «Boards of directors in family firms: A generational perspective», *Small Business Economics*, **31(2)**, 163-180.
- Barroso, (2013): *La importancia de la Gestión del Conocimiento en el Espíritu Emprendedor de las Empresas Familiares*, doktore-tesia, Extremadurako Unibertsitatea.
- Beck, T. eta Demircuc-Kunt, A. (2006): «Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint», *Journal of Banking & Finance*, **30(11)**, 2.931-2.943.

- Boling, J.R.; Pieper, T.M. eta Covin, J.G. (2015): «CEO Tenure and Entrepreneurial Orientation Within Family and Nonfamily Firms», *Entrepreneurship Theory and Practice*. DOI: 10.1111/etap.12150
- Boone, C. eta Hendriks, W. (2009): «Top management team diversity and firm performance: Moderators of functional-background and locus-of-control diversity», *Management Science*, **55(2)**, 165-180.
- Breton Miller, L. eta Miller, D. (2006): «Why Do Some Family Businesses Out-Compete? Governance, Long-Term Orientations, and Sustainable Capability», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **30(6)**, 731-746.
- Buyl, T.; Boone, C.; Hendriks, W. eta Matthyssens, P. (2011): «Top management team functional diversity and firm performance: The moderating role of CEO characteristics», *Journal of Management Studies*, **48(1)**, 151-177.
- Cannella, A.A. eta Holcomb, T.R. (2005): «A multilevel analysis of the upper-echelons model», *Research in multi-level issues*, **4**, 197-238.
- Chaganti, R. eta Sambharya, R. (1987): «Strategic orientation and characteristics of upper management», *Strategic Management Journal*, **8(4)**, 393-401.
- Chirico, F. (2008): «Knowledge Accumulation in Family Firms Evidence from Four Case Studies», *International Small Business Journal*, **26(4)**, 433-462.
- Chirico, F.; Sirmon, D.G.; Sciascia, S. eta Mazzola, P. (2011): «Resource orchestration in family firms: Investigating how entrepreneurial orientation, generational involvement, and participative strategy affect performance», *Strategic Entrepreneurship Journal*, **5(4)**, 307-326.
- Chrisman, J.J.; Chua, J.H. eta Steier, L. (2005): «Sources and consequences of distinctive familiness: An introduction», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **29(3)**, 237-247.
- Chrisman, J.J.; Steier, L. P. eta Chua, J.H. (2006): «Personalism, particularism, and the competitive behaviors and advantages of family firms: An introduction», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **30(6)**, 719-729.
- Chrisman, J.J.; Steier, L. P. eta Chua, J.H. (2008): «Toward a theoretical basis for understanding the dynamics of strategic performance in family firms», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **32(6)**, 935-947.
- Chua, J.H.; Chrisman, J. J. eta Sharma, P. (2003): «Succession and nonsuccession concerns of family firms and agency relationship with nonfamily managers», *Family Business Review*, **16(2)**, 89-107.
- Chua, J.H.; Chrisman, J.J.; Kellermanns, F. eta Wu, Z. (2011): «Family involvement and new venture debt financing», *Journal of Business Venturing*, **26(4)**, 472-488.
- Cole, P.M. eta Johnson, K. (2007): «An exploration of successful copreneurial relationships postdivorce», *Family Business Review*, **20(3)**, 185-198.
- Coles, J.L.; Daniel, N.D. eta Naveen, L. (2008): «Boards: Does one size fit all?», *Journal of Financial Economics*, **87(2)**, 329-356.
- Corbetta, G. eta Salvato, C. (2004): «Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on “comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence”», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **28(4)**, 355-362.
- Craig, J.B. eta Moores, K. (2006): «A 10-year longitudinal investigation of strategy, systems, and environment on innovation in family firms», *Family Business Review*, **19(1)**, 1-10.
- Craig, J.B.; Dibrell, C. eta Davis, P.S. (2008): «Leveraging Family-Based Brand Identity to Enhance Firm Competitiveness and Performance in Family Businesses*», *Journal of Small Business Management*, **46(3)**, 351-371.

- Datta, D.K. eta Rajagopalan, N. (1998): «Industry structure and CEO characteristics: An empirical study of succession events», *Strategic Management Journal*, **19(9)**, 833-852.
- Ensley, M.D. eta Pearson, A. W. (2005): «An exploratory comparison of the behavioral dynamics of top management teams in family and nonfamily new ventures: Cohesion, conflict, potency, and consensus», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **29(3)**, 267-284.
- Feltham, T.S.; Feltham, G. eta Barnett, J. J. (2005): «The Dependence of Family Businesses on a Single Decision-Maker*», *Journal of Small Business Management*, **43(1)**, 1-15.
- Finkelstein, S. eta Hambrick, D.C. (1996): *Strategic Leadership: Top Executives And Their Effects On Organizations*, (Hornbooks).
- Finkelstein, S.; Hambrick, D.C. eta Cannella, A.A. (2009): *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*, Oxford University Press.
- Forbes, D.P. eta Milliken, F.J. (1999): «Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups», *Academy of Management Review*, **24(3)**, 489-505.
- Gabarro, J.J. (1987): *The dynamics of taking charge*, Harvard Business Press.
- Gallo, M.Á.; Tàpies, J. eta Cappuyns, K. (2004): «Comparison of family and nonfamily business: Financial logic and personal preferences», *Family Business Review*, **17(4)**, 303-318.
- Geletkanycz, M.A. eta Black, S.S. (2001): «Bound by the past? Experience-based effects on commitment to the strategic status quo», *Journal of Management*, **27(1)**, 3-21.
- Goll, I.; Brown Johnson, N. eta Rasheed, A.A. (2008): «Top management team demographic characteristics, business strategy, and firm performance in the US airline industry: The role of managerial discretion», *Management Decision*, **46(2)**, 201-222.
- Gómez-Mejía, L.R.; Haynes, K.T.; Núñez-Nickel, M.; Jacobson, K.J. eta Moyano-Fuentes, J. (2007): «Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills», *Administrative Science Quarterly*, **52(1)**, 106-137.
- Gomez-Mejia, L.R.; Nunez-Nickel, M. eta Gutierrez, I. (2001): «The role of family ties in agency contracts», *Academy of Management Journal*, **44(1)**, 81-95.
- Haleblian, J. eta Finkelstein, S. (1993): «Top management team size, CEO dominance, and firm performance: The moderating roles of environmental turbulence and discretion», *Academy of Management Journal*, **36(4)**, 844-863.
- Hall, A. eta Nordqvist, M. (2008): «Professional management in family businesses: Toward an extended understanding», *Family Business Review*, **21(1)**, 51-69.
- Hambrick, D.C. eta Fukutomi, G.D. (1991): «The seasons of a CEO's tenure», *Academy of Management Review*, **16(4)**, 719-742.
- Hambrick, D.C. eta Mason, P.A. (1984): «Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers», *Academy of Management Review*, **9(2)**, 193-206.
- Hambrick, D.C.; Geletkanycz, M.A. eta Fredrickson, J.W. (1993): «Top executive commitment to the status quo: Some tests of its determinants», *Strategic Management Journal*, **14(6)**, 401-418.
- Hillman, A.J. eta Dalziel, T. (2003): «Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives», *Academy of Management Review*, **28(3)**, 383-396.
- Huybrechts, J.; Voordeckers, W. eta Lybaert, N. (2013): «Entrepreneurial risk taking of private family firms: The influence of a nonfamily CEO and the moderating effect of CEO tenure», *Family Business Review*, **26 (2)**, 161-179.

- Jensen, M.C. (2003): *A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms*, Harvard University Press.
- Kellermanns, F.W. eta Eddleston, K. A. (2004): «Feuding families: When conflict does a family firm good», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **28(3)**, 209-228.
- Koropp, C.; Grichnik, D. eta Kellermanns, F. (2013): «Financial attitudes in family firms: The moderating role of family commitment», *Journal of Small Business Management*, **51(1)**, 114-137.
- Koropp, C.; Kellermanns, F.W.; Grichnik, D. eta Stanley, L. (2014): «Financial Decision Making in Family Firms An Adaptation of the Theory of Planned Behavior», *Family Business Review*, **27(4)**, 307-327.
- Kraiczy, N.D.; Hack, A. eta Kellermanns, F.W. (2014): «What Makes a Family Firm Innovative? CEO Risk-Taking Propensity and the Organizational Context of Family Firms», *Journal of Product Innovation Management*. DOI: 10.1111/jpim.12203
- Lee, N.; Sameen, H. eta Cowling, M. (2015): «Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis», *Research Policy*, **44(2)**, 370-380.
- Luan, C.J. eta Tang, M.J. (2007): «Where is independent director efficacy?», *Corporate Governance: An International Review*, **15(4)**, 636-643.
- Lumpkin, G.T. eta Brigham, K.H. (2011): «Long-Term Orientation and Intertemporal Choice in Family Firms», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **35(6)**, 1149-1169.
- Mahéroul, L. (2004): «Is there Any Specific Equity Route for Small and Medium-Sized Family Businesses? The French Experience», *Family Business Review*, **17(3)**, 221-235.
- Maseda, A.; Iturralde, T. eta Arosa, B. (2014): «Impact of Outsiders on Firm Performance over Different Generations of Family-Owned SMEs», *Journal of Small Business Management*.
- McConaughy, D.L. (2000): «Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the Family-Controlled Firm: An Examination of the Level and Sensitivity of Pay to Performance», *Family Business Review*, **13(2)**, 121-131.
- Menz, M. (2012): «Functional Top Management Team Members A Review, Synthesis, and Research Agenda», *Journal of Management*, **38(1)**, 45-80.
- Michel, J.G. eta Hambrick, D.C. (1992): «Diversification posture and top management team characteristics», *Academy of Management Journal*, **35(1)**, 9-37.
- Miller, D. eta Breton-Miller, L. (2006): «Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities», *Family Business Review*, **19(1)**, 73-87.
- Miller, D. eta Le Breton-Miller, I. (2005): *Managing for the long run*, MA: Harvard Business School, Boston.
- Miller, D.; Breton-Miller, L. eta Scholnick, B. (2008): «Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and Non-Family businesses*», *Journal of Management Studies*, **45(1)**, 51-78.
- Minichilli, A.; Corbetta, G. eta MacMillan, I.C. (2010): «Top Management Teams in Family-Controlled Companies: "Familianness", "Faultlines", and their Impact on Financial Performance», *Journal of Management Studies*, **47(2)**, 205-222.
- Molly, V.; Laveren, E. eta Jorissen, A. (2012): «Intergenerational differences in family firms: Impact on capital structure and growth behavior», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **36(4)**, 703-725.
- Mustakallio, M.; Autio, E. eta Zahra, S.A. (2002): «Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making», *Family Business Review*, **15(3)**, 205-222.
- Nordqvist, M.; Habbershon, T.G. eta Melin, L. (2008): «6. Transgenerational entrepreneurship: exploring entrepreneurial orientation in family firms», *Entrepreneurship, sustainable growth and performance: Frontiers in European entrepreneurship research*, 93.

- Pugliese, A.; Bezemer, P.J.; Zattoni, A.; Huse, M.; Van den Bosch, F.A. eta Volberda, H.W. (2009): «Boards of directors' contribution to strategy: A literature review and research agenda», *Corporate Governance: An International Review*, **17(3)**, 292-306.
- Raheja, C.G. (2005): «Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **40(02)**, 283-306.
- Romano, C.A.; Tanewski, G.A. eta Smyrnios, K.X. (2001): «Capital structure decision making: A model for family business», *Journal of Business Venturing*, **16(3)**, 285-310.
- Schulze, W.S.; Lubatkin, M.H. eta Dino, R.N. (2003): «Toward a theory of agency and altruism in family firms», *Journal of Business Venturing*, **18(4)**, 473-490.
- Sciascia, S.; Mazzola, P. eta Kellermanns, F.W. (2014): «Family management and profitability in private family-owned firms: Introducing generational stage and the socioemotional wealth perspective», *Journal of Family Business Strategy*, **5(2)**, 131-137.
- Sharma, P. (2004): «An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future», *Family Business Review*, **17(1)**, 1-36.
- Sharma, P.; Chrisman, J.J. eta Chua, J.H. (2003): «Predictors of satisfaction with the succession process in family firms», *Journal of Business Venturing*, **18(5)**, 667-687.
- Sirmon, D.G. eta Hitt, M.A. (2003): «Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms», *Entrepreneurship Theory and Practice*, **27**, 339-358.
- Smith, K.G.; Smith, K.A.; Olian, J.D.; Sims Jr, H.P.; O'Bannon, D.P. eta Scully, J.A. (1994): «Top management team demography and process: The role of social integration and communication», *Administrative Science Quarterly*, 412-438.
- Steijvers, T. eta Voordeckers, W. (2009): «Private family ownership and the agency costs of debt», *Family Business Review*, **22(4)**, 333-346.
- Talke, K.; Salomo, S. eta Rost, K. (2010): «How top management team diversity affects innovativeness and performance via the strategic choice to focus on innovation fields», *Research Policy*, **39(7)**, 907-918.
- Voordeckers, W.; Van Gils, A. eta Van den Heuvel, J. (2007): «Board Composition in Small and Medium-Sized Family Firms*», *Journal of Small Business Management*, **45(1)**, 137-156.
- Wiersema, M.F. eta Bantel, K.A. (1992): «Top management team demography and corporate strategic change», *Academy of Management Journal*, **35(1)**, 91-121.
- Wiklund, J. eta Shepherd, D. (2005): «Entrepreneurial orientation and small business performance: a configurational approach», *Journal of Business Venturing*, **20(1)**, 71-91.
- Wong, E.M.; Ormiston, M.E. eta Tetlock, P.E. (2011): «The effects of top management team integrative complexity and decentralized decision making on corporate social performance», *Academy of Management Journal*, **54(6)**, 1.207-1.228.
- Wu, Z.; Chua, J.H. eta Chrisman, J.J. (2007): «Effects of family ownership and management on small business equity financing», *Journal of Business Venturing*, **22(6)**, 875-895.
- Zahra, S.A. (2005): «Entrepreneurial risk taking in family firms», *Family Business Review*, **18(1)**, 23-40.
- Zellweger, T.M.; Eddleston, K. A. eta Kellermanns, F. W. (2010): «Exploring the concept of familiness: Introducing family firm identity», *Journal of Family Business Strategy*, **1(1)**, 54-63.

