

¿Qué sabemos “científicamente” de los Consejos de Administración de las empresas familiares (EF)?

AUTOR

Carlos Losada Marrodán

Profesor del Departamento de Dirección General y Estrategia de Esade. Codirector del Programa para Consejeros de Esade. Miembro del equipo académico del Centro de Gobierno Corporativo de Esade.

Ruth V. Aguilera

Presidenta del Research Advisory Board del Centro de Gobierno Corporativo de Esade. Esade Visiting Professor & Corporate Governance Researcher.

Febrero 2022

Nota previa:

De la “ciencia” a “orientar decisiones” de gobierno corporativo

Una crítica del mundo empresarial sobre la investigación en *management* es su irrelevancia para solventar los problemas reales que tienen los presidentes, directivos y expertos en gestión. Es una crítica quizás algo exagerada, pero con un punto de razón: en ocasiones las investigaciones abordan temas poco relevantes para el mundo empresarial; en otras se buscan “obviedades ya descubiertas por la práctica directiva”; en otras son tan abstractas que su utilidad práctica es baja o muy baja; en otras la imposibilidad de generalizar (“universalizar”) los hallazgos es tan alta que solo en contextos muy limitados puede ser útil. Esta crítica es más acusada en unos ámbitos que en otros: finanzas, marketing, operaciones... salen mejor parados que otros ámbitos como liderazgo, estrategia y especialmente el gobierno corporativo.

Sin embargo, lo que se sabe “científicamente”, aunque sea poco y provisional (mientras no lleguen mejores investigaciones) hay que considerarlo a la hora de tomar decisiones.

Como han afirmado académicos y ‘practitioners’, el conocimiento con fundamento académico al menos sirve para ponerte en “alerta” e identificar cognitivamente prácticas que se han convertido en hábitos y que es el momento de reconsiderar: cuando uno se distancia de lo que sugiere ese conocimiento (lo cual puede ser lo razonable según las circunstancias) es conveniente pensarlo “dos veces” y tener buenas razones para hacerlo. Por ello, en esta serie de artículos, intentamos acercar el conocimiento “científico” que se dispone sobre la relación entre “tipo de propiedad” (familiar, de emprendedores, de inversores institucionales, etc.) y gobierno corporativo. Intentaremos “hacerlo útil para practitioners” (presidentes, consejeros y consultores). Ambicionamos construir un puente entre ciencia y acción en materia de buen gobierno corporativo.

Para ello vamos a “universalizar” aquello que se sabe por las investigaciones empíricas. Estas siempre tienen unas

limitaciones claras por la muestra y el método que se emplea en la observación de la realidad. Por ello lo que se afirma en estas investigaciones está limitado a un espacio geográfico, a un “subsegmento” de la realidad observado, a un tiempo determinado, etc.; en definitiva, a unas condiciones que limitan su validez universal. En esta serie de artículos suponemos que esas condiciones no limitan o lo hacen en una medida reducida la validez de las conclusiones de las investigaciones¹.

Con este fin, nos vamos a apoyar en la “metainvestigación” realizada por Federo, Ponomareva, Saz, Aguilera y Losada (2020). En ella se intenta recopilar de manera exhaustiva el conocimiento científico existente que intenta explicar cómo el tipo de propiedad afecta al comportamiento de los Consejos. Empezamos por la propiedad familiar.



¹ Puede ser conveniente desarrollar algo más esta “advertencia o precaución”:

1. Profundizar en las limitaciones de un estudio es muy importante: la mayoría de las investigaciones indican sus limitaciones y las precauciones a tomar si se quieren “universalizar (generalizar) los hallazgos. Estos son válidos (de una manera científica) dentro de un contexto muy delimitado: país, sector, tamaño y antigüedad de la compañía, de la familia,... fuera de ese específico contexto es arriesgado afirmar la validez de los hallazgos científicos. En el caso que nos ocupa, concluir de manera genérica para la “mayoría” de las empresas familiares lo identificado en una investigación es infravalorar la heterogeneidad de este tipo de empresas. Por ejemplo, Voordeckers, Van Gils, and Van den Heuvel (2007) subrayaron las diferencias entre empresas familiares en función del momento generacional de la familia propietaria; Le Breton-Miller and Miller (2013) lo hicieron considerando el ciclo de vida de la compañía (y como esto afectaba a la compensación del Consejo); Fiegenger et al., (2000 y 2010) identificaron el grado de concentración de la propiedad familiar y la superposición entre familia y negocio como unas de las variables de contingencia que determinan el rol desarrollado por la familia en el Consejo. El rigor académico debe llevar a la consideración de estas variables de contingencia.
2. Es importante cuando se utilizan investigaciones académicas no confundir lo observado (la descripción de la realidad que muchas investigaciones realizan) con una sugerencia normativa (“esto es lo que hay que hacer”).
3. Es necesario no confundir que pueda existir una relación entre variables (por ejemplo: tamaño de la compañía y presencia de la familia en el Consejo con la innovación) como relaciones de causa-efecto. En la mayoría de los casos estamos ante simples correlaciones de las que no se puede inferir causalidad.

La investigación sobre propiedad familiar y los Consejos de Administración²

La presencia de las familias propietarias en el accionariado de las empresas (EF) afecta tanto en la estructura de los Consejos, como en su composición y en los procesos propios de este órgano de gobierno. Y parece que todo ello tiene impacto en los resultados de las compañías. Vamos a revisar las investigaciones al respecto y ver en qué nos pueden orientar.

1 Estructura del Consejo

Se considera que la propiedad familiar está asociada con Consejos de tamaño más reducido si se compara con empresas con otro tipo de propiedad (Barontini & Bozzi, 2011). También hay evidencia de que la estructura de los Consejos es menos compleja y se crean menos comisiones y comités. Todo ello conduce a pensar en un mayor peso del Consejo en pleno y que esto fuera más útil para la empresa con fuerte presencia familiar (Nowland, 2008).

Sin embargo, no hay claridad si este tipo de empresas tienden a la dualidad (es decir, la existencia de un presidente no ejecutivo diferenciado del máximo ejecutivo, el consejero delegado). El citado trabajo de Nowland (2008) encontró una cierta relación entre empresas familiares y dualidad. Por contra, Daily y Dalton (1997) demostraron la relación contraria. Entendemos que el contexto institucional donde opere dicha empresa familiar define bastante esta relación (en el mundo anglosajón se tiende a separar, mientras que en los países basados en derecho civil esta separación no es tan común aunque claramente creciente).

2 Composición

En general, la familia propietaria tiende a ejercer su influencia a través de la participación directa en el Consejo designando miembros familiares en este (Tsao, Chen, & Wang, 2016). Comparando estas con el resto de empresas, sus Consejos se estiman menos “independientes” (Cuadrado-Ballesteros, Rodríguez-Ariza, & García-Sánchez, 2015; Pérez-Calero, Hurtado-González, & López-Iturriaga, 2019). También es más frecuente que, en las empresas familiares, sus consejeros compaginen su

función con otros Consejos, más que en las empresas no familiares (Eulaiwi et al., 2016).

Así mismo existe evidencia de los efectos diferenciales de la EF en los consejeros delegados y otros consejeros ejecutivos. Un dato, no menor, es que se identifica una asociación entre empresa familiar y una mayor rotación de los consejeros ejecutivos (consejeros delegados, CFO, etc.) (Crespi & Renneboog, 2010). Por lo que respecta a la retribución de los consejeros, la evidencia no es clara. Por un lado, Barontini y Bozzi (2011) afirman que las empresas familiares comparadas con las “homólogas” retribuyen mejor a sus consejeros. Según Barontini y Bozzi esto se podría deber a un cierto oportunismo, especialmente cuando los miembros de la familia están presentes en el Consejo. Por el contrario, Collin et al. (2017) parecen descubrir lo contrario: retribuciones más bajas que sus “homólogas”. Para ellos, la familia “internaliza” los costes de monitorización y, en consecuencia, reducen las retribuciones de los consejeros.

Podría decirse que las empresas con fuerte presencia familiar en su gobierno dedican mucho tiempo y atención a tener buenos consejeros, es decir, preparados y profesionales. Son muchos los estudios que nos permiten inducir esto y que aportan interesante información. Cannella, Jones y Withers (2015) afirman que las familias propietarias buscan y retienen a aquellos consejeros con experiencias en otros Consejos de empresas familiares similares. Sin embargo, Dibrell et al. (2019) matizan esta afirmación: cuanto más grandes son las empresas con presencia familiar, esta tendencia tiende a reducirse. Por otro lado, se considera que la propiedad familiar está asociada a una menor presencia/preocupación con el “capital social y relacional” de los consejeros (Corbetta & Salvato, 2004). En la misma línea Jones, Makri y Gómez-

² A continuación, revisamos las investigaciones existentes de manera ordenada. Si el lector quiere pasar directamente a recomendaciones, le sugerimos ir al apartado “Concluyendo: dónde poner la atención”.

Mejía (2008) sugieren que los consejeros vinculados a la familia contribuyen más como “asesores/expertos,” especialmente en temas de crecimiento y diversificación, sin suponer ninguna amenaza al control familiar.

Los estudios no encuentran ninguna evidencia empírica que asocie la empresa familiar con una presencia mayor de mujeres en los Consejos. Algunos estudios identifican una relación positiva (e.g., Ruigrok, Peck, & Tacheva, 2007; Sheridan & Milgate, 2005) según parece, motivada por ser el entorno familiar más inclusivo. Por el contrario, Saeed, Yousaf y Alharbi (2017), escribiendo sobre los países del Medio Oriente subrayan que la mayor presencia de mujeres en los Consejos está en función de las diversas culturas de país. Si en la cultura y tradición se hace prevalecer el valor de la primogenitura en la sucesión y el rol secundario de las mujeres, este hecho es un freno a la presencia de estas en los Consejos y a que ganen mayor influencia en el gobierno corporativo (Abdullah, Ismail, & Nachum, 2016). Sin embargo, los procesos de internacionalización de las compañías familiares se revelan vinculados a una mayor presencia de consejeras femeninas.

3 Procesos del Consejo

Los investigadores han estudiado aspectos muy específicos de cómo afecta la presencia familiar en las maneras (“procesos”) de trabajar de los Consejos. Muchas de estas conclusiones son un resultado no buscado de investigaciones que analizaban otras cuestiones y en estudios con muestras muy limitadas, pero que puede ser de interés considerarlos.

Hay que empezar diciendo que no existe consenso sobre si la propiedad familiar con presencia en el Consejo puede favorecer (Gómez–Mejía, Berrone, & Makri, 2017; Hülsbeck, Meoli, & Vismara, 2019) o inhibir (Desender et al., 2013; Solomon et al., 2003) el funcionamiento de este órgano de gobierno.

El nombramiento de miembros familiares reduce el “conflicto cognitivo” (entre la realidad y los “supuestos – implícitos” de los consejeros) del Consejo y puede aumentar el esfuerzo del Consejo en el uso del conocimiento a su disposición (Zattoni, Gnan, & Huse, 2015).

Cuando comparamos empresas familiares y no familiares y la presencia de esta en el Consejo, se observan, según algunas investigaciones, unas funciones distintas del Consejo (Calabrò et al., 2013). En algunas investigaciones se relaciona la presencia de miembros de la familia propietaria en el Consejo con una cierta dificultad de este para involucrarse en la función de control (Ararat, Aksu, & Tansel Cetin, 2015). Son varias las investigaciones que señalan que la presencia de la familia en el Consejo substituye el rol formal de control por el control informal de la familia propietaria (Hearn, 2011). Martin, Gómez-Mejía, Berrone y Makri (2017) ofrecen un apoyo indirecto a esta afirmación al poner en evidencia que los consejeros de la familia tienen una mayor propensión a usar las propuestas/iniciativas como accionistas para retar/complementar la manera cómo funciona el Consejo. Por su parte, en los consejeros no familiares se observa una tendencia a aportar “recursos/apoyo” a la compañía (Corbetta & Salvato, 2004) y a desarrollar más la función de proteger el valor de la compañía en el caso de empresas más establecidas (Hülsbeck, Meoli, & Vismara, 2019). El énfasis en la función de aportar “recursos/apoyo” puede deberse a las necesidades peculiares de gobierno propias de las empresas familiares (Randøy & Goel, 2003).

Sí hay evidencia de que la participación de la familia en el Consejo implica una mayor monitorización y control sobre posibles actitudes “oportunistas” (“aprovechamiento contrario al interés social”) especialmente cuando la propiedad de la familia esta dispersa entre múltiples accionistas (Hearn, 2011).

Finalmente, hay que subrayar que también hay evidencia de que es más probable el alejamiento de las mejores prácticas de gobierno corporativo cuando la familia tiene el control último de la compañía y el poder último sobre el consejo (Nowland, 2008).

4 Impacto de la presencia de la familia propietaria en el comportamiento organizativo del conjunto de la compañía

Quizás las aportaciones de la investigación académica más interesantes sean aquellas que relacionan la presencia de la familia propietaria en el Consejo con

determinados comportamientos organizativos. Son varias las investigaciones que nos ofrecen datos y evidencias para la reflexión y la acción.

Hay datos que permitirían afirmar que el control familiar y la involucración activa de la familia en el Consejo reducen las posibilidades de prácticas contables “creativas” que permitan “retocar” los resultados (Prencipe et al., 2011). Srinidhi, He y Firth (2014) sugieren que una presencia activa (“fuerte”) de la familia favorece un control externo a través de auditores (especializados) de mayor calidad y esto genera a su vez una mayor calidad (“robustez”) de las ganancias declaradas. En la misma línea, la presencia de la familia en el Consejo parece estar asociada con la adopción de sistemas de trabajo de alto rendimiento, no solo en las prácticas de control interno, si no en otros ámbitos empresariales como la gestión de personas y las relaciones externas (Tsao, Chen, & Wang, 2016).

Por el contrario, algunos autores identifican efectos negativos del “mayor control” de la familia fundadora sobre el Consejo de Administración:

- Algunos estudios indican un decrecimiento de la innovación (Chen & Hsu, 2009; Arzubiaga et al., 2018).
- En algunos países, determinadas prácticas y tradiciones familiares (Korea) sugieren un impacto negativo en el resultado financiero (Choi, Park, & Yoo, 2007; González-Cruz & Cruz-Ros, 2016), o en el valor de la compañía (Villalonga & Amit, 2009).
- Reduce el impacto positivo de la diversidad en las políticas de responsabilidad corporativa (Oh, Chang, & Jung, 2019).

No podemos afirmar que haya evidencia suficiente para poder aseverar que existe una relación entre la presencia de miembros no familiares en los Consejos de las empresas familiares en el enfoque y escala de las estrategias de internacionalización (Arregle et al., 2012), aunque parece que hay indicios de ello, como ya hemos comentado (Jones, Makri & Gómez-Mejía, 2008).

También, la investigación sugiere que existen algunas combinaciones de involucración de la familia propietaria en el gobierno empresarial que conllevan a un buen rendimiento financiero (González-Cruz & Cruz-Ros, 2016). Las más significativas son:

- PYMEs lo suficientemente grandes, un director general familiar y un Consejo con una presencia significativa de consejeros no familiares;
- PYMEs lo suficientemente grandes y en su primera generación, en este caso sin estructuras de gobierno familiar, si la dirige un equipo directivo profesional (no familiar);
- PYMEs lo suficientemente grandes con una baja concentración de propiedad pero si existen estructuras de gobierno familiar.



Concluyendo: ¿dónde poner la atención?

La experiencia cotidiana, el conocimiento informal y las buenas prácticas permiten tener preparación y criterio de mucha utilidad para las EF que deciden contar con algunos de sus miembros en su Consejo de Administración. Los estudios académicos son otra fuente más para completar ese conocimiento y criterio.

Del repaso que hemos hecho hasta aquí varias cuestiones emergen como temas dónde poner la atención.

1. En primer lugar, debemos considerar que **la presencia de miembros de la familia en el Consejo no es neutra: genera comportamientos y tendencias que es necesario considerar** si queremos obtener un mejor gobierno corporativo para la compañía. El hecho de que la familia acceda o se mantenga en el Consejo debe ser objeto de reflexión y debate, no una decisión automática y dada por supuesto.
2. Por lo que respecta a la **“estructuración del Consejo”**, la teoría nos dice que debemos poner especial atención en el buen funcionamiento del “pleno” del Consejo, por encima de la atención que se pueda dar a comisiones y comités de trabajo.

Así mismo, hay que aceptar que no hay orientaciones claras sobre la conveniencia o no de acumular en la misma persona el rol de máximo ejecutivo (CEO, presidente ejecutivo, etc.) y el rol de presidente del Consejo (*chairman/chairwoman of the board*). Por ello es conveniente la reflexión explícita sobre cuál es el diseño más efectivo de “reparto de poder” para cada compañía específica.

3. Por lo que respecta a la **composición del Consejo** son varias las áreas de atención:

→ Es aconsejable reflexionar acerca de la verdadera independencia del Consejo. La EF con miembros que ejercen de consejeros tiene una tendencia natural a reducir esta independencia de criterio. Por ello es bueno abordar el tema de manera explícita.

→ Por el tipo de rol (de asesoramiento) que se suele asignar a los consejeros independientes, es conveniente que los miembros del Consejo

participen a su vez en otros Consejos enriqueciendo así el debate y la calidad de las decisiones y evitando una tendencia a la “falta de contraste”—o lo que se suele denominar como “*group thinking*”—.

→ Se debe tener especial cuidado en no “rotar” en exceso el equipo de directivos profesionales para compensar la tendencia “natural” en las empresas familiares a “sobrereaccionar” ante malas noticias.

→ La retribución de los consejeros debe trabajarse explícitamente para compensar dos tendencias antagónicas que pueden conducir a decisiones inadecuadas: el exceso de austeridad (al internalizar la función de control la propia familia) o el exceso de retribución al utilizar el Consejo como un medio de pago a los miembros familiares con responsabilidad en el Consejo.

→ Mantener la tendencia “natural” de estas EF en dedicar tiempo y esfuerzo en la selección de los miembros no familiares del Consejo/consejeros externos independientes.

→ Mantener la tendencia a buscar en los consejeros externos independientes (no familiares) el asesoramiento experto (especialmente en las decisiones estratégicas de crecimiento y diversificación) más que el capital relacional que puedan tener.

→ La igualdad de género deberá ser un objetivo explícito de la EF si se desea conseguir un cierto grado de paridad, pues su propia naturaleza (junto con otros factores) no parece que favorezcan esta tendencia.

4. Por lo que respecta al **funcionamiento del Consejo**, es muy recomendable que la familia/s propietaria/s con presencia en el Consejo dejen claro su posición respecto al funcionamiento de este órgano de gobierno. No hacerlo lleva por tendencia “natural” a dos extremos: reducir su relevancia (“al fin y al cabo lo importante es lo que decida la familia” por ser el accionista de referencia) y a que las decisiones relevantes se tomen en otros ámbitos (familiares),

o por el contrario a ampliar desmesuradamente el rol del Consejo invadiendo espacios propios de los consejos de dirección y de los altos directivos, confundiendo el rol de gobierno con el rol de dirección.

A su vez, es recomendable que estas EF aprovechen el conocimiento que aportan los consejeros familiares: permiten una información más completa y rica de la realidad y un uso más eficiente de los conocimientos del conjunto de los consejeros.

La función de control del Consejo merece también especial atención. Es bueno mantener la tendencia al rigor en la información contable propia de estos Consejos. Es necesario evitar explícitamente que el Consejo “delegue de manera inconsciente” la función de control en los consejeros familiares facilitando una cierta inhibición por parte del resto del Consejo (esto es especialmente importante en los casos de un claro control del Consejo y la asamblea general de accionistas por parte de la familia propietaria).

También es recomendable preservar la buena tendencia de estas empresas a estar atentas de que no se produzcan “comportamientos oportunistas” contrarios al interés general de la compañía.

Este tipo de Consejos con miembros dominicales familiares debe tener presente la tendencia a introducir menos innovación en el proyecto empresarial que otros modelos de gobierno y propiedad y desarrollar planes para abordar esta posible desventaja.

Es necesario, también, que estos Consejos reviertan la menor tendencia a incorporar las buenas prácticas en gobierno corporativo si se compara con los Consejos de otras empresas.

5. Por último, es de interés que estos Consejos sepan que hay **combinaciones más óptimas** que otras para el bien de la compañía:

- Si el máximo directivo es miembro de la familia, conviene un Consejo con una presencia significativa de consejeros no familiares;
- Si nos encontramos con un equipo directivo profesional (no familiar) y sin estructuras de gobierno familiar la sugerencia es que haya un Consejo fuerte con presencia familiar;
- Si el capital está muy distribuido y hay una baja concentración de propiedad en pocas manos es muy necesaria la existencia de estructuras de gobierno familiar.

Más allá de las advertencias mencionadas al inicio del artículo, el conocimiento expuesto sigue siendo útil para la toma de decisiones, en muchas ocasiones como un “*input*” más, pero un “*input*” que requiere ser considerado.

Bibliografía

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476.
- Arregle, J. L., Naldi, L., Nordqvist, M., & Hitt, M. A. (2012). Internationalization of family-controlled firms: A study of the effects of external involvement in governance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1115-1143.
- Ararat, M., Aksu, M., & Tansel Cetin, A. (2015). How board diversity affects firm performance in emerging markets: Evidence on channels in controlled firms. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 83-103.
- Arzubiaga, U., Kotlar, J., De Massis, A., Maseda, A., & Iturralde, T. (2018). Entrepreneurial orientation and innovation in family SMEs: Unveiling the (actual) impact of the Board of Directors. *Journal of Business Venturing*, 33(4), 455-469.
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 15(1), 59-89.
- Calabrò, A., Torchia, M., Pukall, T., & Mussolino, D. (2013). The influence of ownership structure and board strategic involvement on international sales: The moderating effect of family involvement. *International Business Review*, 22(3), 509-523.
- Cannella Jr, A. A., Jones, C. D., & Withers, M. C. (2015). Family-versus lone-founder-controlled public corporations: Social identity theory and boards of directors. *Academy of Management Journal*, 58(2), 436-459.
- Chen, H. L., & Hsu, W. T. (2009). Family ownership, board independence, and R&D investment. *Family business review*, 22(4), 347-362.
- Choi, J. J., Park, S. W., & Yoo, S. S. (2007). The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962.
- Collin, S. O. Y., Ponomareva, Y., Ottosson, S., & Sundberg, N. (2017). Governance strategy and costs: board compensation in Sweden. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 685-713.
- Corbetta, G., & Salvato, C. A. (2004). The board of directors in family firms: one size fits all? *Family Business Review*, 17(2), 119-134.
- Crespi, R., & Renneboog, L. (2010). Is (institutional) shareholder activism new? Evidence from UK shareholder coalitions in the pre-Cadbury era. *Corporate Governance: An International Review*, 18(4), 274-295.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2015). The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. *International Business Review*, 24(5), 890-901.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1997). Separate, but not independent: Board leadership structure in large corporations. *Corporate governance: An international review*, 5(3), 126-136.
- Desender, K. A., Aguilera, R. V., Crespi, R., & García-Cestona, M. (2013). When does ownership matter? Board characteristics and behavior. *Strategic Management Journal*, 34(7), 823-842.
- Dibrell, C., Marshall, D. R., Palar, J. M., & Gentry, R. J. (2019). New director selection during growth in family-influenced and lone founder firms: An identity fit perspective. *Journal of Business Research*, 101, 1-11.
- Eulaiwi, B., Al-Hadi, A., Taylor, G., Al-Yahyaee, K. H., & Evans, J. (2016). Multiple directorships, family ownership and the board nomination committee: International evidence from the GCC. *Emerging Markets Review*, 28, 61-88.

Federo, R., Ponomareva, Y., Aguilera, R. V., Saz-Carranza, A., & Losada, C. (2020). Bringing owners back on board: A review of the role of ownership type in board governance. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 348-371.

González-Cruz, T.F., & Cruz-Ros, S. (2016). When does family involvement produce superior performance in SME family business? *Journal of Business Research*, 69(4), 1452-1457.

Hearn, B. (2011). The performance and the effects of family control in North African IPOs. *International Review of Financial Analysis*, 20(3), 140-151.

Hülsbeck, M., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). The board value protection function in young, mature and family firms. *British Journal of Management*, 30(2), 437-458.

Jones, C. D., Makri, M., & Gomez-Mejia, L. R. (2008). Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family-controlled firms: The case of diversification. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32(6), 1007-1026.

Martin, G., Gómez-Mejía, L. R., Berrone, P., & Makri, M. (2017). Conflict between controlling family owners and minority shareholders: much ado about nothing? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(6), 999-1027.

Nowland, J. (2008). Are East Asian companies benefiting from Western board practices? *Journal of Business Ethics*, 79(1), 133-150.

Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Jung, R. (2019). Board characteristics and corporate social responsibility: Does family involvement in management matter? *Journal of Business Research*, 103, 23-33

Pérez-Calero, L., Hurtado-González, J. M., & Lopez-Iturriaga, F. J. (2019). Do the institutional environment and types of owners influence the relationship between ownership concentration and board of director independence? An international meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 61, 233-244.

Prencipe, A., Bar-Yosef, S., Mazzola, P., & Pozza, L. (2011). Income smoothing in family-controlled companies: Evidence from Italy. *Corporate Governance: An*

International Review, 19(6), 529-546.

Randøy, T., & Goel, S. (2003). Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs: implications for financing entrepreneurial opportunities. *Journal of business venturing*, 18(5), 619-637.

Ruigrok, W., Peck, S., & Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards. *Corporate governance: an international review*, 15(4), 546-557.

Saeed, A., Yousaf, A., & Alharbi, J. (2017). Family and state ownership, internationalization and corporate board-gender diversity: Evidence from China and India. *Cross Cultural & Strategic Management*.

Sheridan, A., & Milgate, G. (2005). Accessing board positions: A comparison of female and male board members' views. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 847-855.

Solomon, J. F., Lin, S. W., Norton, S. D., & Solomon, A. (2003). Corporate governance in Taiwan: Empirical evidence from Taiwanese company directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 235-248.

Srinidhi, B. N., He, S., & Firth, M. (2014). The effect of governance on specialist auditor choice and audit fees in US family firms. *The Accounting Review*, 89(6), 2297-2329.

Tsao, C. W., Chen, S. J., & Wang, Y. H. (2016). Family governance oversight, performance, and high performance work systems. *Journal of Business Research*, 69(6), 2130-2137.

Villalonga, B., & Amit, R. (2009). How are US family firms controlled? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3047-3091.

Zattoni, A., Gnan, L., & Huse, M. (2015). Does family involvement influence firm performance? Exploring the mediating effects of board processes and tasks. *Journal of Management*, 41(4), 1214-1243.