

# EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS FAMILIARES ESPAÑOLAS DE MEDIANO Y GRAN TAMAÑO

TRABAJO FIN DE MÁSTER

ALMERÍA, JUNIO DE 2011

AUTOR:

M<sup>a</sup> DEL MAR RUBIO PASCUAL

DNI: 75716188 - G

*e-mail: m\_m\_rubio@hotmail.com*

DIRECTOR:

D. ALFONSO A. ROJO RAMÍREZ



***EFICIENCIA DE LAS  
EMPRESAS FAMILIARES  
ESPAÑOLAS DE MEDIANO  
Y GRAN TAMAÑO***

**UNIVERSIDAD DE ALMERÍA**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
EMPRESARIALES**

DEPARTAMENTO DE DIRECCIÓN Y GESTIÓN DE EMPRESAS



***EFICIENCIA DE LAS  
EMPRESAS FAMILIARES  
ESPAÑOLAS DE MEDIANO  
Y GRAN TAMAÑO***

**TRABAJO FIN DE MÁSTER PRESENTADO POR:**

***M<sup>a</sup> DEL MAR RUBIO PASCUAL***

***(m\_m\_rubio@hotmail.com)***

**BAJO LA DIRECCIÓN DE:**

***Dr. D. ALFONSO A. ROJO RAMÍREZ***

**ALMERÍA, JUNIO DE 2011**



**AUTORIZACIÓN DE PRESENTACIÓN DEL TRABAJO FIN DE MÁSTER  
POR EL DIRECTOR**

**D. ALFONSO A. ROJO RAMÍREZ**, Profesor Doctor del Área de Economía Financiera y Contabilidad del Departamento de Dirección y Gestión de Empresas, y miembro de claustro de profesores del Máster Oficial de Contabilidad y Finanzas Corporativas (COFIC),

**AUTORIZO:**

La presentación del Trabajo Fin de Máster “EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS FAMILIARES ESPAÑOLAS DE MEDIANO Y GRAN TAMAÑO” realizada por Dña. M<sup>a</sup> DEL MAR RUBIO PASCUAL, bajo mi dirección y supervisión, y que presenta para la superación del mismo.

Lo que firmo en Almería a 13 de junio de 2011

El director del Trabajo Fin de Máster



Alfonso A. Rojo Ramírez



**AUTORIZACIÓN DE PRESENTACIÓN DEL TRABAJO FIN DE MÁSTER  
POR LA COMISIÓN ACADÉMICA DEL PROGRAMA**

D. ALFONSO A. ROJO RAMÍREZ, Presidente de la Comisión Académica del Máster Oficial de Contabilidad y Finanzas Corporativas (COFIC),

INFORMA:

Que el Trabajo Fin de Máster “EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS FAMILIARES ESPAÑOLAS DE MEDIANO Y GRAN TAMAÑO” ha sido realizado por Dña. M<sup>a</sup> DEL MAR RUBIO PASCUAL, bajo la dirección y supervisión del Dr. D. ALFONSO A. ROJO RAMÍREZ, y que la Comisión Académica ha dado su conformidad para que sea presentada y defendida ante el tribunal aprobado a tal efecto.

En Almería a 13 de junio de 2011

El Presidente de la Comisión Académica del Máster COFIC



Alfonso A. Rojo Ramírez

## **AGRADECIMIENTOS**

En primer lugar, quiero agradecer al profesor D. Alfonso A. Rojo Ramírez, director del Máster COFIC, por haber confiado en mí para la realización de este proyecto de investigación, por el apoyo recibido durante estos meses, así como por sus recomendaciones, críticas y sugerencias, sin las cuales la realización de este Trabajo Fin de Máster no hubiese sido posible.

Igualmente, quiero expresar mi agradecimiento a D. Sergio Martínez Puertas, profesor de estadística y matemática aplicada de la Universidad de Almería, por su gran ayuda e interés mostrado, a pesar de no impartir clase en este Máster.

Agradecer también a D. Salvador Cruz Rambaud, coordinador del Máster, por ayudarme siempre que lo he necesitado con total entrega y dedicación.

Y cómo no, dar las gracias a mis padres por su paciencia y comprensión, por su apoyo incondicional y por sus grandes consejos para seguir adelante. Les estoy enormemente agradecida por creer siempre en mí y por enseñarme todo lo que hoy soy como persona. También dar gracias a Juan por haber sabido entenderme y darme ánimos en todo momento.

A todos ellos, muchas gracias.

*M.M.Rubio*

*A mis padres,*

## **RESUMEN**

El proyecto de investigación desarrollado en este Trabajo Fin de Máster tiene como tema principal la empresa familiar desde el punto de vista de las relaciones de agencia.

La justificación de este estudio se debe, por un lado, a que este tipo de organizaciones representa un porcentaje mayoritario sobre el total de empresas activas de cada país y, por otro, a la ausencia en la literatura de un consenso sobre si estas sociedades son más eficientes que las no familiares, y cuáles son las variables fundamentales que originan dichos resultados.

Es por ello que la finalidad básica del presente trabajo es analizar qué factores influyen en la eficiencia de las empresas familiares para poder establecer, en caso de necesidad, medidas correctoras para mejorarla; o bien, para optimizar al máximo estos recursos y capacidades y alcanzar así ventajas competitivas.

El estudio empírico, realizado sobre una muestra de 683 empresas españolas de mediano y gran tamaño (de las cuales un 57,69% es de tipo familiar) refleja que las empresas familiares son más eficientes que las no familiares, en términos de rentabilidad económica, financiera y global.

**Palabras clave:** Empresa Familiar, Eficiencia, Teoría de la Agencia.

## **ABSTRACT**

The main subject of this piece of research, developed in this Master's Degree Project, is the family business from the point of view of agency relationships.

The reason for this study is due, firstly, to the fact that this type of organization represents a majority percentage of the total number of active firms in each country and, secondly, to the absence in the literature of a consensus on whether these companies are more efficient than non-family, and which factors are causing these results.

That is why the basic purpose of this research is to analyze which variables have an influence on family business efficiency to establish measures, if necessary, to correct and improve it; or, to fully optimize these resources and capabilities in order to achieve competitive advantages.

The empirical research, over a sample of 683 medium-sized and big Spanish companies (57,69% of which are family companies), shows that family business are more efficient than non-family in terms of economical, financial and global profitability.

**Keywords:** Family Business, Efficiency, Agency Theory.

# ÍNDICE

<b>Introducción .....</b>	<b>3</b>
1. MOTIVO DE ELECCIÓN DEL MÁSTER COFIC .....	5
2. OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO .....	6
<b>Parte I: Memoria Académica .....</b>	<b>9</b>
3. ASIGNATURAS CURSADAS EN EL MÁSTER COFIC .....	11
3.1 Análisis avanzado de estados financieros .....	11
3.2 Valoración de empresas y proyectos de inversión .....	12
3.3 Estructura de capital y gestión de la tesorería (optativa) .....	14
3.4 Matemáticas para la valoración de empresas .....	17
3.5 Técnicas y análisis de datos .....	18
3.6 Nuevos avances en la información empresarial para la toma de decisiones... ..	20
3.7 Dirección estratégica y control de gestión (optativa) .....	21
3.8 Iniciación a la investigación (perfil investigador) .....	22
<b>Parte II: Proyecto de Investigación.....</b>	<b>25</b>
4. INTRODUCCIÓN .....	27
4.1 Justificación del tema elegido y objetivo perseguido .....	27
4.2 Estructura del proyecto de investigación .....	29
5. MARCO TEÓRICO .....	31
5.1 Importancia de las Pymes y de las Empresas Familiares .....	31
5.2 Concepto de Empresa Familiar .....	33
5.3 Diferencia entre familia y empresa.....	35
5.4 Teoría de la Agencia. Definición .....	36
5.5 La Teoría de la Agencia y su aplicación a la empresa familiar. Evidencias empíricas.....	38
5.6 Fortalezas y debilidades de la empresa familiar.....	42
5.7 Sucesión generacional en las empresas familiares .....	45
6. ESTUDIO EMPÍRICO .....	46
6.1 Base de datos y selección de la muestra .....	46
6.2 Concepto de eficiencia y formulación de hipótesis.....	58
6.2.1 Cálculo de la eficiencia .....	58
6.2.2 Hipótesis a contrastar .....	61
6.3 Construcción de variables, selección de datos y metodología empleada .....	63

7.	RESULTADOS Y CONCLUSIONES DEL PROYECTO .....	67
7.1	Resultados del estudio empírico.....	67
7.2	Conclusiones del proyecto de investigación .....	72
7.3	Limitaciones y líneas futuras de investigación.....	73
8.	BIBLIOGRAFÍA DEL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN.....	77
	<b>Parte III: Trabajo Final .....</b>	<b>81</b>
9.	CONCLUSIONES DEL MÁSTER COFIC.....	83
9.1	Relación de las asignaturas del Máster COFIC con el proyecto de investigación realizado.....	83
9.2	Conclusiones y valoración personal del Máster COFIC.....	84
9.3	Propuestas de mejora .....	85
10.	ANEXOS.....	89
	ANEXO 1: Definiciones más comunes de Empresa Familiar (Handler, 1989) .....	89
	ANEXO 2: Resultado de estudios sobre la eficiencia de empresas familiares .....	90
	ANEXO 3: Estrategia de búsqueda de empresas familiares (Totales) .....	91
	ANEXO 4: Estrategia de búsqueda de empresas no familiares (Totales) .....	91
	ANEXO 5: Estrategia de búsqueda de empresas familiares (Medianas y Grandes) ..	92
	ANEXO 6: Estrategia de búsqueda de empresas no familiares (Medianas y Grandes) .....	93
	ANEXO 7: CNAE – 2009.....	94
	ANEXO 8: Relación de las variables utilizadas con la denominación empleada por SABI (por orden alfabético).....	96
	ANEXO 9: Cálculo de variables .....	97
	ANEXO 10: Datos seleccionados de SABI .....	99
	ANEXO 11: Comparación de medias por tipo de empresa. Prueba T para muestras independientes.....	100
	ANEXO 12: Comparación de medias en función del tamaño. Análisis de varianza Univariante .....	103
	ANEXO 13: Comparación de medias en función del tamaño. Prueba T para muestras independientes.....	105
	ANEXO 14: Comparación de medias en función de la antigüedad. Análisis de varianza Univariante.....	108
	ANEXO 15: Comparación de medias en función de la antigüedad. Prueba T para muestras independientes.....	110
	ANEXO 16: Comparación de medias en función del sector. Anova de un factor y análisis de varianza univariante .....	113
	ANEXO 17: Comparación de medias en función de la pertenencia o no del director ejecutivo a la empresa familiar. Prueba T para muestras independientes.....	115

# Introducción



## 1. MOTIVO DE ELECCIÓN DEL MÁSTER COFIC

Una vez concluí mis estudios como Licenciada en Administración y Dirección de Empresas esperaba encontrar un trabajo fácilmente. Sin embargo, dada la coyuntura económica que atraviesa nuestro país en estos momentos, me resultó imposible. Fue entonces cuando me di cuenta que hoy día el número de personas que somos diplomados o licenciados es muy elevado, por lo que diferenciarse del resto es algo imprescindible. Comprobé que cada vez más las empresas demandan gente emprendedora y con experiencia, ya no les importa tanto cuántos conocimientos podamos tener, sino cómo los llevemos a cabo. Además, creo que es necesario mantener una formación continuada para responder a los constantes cambios que se producen en nuestro entorno, cada vez más dinámico. Estos son los motivos fundamentales que me llevaron a plantearme la realización de un máster, para poner en práctica los conocimientos adquiridos durante mi carrera universitaria y, sobre todo, para seguir desarrollándome personal y profesionalmente.

En concreto, escogí el *Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas (COFIC)* ya que, por un lado, el área financiera es un área que siempre ha despertado mi atención, por encima del resto de asignaturas estudiadas; y por otro, considero que tener conocimientos de contabilidad, al menos unas nociones mínimas, es un requisito imprescindible para cualquier trabajo relacionado con la economía. En mi opinión, ambas áreas deben ir de la mano, es por ello que vi en este Máster la mejor oportunidad para satisfacer mis expectativas profesionales.

Me he decantado por la línea de investigación porque me considero una persona perseverante e inconformista, en el sentido de que no me quedo satisfecha sólo con “creerme” lo que dice una postura o una teoría, sino que necesito saber el por qué de las cosas, su origen y significado, por qué ciertas suposiciones se llevan a cabo de forma mecánica sin pararse a pensar en su justificación o qué pasaría si considerásemos otras. Pienso que la investigación constituye una herramienta para poder desarrollar todos los conocimientos adquiridos a fin de entenderlos mejor y más en profundidad y, a poder ser, aportar posibles soluciones u opiniones a ciertos problemas que puedan surgir.

Según mis expectativas, un prototipo de puesto de trabajo ideal sería aquel que me supusiera un reto continuo, que me permitiese evolucionar dentro de la empresa y donde pudiera poner en práctica conocimientos de diversos campos de estudio. Me gustaría lograr una posición laboral relacionada con las áreas de gestión financiera, matemáticas y estadística, o contabilidad. No me agradaría un trabajo monótono o mecánico, que no requiera poder plantearme continuamente nuevas metas u objetivos a alcanzar, o que simplemente se limite a seguir unas órdenes dadas. Prefiero que no me lo den todo hecho ni los pasos exactos de cómo realizar una determinada tarea, sino que disfruto buscando posibles soluciones y alternativas a un problema.

## 2. OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO

El presente trabajo es el resultado de todo el proceso formativo del Máster Interuniversitario en Contabilidad y Finanzas Corporativas (COFIC), organizado por la Universidad de Almería (UAL) en colaboración con la Universidad Politécnica de Cartagena (UPCT).

La finalidad del mismo es propiciar la aplicación de los conocimientos y habilidades adquiridos en el Máster, desarrollar competencias relevantes, así como profundizar en el estudio de un tema de interés personal relacionado con alguna materia estudiada.

Se estructura en tres partes, abarcando los siguientes temas: en la primera parte se presenta la *memoria académica*, donde se detallan los objetivos perseguidos por cada una de las asignaturas cursadas, haciendo especial hincapié en sus implicaciones prácticas y en las conclusiones personales obtenidas. Asimismo, se muestra una serie de propuestas de mejora para las mismas. Hay que aclarar que el orden en el que aparecen las asignaturas está en función de la importancia que personalmente he asignado a cada una de ellas y según la relación que guardan unas materias con otras.

El grueso del trabajo se encuentra en la segunda parte del mismo, donde se expone el *proyecto de investigación*. Éste tiene como tema principal la *empresa familiar* desde el punto de vista de las relaciones de agencia.

La justificación de este estudio se debe, por un lado, a que este tipo de organizaciones representa un porcentaje mayoritario sobre el total de empresas activas de cada país y, por otro, a la no existencia en la literatura de un consenso sobre si estas sociedades son más eficientes que las no familiares, y cuáles son las variables que, fundamentalmente, originan dichos resultados.

Es por ello que el objetivo básico de este proyecto es analizar qué factores influyen en la eficiencia de las empresas familiares para poder establecer, en caso de necesidad, medidas correctoras para mejorarla; o bien, para optimizar al máximo estos recursos y capacidades y alcanzar así ventajas competitivas.

La muestra utilizada se ha extraído de la base de datos SABI y se compone de 683 empresas españolas (394 familiares y 289 de tipo no familiar), siendo el periodo de estudio de 6 años (de 2002 a 2007). A su vez, esta muestra ha sido clasificada en función del tamaño, del sector de actividad y de la antigüedad de la empresa, con el objetivo de conseguir un conjunto de información que pueda ser tratado a través de un código, facilitando así algunos análisis realizados.

A partir de las hipótesis contrastadas, se extrae como principal conclusión que las empresas familiares presentan unos niveles de eficiencia significativamente superiores a las de tipo no familiar. Se analiza también la influencia que tiene en estos resultados el tamaño de la empresa, su antigüedad

y el sector de actividad. Por otra parte, se comprueba que no existen diferencias significativas de rentabilidad económica (ROIC), financiera (RFdIT), ni global (RGE) entre aquellas empresas familiares que están dirigidas por una persona ajena al núcleo familiar con respecto a aquellas otras en las que este puesto es desempeñado por un miembro de la familia.

Para finalizar este Trabajo Fin de Máster, en la tercera parte (*Trabajo Final*) se detalla con qué asignaturas de las estudiadas se relaciona el proyecto de investigación realizado y cuáles han sido de mayor utilidad para la elaboración del mismo. Asimismo, se extraen las conclusiones más importantes del Máster COFIC y se establecen algunas propuestas de mejora que pueden ser de utilidad para un futuro próximo.



# Parte I: Memoria Académica



### 3. ASIGNATURAS CURSADAS EN EL MÁSTER COFIC

#### 3.1 Análisis avanzado de estados financieros

##### **a) Profesores:**

- D. Domingo García Pérez de Lema

##### **b) Objetivos perseguidos:**

- Conocer la utilidad y limitaciones de los estados financieros, especialmente el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) y el Estado de Flujos de Efectivo (EFE);
- Verificar la coherencia de los datos que aparecen en los estados financieros de una empresa con la realidad de la misma;
- Saber analizar e interpretar las cuentas anuales de una empresa;
- Evaluar la situación financiera de una organización; es decir, su solvencia y liquidez así como su capacidad para generar recursos;
- Realizar correctamente un diagnóstico económico y financiero de una empresa para saber sus puntos fuertes y débiles y, en caso necesario, aportar soluciones útiles para mejorar su situación.

##### **c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Bien es conocida la difícil situación que atraviesa la economía de nuestro país en la actualidad y que afecta, en mayor o menor medida, a todas las empresas. De ahí la necesidad de conocer los principales indicadores económicos y financieros, así como su correcta interpretación, pues resulta esencial saber tomar las decisiones financieras más adecuadas en cada caso.

En esta asignatura se muestran algunas técnicas de cómo detectar posibles “maquillajes de información”. Además, se analizan e interpretan las cuentas anuales de varias empresas reales con el objetivo de aprender a determinar la situación patrimonial, financiera y económica de una organización.

Asimismo, se enseñan las pautas a seguir para realizar un adecuado diagnóstico económico-financiero de una empresa, analizando su posición de liquidez, equilibrio financiero, nivel de endeudamiento y rentabilidad, entre otras variables.

##### **d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

La aplicación práctica de esta asignatura me parece bastante buena y muy acorde con los contenidos tratados en la misma. Se propone a los alumnos que realicemos un diagnóstico económico-financiero sobre una empresa real.

La finalidad de este trabajo es que identifiquemos en tiempo y forma los posibles problemas económicos y financieros de una empresa; analicemos los motivos, así como las ventajas e inconvenientes de la estrategia de desarrollo llevada a cabo por la misma; y establezcamos una opinión sobre su situación pasada, actual y perspectivas de futuro proponiendo, en caso de necesidad, medidas correctoras para mejorar dicha situación. Este último punto de propuestas de actuación es el más importante y es en el que se ha hecho más hincapié, pues de nada sirve analizar una empresa y decir que tiene, por ejemplo, problemas de liquidez o de endeudamiento si no se saben establecer las medidas adecuadas para solucionarlos.

**e) Intervenciones:**

- Dña. Emma García Meca
- D. José Miguel Ortiz García de las Bayonas

La impartición de esta asignatura ha contado con la intervención de Dña. Emma García Meca y D. José Miguel Ortiz García de las Bayonas. Se han analizado dos empresas reales: *Polaris World* y *Mcom Computers, S.A.* respectivamente. Me han parecido bastante útiles e interesantes estas dos ponencias y creo que han constituido un buen ejemplo para poner en práctica los conocimientos adquiridos en esta asignatura.

### **3.2 Valoración de empresas y proyectos de inversión**

**a) Profesores:**

- D. Alfonso A. Rojo Ramírez
- D. Leonardo Cazorla Papis

**b) Objetivos perseguidos:**

- Mostrar cuáles son los mecanismos, procesos e indicadores necesarios para valorar financieramente tanto empresas, como proyectos de inversión y financiación;
- Describir y analizar los métodos de valoración más utilizados;
- Saber seleccionar el método más adecuado en función del tipo de empresa, del nivel de endeudamiento o política de inversiones, y de las particularidades que presente cada caso concreto;
- Establecer una correcta interpretación de los resultados obtenidos de cara a la toma de decisiones económico-financieras.

**c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

En los últimos años la valoración se ha convertido en una tarea fundamental dentro del ámbito financiero, ya que ayuda a conocer el estado de las inversiones y sirve a los gestores como instrumento para identificar cuáles son los factores clave en la creación de valor.

Las situaciones que actualmente requieren llevar a cabo un proceso de valoración son múltiples, por ejemplo: para comprar o vender una empresa, para gestionar el patrimonio de la misma, para conseguir financiación o ampliaciones de capital, ante la posible entrada de un socio en la organización, para ver la idoneidad o no de llevar a cabo un proyecto de expansión internacional, etc.

Esta asignatura se divide en dos partes: la primera de ellas se centra en valorar un negocio, para lo cual se enseñan los métodos de valoración más utilizados actualmente, así como las ventajas e inconvenientes de utilizar unos u otros dependiendo de las circunstancias concretas de cada empresa. Además, se explican los distintos tipos de valor que podemos obtener y su interpretación.

En la segunda parte se muestran las pautas a seguir para valorar, en este caso, un proyecto de inversión. El objetivo es comprobar si dicho proyecto crea o no valor para la empresa. Es de destacar que un proyecto puede crear valor, pero éste puede resultar inferior al que generaría la empresa sin acometer dicho proyecto.

**d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

Para comprender mejor los conceptos y la metodología estudiada se plantea la resolución de un caso: Gráficas Puente, S.L. (GPSL).

Al igual que la asignatura, este caso está dividido en dos partes, entregándose a los alumnos dos informes realizados por una sociedad especializada (LACVE):

- Un *informe de valoración*, en el que se calcula el valor de la empresa en un momento concreto;
- Un *informe de expansión*, donde se pretende valorar la idoneidad de que GPSL invierta gran cantidad de dinero en adquirir una nueva maquinaria para expandirse internacionalmente, inversión que pretende llevar a cabo en un momento posterior al considerado en el informe anterior.

El objetivo que se persigue con este caso práctico es que los alumnos analicemos cómo LACVE ha llegado a estimar dichos valores, ver si son razonables o no, proponer variables que se deberían haber tenido en cuenta a la

hora de realizar la valoración y que LACVE no ha considerado, e interpretar correctamente los resultados obtenidos.

Esta finalidad me parece bastante buena; no obstante, personalmente realizaría algunos cambios en el informe de expansión, ya que es muy subjetivo y está abierto a múltiples interpretaciones. Además, no muestra la información de forma clara, por ejemplo: no se sabe si los datos que aparecen se refieren exclusivamente al proyecto de expansión o a la empresa más dicho proyecto.

Para lograr una mejor comprensión del objetivo de la valoración de empresas, propongo que este segundo informe se realice como una propuesta alternativa para Gráficas Puente, S.L. Es decir, plantear al alumno que tome una decisión sobre qué alternativa es más adecuada para esta empresa: si seguir con su negocio como hasta el momento o, por el contrario, llevar a cabo un proyecto de inversión para expandirse internacionalmente. Para ello, el *informe de expansión* debería hacerse en el mismo período estratégico considerado para el *informe de valoración*. De esta forma podríamos comparar el valor obtenido para la empresa llevando a cabo la inversión (informe 2) con el estimado si no lo realizase (informe 1) y, en función de los resultados obtenidos, tomar la decisión más adecuada. Además, así aunaríamos las dos partes de este caso práctico, puesto que, de no realizar estos cambios, los dos informes se presentan de forma aislada y sin ninguna relación entre ellos.

### **3.3 Estructura de capital y gestión de la tesorería (optativa)**

#### **a) Profesores:**

- D. Manuel López Godoy
- Dña. Juana Fernanda Rosario Díaz

#### **b) Objetivos perseguidos:**

- Analizar las diferentes estructuras de capital empleadas por las empresas y tomar decisiones sobre la más adecuada en cada caso;
- Determinar los Flujos Libres de Tesorería esperados (FLT), las necesidades financieras, el coste de capital propio y el coste medio ponderado, entre otras variables;
- Elaborar previsiones de tesorería para calcular los déficit y los excedentes;
- Conocer los principales instrumentos de financiación para prever y, en su caso, subsanar las situaciones deficitarias de tesorería; así como los de inversión de cara a obtener una rentabilidad en el caso de que tengamos excedentes.

**c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Esta optativa se divide en dos partes:

- *Estructura de capital*, la cual está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa. Se refiere a la forma en que una organización financia sus activos a través de una combinación de capital (recursos propios) y deudas a largo plazo;
- *Gestión de la Tesorería*, relacionada con el corto plazo. Pretende gestionar lo más eficientemente posible los recursos monetarios de la empresa a fin de que exista liquidez en todo momento.

En la primera parte de la asignatura se persigue que los alumnos aprendamos que la estructura de capital de la empresa es relevante en el mundo real, es decir, que el valor de la misma se ve afectado por la combinación de deuda y recursos propios que emplee.

La segunda parte se centra en explicar las técnicas y herramientas necesarias para prever, organizar y controlar los movimientos de tesorería. Para ello, se enseña la elaboración del presupuesto de tesorería que tanta importancia ha cobrado en la actualidad debido a la crisis financiera que atraviesa nuestro país. Lo realmente importante en estos momentos, más que conocer los beneficios que obtiene una empresa, es saber si puede afrontar sus compromisos y obligaciones sin llegar a tener problemas de liquidez.

**d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

La parte de *Estructura de Capital* tiene mucha aplicación práctica y ésta guarda mucha relación con la teoría estudiada en esta asignatura. Se realizan múltiples ejemplos de hasta dónde sería aconsejable que una empresa se endeudase para aprovecharse de las ventajas que esto supone, por ejemplo:

- Porque el endeudamiento puede resultar más barato que la financiación propia pues, por norma general, los inversionistas exigen una retribución mayor. Es decir, el coste de financiación por medio de deuda es menor al coste de los recursos propios;
- Porque se obtiene mayor rentabilidad de los inversionistas con relación al capital aportado;
- Porque a mayor apalancamiento, mayores deducciones fiscales para la compañía;
- O debido a que los intereses sobre las deudas son deducibles de impuestos.

Además, se plantea a los alumnos que, analizando un caso (*Empresa Flores, S.L.*), tomemos una decisión sobre qué estructura de capital es más adecuada llevar a cabo teniendo en cuenta las imperfecciones del mercado. Mediante este caso práctico comprobamos que el coste medio ponderado de la empresa (WACC) depende de su estructura de capital, ya que ésta puede reducir

dicho coste y aumentar su valor total mediante un uso razonable del apalancamiento, existiendo por tanto una estructura óptima de capital. Se demuestra también que el coste del capital propio crece al aumentar el apalancamiento como consecuencia del mayor riesgo asumido.

En cuanto a la parte de *Gestión de la Tesorería* me parece adecuado el caso práctico que se nos propone: elaborar el presupuesto de tesorería de la empresa *Creative* y, en base a los resultados obtenidos, plantear el instrumento de financiación o de inversión más adecuado. No obstante, de esta segunda parte de la asignatura personalmente cambiaría algunos ejercicios hechos en clase, pues muchos de ellos son demasiado teóricos, realizando otros de tipo más práctico.

**e) Intervenciones:**

- D. Joaquín del Águila
- D. Gregorio Sánchez Prieto
- D. Juan Evangelista Trinidad Segovia
- D. Daniel Martínez Bayo

En general, esta asignatura ha tenido unas intervenciones bastante interesantes y productivas. Por un lado ha contado con la intervención de dos personas relacionadas con el mundo de la banca. La primera de ellas, D. Joaquín del Águila, nos ha dado a conocer los aspectos en los que una entidad financiera presta más atención a la hora de valorar la estructura de capital de una compañía, destacando que actualmente los bancos prefieren invertir en empresas con garantías de supervivencia, sin importarles demasiado si obtienen más o menos beneficios.

La segunda de ellas, D. Gregorio Sánchez, ha explicado de una forma muy amena y sencilla las principales diferencias y características de los instrumentos de gestión de cobros y pagos, de los instrumentos de inversión y financiación a corto plazo y las operaciones de comercio exterior.

Por otra parte, también se ha querido mostrar a los alumnos la perspectiva de la empresa sobre la estructura de capital. Para ello han intervenido D. Juan Evangelista y D. Daniel Martínez, explicando su experiencia profesional en el mundo empresarial y destacando la importancia actual de aspectos cuantitativos, como la generación de flujos de tesorería positivos, así como otros de tipo más cualitativo, como el capital humano, a la hora de valorar una empresa o un proyecto de inversión.

### **3.4 Matemáticas para la valoración de empresas**

#### **a) Profesores:**

- D. Salvador Cruz Rambaud
- D. Tomás Lorenzana de la Varga

#### **b) Objetivos perseguidos:**

- Obtener los conocimientos básicos de matemáticas financieras para aplicarlos a la resolución de problemas relacionados con la valoración;
- Conocer las herramientas matemáticas y estadísticas más utilizadas para la valoración de empresas, así como sus limitaciones.

#### **c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Hoy en día es fundamental poseer una gran destreza en el uso de herramientas de valoración, pues lo realmente importante es que el analista sepa interpretar correctamente los resultados obtenidos, no interesando tanto si los sabe calcular manualmente. Es por ello que esta asignatura se ha centrado en profundizar en el manejo de una herramienta matemática y estadística ampliamente conocida, como es la hoja de cálculo Excel.

Se ha mostrado a los alumnos cómo a través de esta hoja de cálculo se puede determinar fácilmente la ecuación de regresión de mínimos cuadrados que mejor describa el comportamiento de ciertas variables; ver si existe relación de dependencia entre las mismas; cómo estimar el valor de una variable dependiente en función de los datos de una o más variables independientes, etc.

Además, se ha fomentado el uso de la hoja de cálculo para obtener la viabilidad económica y financiera de dos proyectos de inversión excluyentes y, en función de los resultados, elegir la alternativa más adecuada para la empresa.

#### **d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

Actualmente existen muchos programas estadísticos al alcance de todos que nos permiten realizar de forma rápida, sencilla y precisa cálculos complejos.

En una primera parte, se utiliza la base de datos Excel para calcular el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de rentabilidad (TIR) de dos alternativas de inversión (*Caso ITC*). La novedad en esta asignatura es el cálculo del punto de intersección de Fisher. Esto sucede porque el gráfico del VAN de estos dos proyectos se cruza en el denominado *punto de intersección de Fisher*, el cual determina el criterio de elección de un proyecto frente a otro, atendiendo al criterio del VAN. Para calcular el punto de corte creamos un proyecto que sea la diferencia de los dos proyectos que estamos comparando. La TIR de este nuevo proyecto será el punto de intersección de Fisher. Además, realizamos

algunas modificaciones en las hipótesis de partida de estas dos alternativas, centrándonos en interpretar correctamente los resultados obtenidos, más que en su cálculo.

En la segunda parte de la asignatura se propone estimar el valor de un hotel (*Hotel Espejo del Mar*), tanto el valor del inmueble como el del negocio en funcionamiento.

Con los datos proporcionados para el caso práctico del *hotel Espejo del Mar* la determinación del valor del inmueble es un proceso relativamente sencillo y está en consonancia con lo estudiado en esta asignatura. Para ello, realizamos un análisis de regresión y obtenemos la forma general de una ecuación que nos permitirá estimar un valor para la variable dependiente en función de otras variables explicativas.

Sin embargo, no sucede lo mismo con el cálculo del valor del negocio. Creo que esta parte no se ajusta demasiado con lo visto en esta asignatura. La finalidad es acertada, pues en la vida real un analista que quiera valorar un negocio debe enfrentarse al duro proceso de investigación, búsqueda de los últimos datos medios del sector, estimación de la tasa de actualización, etc. No obstante, propondría realizar un cambio en la parte teórica de esta asignatura de cara a centrarse más en enseñar las pautas de cómo realizar correctamente la valoración de un inmueble, de un negocio, etc.

**e) Intervenciones:**

- D. Aldo Ventre
- D. Antonio Maturo

Esta asignatura ha contado con la intervención de D. Aldo Ventre y D. Antonio Maturo. La opinión generalizada de los alumnos de este Máster sobre estas dos exposiciones no ha sido muy buena, ya no por el problema del idioma, sino porque los contenidos tratados han sido muy básicos y teóricos.

### **3.5 Técnicas y análisis de datos**

**a) Profesores:**

- D. Alfonso A. Rojo Ramírez
- D. Manuel Sánchez Pérez

**b) Objetivos perseguidos:**

- Conocer técnicas de recogida de datos, prestando especial atención al manejo de la base de datos SABI;
- Manejar técnicas de organización y descripción de datos;
- Conocimiento del programa estadístico SPSS.

**c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Actualmente podemos obtener una gran cantidad de datos de diversas fuentes (Internet, bases de datos, etc.), por lo que hay que saber analizar de forma eficiente toda esta información.

La primera parte de la asignatura se centra en la utilización y extracción de información de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), mostrando a los alumnos su gran utilidad y fácil manejo. Se escoge SABI como se podía haber elegido cualquier otra, el objetivo es que los alumnos conozcamos la existencia de diversas bases de datos, las cuales recogen de una forma sencilla y ordenada numerosa información que puede ser de nuestro interés.

La segunda parte está diseñada para analizar e interpretar los datos recopilados a través de SABI, utilizando para ello el programa estadístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) conocido por su capacidad para trabajar con bases de datos de gran tamaño.

**d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

Una vez que hemos extraído los datos de SABI que nos van a hacer falta para *medir la eficiencia de la empresa andaluza* y los hemos exportado a Excel, utilizamos el programa SPSS para realizar varios análisis, como por ejemplo:

- Empleamos *técnicas de regresión* para hacer predicciones sobre los valores de una variable dependiente (Y), a partir de los de otra/s independiente/s (X), entre las que intuimos que existe una relación;
- Realizamos *análisis de las varianzas (ANOVA)* para contrastar la hipótesis de si las medias calculadas en varios grupos son iguales o diferentes;
- Como en nuestro caso disponemos de un elevado número de observaciones que no tendrían sentido si no se clasificasen en grupos, empleamos el *análisis Cluster* para agrupar todos los datos originales en subgrupos más manejables. De esta forma, los grupos resultantes muestran mucha homogeneidad entre los elementos que componen el mismo y un alto grado de heterogeneidad entre los diferentes grupos.

Aunque me ha parecido muy interesante la utilización del programa SPSS, se han explicado los conceptos y las técnicas de forma muy teórica (el procedimiento para aplicar las distintas técnicas). Creo que ha faltado centrarse un poco más en la parte de interpretar los resultados obtenidos, que es lo verdaderamente importante.

### **3.6 Nuevos avances en la información empresarial para la toma de decisiones**

#### **a) Profesores:**

- Dña. M<sup>a</sup> del Carmen Caba Pérez
- Dña. Montserrat Sierra Fernández

#### **b) Objetivos perseguidos:**

- Analizar las ventajas e inconvenientes de los nuevos instrumentos de comunicación de información financiera por parte de las empresas, por ejemplo, en formato digital o a través de Internet;
- Resaltar la importancia que tiene para las organizaciones el tema de la transparencia, la responsabilidad social corporativa y el informe del buen gobierno corporativo;
- Mostrar el contenido mínimo obligatorio que deben tener las páginas web de las sociedades cotizadas;
- Dar a conocer la importancia del capital intelectual en las empresas.

#### **c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Es de destacar la enorme importancia que ha tenido el desarrollo de las nuevas tecnologías de información y comunicaciones (TIC) en los últimos años. El objetivo de esta asignatura es mostrar que cada vez más las empresas utilizan Internet como principal canal de comunicación de información con el exterior y que el uso de la web por parte de las mismas se ha convertido en un instrumento imprescindible para difundir su comportamiento responsable.

Además, se pretende mostrar a los alumnos que actualmente no sólo se presta atención a la información financiera de las empresas, sino que los elementos intangibles se han convertido en la principal fuente de creación de valor de éstas.

#### **d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

El caso práctico propuesto para esta asignatura consiste en comparar tres empresas del mismo sector. En mi caso he analizado tres de las principales compañías eléctricas españolas y que cotizan en bolsa (*Endesa, Iberdrola y Gas Natural Fenosa*).

El objetivo es contrastar el alcance de la información publicada por las empresas en sus páginas webs, comprobando si cumplen la normativa vigente; analizar la información contenida en sus informes anuales de gobierno corporativo, tanto financiera como no financiera; ver si publican informes de sostenibilidad y si aplican el modelo GRI para elaborarlos; observar si

incorporan en sus páginas web las recomendaciones propuestas por el “Código de buenas prácticas para la divulgación de información financiera en Internet” (AECA 2002), etc.

Me parece importante que el alumno conozca la existencia de los principales códigos y leyes de divulgación de información a través de Internet, que sepa la obligatoriedad que tienen algunas empresas de realizarlo, etc. pero algunos ejercicios realizados en clase son demasiado teóricos. Además, en vez de analizar tres empresas creo que sería más conveniente reducir este número a dos y con la condición de que, perteneciendo al mismo sector de actividad, una de ellas cotice en bolsa y la otra no, estudiando qué información diferente elabora y publica una respecto a la otra.

### **3.7 Dirección estratégica y control de gestión (optativa)**

#### **a) Profesores:**

- D. José Joaquín Céspedes Lorente
- D. Luis Francisco Fernández-Revuelta Pérez

#### **b) Objetivos perseguidos:**

- Inculcar la necesidad de adaptación a los cambios empresariales y coyunturales para identificar las variables clave de éxito empresarial;
- Necesidad de conocer la organización, no solamente el ámbito interno, sino también el entorno en el que opera;
- Elaborar procesos de planificación estratégica y llevar un control de su correcta implantación;
- Conocer las principales herramientas que faciliten información relevante en el momento adecuado.

#### **c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Hoy en día cualquier empresario debe ser proactivo, con una visión global tanto de su empresa como del entorno en el que ésta opera. Debe saber qué está pasando a su alrededor y cuáles son los motivos que justifican dicho comportamiento.

Es necesario que formule una planificación estratégica de los objetivos que desea conseguir, teniendo en cuenta los riesgos y oportunidades que esto conlleva. Además, debe establecer medidas de control para garantizar que los resultados se ajusten lo máximo posible a los programas establecidos.

Por otra parte, es conveniente elaborar un cuadro de mando integral (CMI) para que la empresa sepa dónde está y hacia dónde se dirige. Éste es un método

para medir las actividades de una compañía en términos de su visión y estrategia. Proporciona a los gerentes una mirada global de las prestaciones del negocio.

**d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

En la parte práctica de esta asignatura se propone elaborar un plan estratégico de *La Facultad de Palopos* y de la empresa *Crocs*. Para ello se realiza un análisis del entorno, tanto interno como externo, y se definen los distintos componentes del Plan: misión y visión, valores y líneas estratégicas.

En segundo lugar utilizamos el cuadro de mando integral para mostrar cuándo la empresa y sus empleados alcanzan los resultados definidos por el plan estratégico elaborado previamente.

Lo importante de esta asignatura es destacar la necesidad de que toda organización cuente con un plan estratégico bien definido pues, en caso contrario, cada miembro irá por su lado sin saber las metas que se quieren alcanzar y no se comprometerá con los objetivos de la organización.

Los planes estratégicos se utilizan para múltiples casos, como por ejemplo: para fijar metas con el propósito de ampliar mercados, para diversificar o introducir nuevos productos, para ampliar sus operaciones hacia otras áreas como la responsabilidad social, etc.

### **3.8 Iniciación a la investigación (perfil investigador)**

**a) Profesores:**

- Dña. M<sup>a</sup> Carmen Valls Martínez

**b) Objetivos perseguidos:**

- Orientar a los alumnos de cara a elaborar correctamente artículos y trabajos académicos;
- Enseñar técnicas para una adecuada redacción;
- Mostrar los pasos a seguir y los errores que no se deben cometer en la elaboración de un proyecto de investigación o de una Tesis doctoral.

**c) Resumen y justificación de los contenidos tratados:**

Esta asignatura es tan sólo para aquellos alumnos que nos hemos decantado por la línea de investigación. Es por ello que cursarla resulta imprescindible, pues nuestro objetivo es la elaboración de un proyecto, un artículo o una Tesis doctoral sobre un tema que nos haya llamado la atención de alguna materia de este máster.

**d) Implicaciones prácticas y propuestas de mejora:**

El contenido de esta asignatura está muy bien estructurado y responde de forma satisfactoria a la finalidad que se persigue con ella: mostrar las pautas que se deben seguir a la hora de elaborar un proyecto de investigación.

Personalmente, antes de cursar esta materia no tenía muy claro cómo tenía que elaborar mi proyecto de investigación para este Máster. Tenía una ligera idea de cómo llevarlo a cabo en base a mi experiencia de trabajos realizados a lo largo de mi carrera universitaria. No obstante, esta asignatura me ha servido para consolidar dichas ideas, saber los errores que frecuentemente se comenten y que se deben evitar, y aprender nuevos conocimientos y modelos a seguir para abordar cualquier artículo, documento científico, o incluso una Tesis doctoral.

Considero que esta asignatura es de gran importancia y tiene una enorme utilidad. Se han abordado temas muy interesantes que, aunque algunos parezcan muy obvios (como por ejemplo recordar signos de acentuación, de puntuación, cualidades de la redacción científica, vicios de redacción, cómo se elabora correctamente una bibliografía, etc.), no están de más recordarlos y/o aprenderlos.

Además, se ha enseñado a los alumnos cuáles son las pautas que debemos seguir a la hora de elaborar nuestro proyecto de investigación, tales como: especificar y justificar el tema elegido, qué problemas presenta y cómo pensamos solucionarlos, definir las hipótesis y las variables a utilizar, cómo poner por escrito los resultados obtenidos, etc. Y algunos consejos para facilitarnos la labor, como la elaboración de unas fichas y de un plan de trabajo.



# Parte II: Proyecto de Investigación



## 4. INTRODUCCIÓN

### 4.1 Justificación del tema elegido y objetivo perseguido

Esta segunda parte del Trabajo Fin de Máster constituye el bloque central del mismo y consiste en la elaboración de un proyecto de carácter investigador aplicando los conocimientos y habilidades adquiridos en el Máster COFIC.

El tutor elegido para orientar y supervisar mi proyecto de investigación ha sido el Dr. D. Alfonso A. Rojo Ramírez. Su elección se justifica por mi interés hacia su línea de investigación: *Valoración de empresas Pyme y familiares*.

Se acordó centrar el tema del proyecto en el análisis de la eficiencia de las empresas familiares a nivel nacional, comprobando si existen diferencias con respecto a las no familiares.

El motivo de elección de este estudio es triple: por un lado se debe al hecho de que la empresa familiar constituye uno de los grandes pilares del tejido empresarial español (ADEFAM, 2011), representando el 85% del total de las empresas activas en nuestro país, generando aproximadamente un 70% del PIB y alrededor de un 70-75% del empleo. Además, están teniendo un papel fundamental en el constante proceso de internacionalización de nuestra economía, por cuanto sus exportaciones representan el 60% del total del país (IEF, 2011). Otro aspecto que también ha propiciado la elección de dicho tema ha sido el alto índice de mortalidad de este tipo de organizaciones: sólo una cuarta parte de ellas llega a segunda generación y apenas un 9% a la tercera (IEF, 2011). Por último, a pesar de que la mayoría de empresas familiares deben su éxito a los recursos y capacidades que poseen, muy pocas de ellas los conocen y, por tanto, no los saben aprovechar para alcanzar ventajas competitivas.

Con el fin de realizar este análisis se ha tomado como marco de referencia la Teoría de la Agencia, considerando que, en términos generales, no existe separación entre la propiedad y el control en las empresas de tipo familiar. La mayoría de los estudios realizados sobre este tema utilizan como base dicha Teoría, tales como Dollinger (1992); Gómez-Mejía, et al. (2001); y Shulze, et al. (2001) (autores citados por De la Fuente Sabaté), así como trabajos realizados por García, et al. (2006, 2007 y 2009); Dyer W. JR., (2006); Sánchez-Gardey, M.; Pertusa y Rienda, 2003, entre otros.

Se ha analizado un total de 683 empresas españolas, de las cuales 394 son familiares y el resto de tipo no familiar. Estos datos se han extraído de la base de datos SABI y el periodo de estudio ha sido de 6 años (de 2002 a 2007).

Como se observa en la tabla 1, la muestra analizada se ha clasificado en función del tamaño, del sector y de la antigüedad de la empresa, con el fin de conseguir un conjunto de información que pueda ser tratado a través de un código, facilitando así algunos análisis que se realizarán a continuación.

**Tabla 1: Muestra utilizada desagregada por sector y tamaño**

	Agricultura		Industria		Construcción		Servicios		Total
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	
<b>Medianas</b>	4	3	170	116	36	25	143	70	<b>567</b>
<b>Grandes</b>	1	2	17	47	10	5	13	21	<b>116</b>
<b>Total</b>	<b>10</b>		<b>350</b>		<b>76</b>		<b>247</b>		<b>683</b>

EF = Empresa Familiar; EnF = Empresa no Familiar

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la Base de Datos SABI

Para clasificar a las empresas en función del tamaño (mediano o grande) se ha seguido la definición de Pyme que entró en vigor en 1 de enero de 2005 a partir de la Recomendación de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003, la cual cataloga a las Pymes en función del número de empleados, volumen de negocio e importe de la cifra del balance. Para distinguir ahora a las empresas por sector de actividad (Agricultura, Industria, Construcción y Servicios) se ha seguido la Clasificación Nacional de Actividades Económicas – CNAE 2009. Finalmente se han elaborado dos grupos para agruparlas según su antigüedad: de 34 a 50 años y más de 50 años. La tabla 2 muestra un resumen de los criterios seguidos para lograr tales clasificaciones.

**Tabla 2: Criterios de clasificación utilizados**

<b>TAMAÑO*</b>		
<b>Mediano</b>	- Entre 50 – 249 trabajadores - Volumen anual negocios = entre 10 – 50 millones de euros	567 empresas medianas
<b>Grande</b>	- 250 ó más trabajadores - Volumen anual negocios = más de 50 millones de euros	116 empresas grandes
<b>SECTOR**</b>		
<b>Agricultura</b>	- CNAE 2009: 01 – 03	10 empresas
<b>Industria</b>	- CNAE 2009: 05 – 39	350 empresas
<b>Construcción</b>	- CNAE 2009: 41 – 43	76 empresas
<b>Servicios</b>	- CNAE 2009: 45 – 99	247 empresas
<b>ANTIGÜEDAD</b>		
<b>Entre 34 – 50 años</b>	- Constituidas entre 1977 y 1961	496 empresas
<b>Más de 50 años</b>	- Constituidas antes de 1960	187 empresas
* Clasificación según Recomendación de la CE de 06/05/03, en vigor desde 01/01/2005		
** Clasificación Nacional de Actividades Económicas – CNAE 2009		

**Fuente:** Elaboración propia

Con estos datos y a través del programa estadístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences en su versión 18) se han contrastado una serie de hipótesis: la primera de ellas consiste en analizar el efecto del carácter familiar sobre el grado de rentabilidad de las organizaciones. Es decir, ver si las empresas familiares presentan unos niveles de eficiencia por rentabilidad económica, financiera y global superiores a los de las empresas de tipo no familiar, si son inferiores, o si no existen diferencias de eficiencia en este tipo de organizaciones.

Posteriormente se contrastan otras hipótesis para ver si las diferencias de rentabilidad, en el caso de que existan, están influidas por el sector de actividad de la empresa, por su tamaño, o por su antigüedad.

Por último, se analiza si la eficiencia de las empresas familiares está condicionada por la estructura de control de las mismas. Dicho de otro modo, se contrasta si las empresas familiares en las que el director ejecutivo es un miembro de la familia son menos eficientes que aquellas otras en las que éste es ajeno a la misma.

## **4.2 Estructura del proyecto de investigación**

Este segundo bloque del Trabajo Fin de Máster correspondiente al *proyecto de investigación* se estructura, a su vez, en tres partes: en la primera de ellas se presenta el *marco teórico*, donde se demuestra la importancia que presentan en la actualidad las empresas familiares, tanto en España como en el resto del mundo, se detalla el concepto de empresa familiar, se exponen las principales fortalezas y debilidades de este tipo de organizaciones y se justifica la adecuación de la Teoría de la Agencia para este análisis.

En una segunda parte, *estudio empírico*, se explica detalladamente el criterio que se ha seguido para considerar a una empresa como familiar, cómo se han recopilado los datos para la elaboración de la muestra de estudio, los filtros realizados para clasificar a las empresas seleccionadas en función de su tamaño (mediano y grande), sector de actividad (agricultura, industria, construcción y servicios) y antigüedad, así como el desarrollo de varias hipótesis comprobables, las cuales ya se comentaron en el punto anterior.

Para concluir, en el último apartado de esta segunda parte se exponen los *resultados* de las pruebas empíricas realizadas y las principales *conclusiones* a las que se ha llegado con este estudio, poniendo de manifiesto que las empresas no familiares presentan diferencias de eficiencia estadísticamente significativas con respecto a las de tipo familiar, siendo éstas últimas las más eficientes en términos de rentabilidad económica (ROIC), rentabilidad financiera (RFdIT) y rentabilidad global (RGE).

Por otro lado, se demuestra que la rentabilidad global está condicionada, además de por el tipo de empresa (familiar o no familiar), por el tamaño de la misma, correspondiendo a las de mediana dimensión las mayores medias.

Otra de las conclusiones obtenidas es que las empresas de mayor antigüedad (más de 50 años de experiencia) presentan un menor nivel de eficiencia, estadísticamente significativo, que aquellas otras con una antigüedad inferior (entre 34 y 50 años).

Finalmente, se ha comprobado que aquellas empresas familiares en las que el director ejecutivo es una persona ajena a la familia no presentan diferencias significativas de eficiencia con respecto a aquellas otras en las que la dirección de la empresa se lleva a cabo por un miembro de la unidad familiar.

## 5. MARCO TEÓRICO

### 5.1 Importancia de las Pymes y de las Empresas Familiares

En España, al igual que en el resto de países de la Unión Europea, casi el total del conjunto empresarial está formado por pequeñas y medianas empresas (Pymes), constituyéndose como uno de los motores básicos en la generación de riqueza y empleo (Portal Europeo para las Pymes, 2011; ADEFAM, 2011).

Centrando la atención en nuestro país, el número de empresas existentes a 1 de enero de 2009 era de 3.350.972; de éstas, el 99,88% eran Pymes (empresas comprendidas entre 0 y 249 asalariados), y sólo el 0,12% poseían 250 o más trabajadores (empresas grandes), según datos del Directorio Central de Empresas (DIRCE, 2010).

Asimismo, es importante señalar que la mayor parte de estas estructuras de negocio son empresas de carácter familiar (de la Fuente, S.; Reyes, L. y Sacristán, M., 2003; Amat, J.M., 2001; McConaughy et al., 2001; Duréndez, A. y García, D., 2003), constituyendo el pilar básico de la actividad económica de cualquier país. Esta importancia se ve reflejada en su papel como impulsoras de la actividad empresarial, en su capacidad para emprender y en su aportación a la innovación (IEF, 2011), factores muy valiosos en el contexto de la actual crisis económica. Además, es muy importante la aportación de las pequeñas, medianas y grandes empresas familiares a la creación de empleo (Beltrán, M., 2011).

Según la Dirección General de Política de la Pyme, 2008: *“La actividad de las empresas familiares viene generando en la sociedad un considerable impacto económico y, con su actividad, contribuyen a la creación de cadenas de valor para productos y servicios que representan la mayor parte de la demanda en el mercado”*.

Si se analiza la incidencia de la empresa familiar en la economía española se puede destacar que, según IEF, 2011:

1. Se estima que actualmente hay más de 2,9 millones de empresas familiares en España, las cuales representan el 85% del total de las empresas activas en nuestro país; es decir, del total de empresas que componen el tejido empresarial español, el **85%** es familiar.
2. En términos de empleo, las empresas familiares son las principales creadoras de fuentes de trabajo: proporcionan empleo a casi 14 millones de personas, representando alrededor de un **70-75%** de la mano de obra ocupada. Resulta interesante comparar esta cifra con el número de parados en la economía española (4.048.493 personas a enero de 2010). Esto es, el total de empleos proporcionados por el conjunto de empresas familiares en España representa casi 3,4 veces la cifra actual de parados (Benavides, 2009).

3. Además, las empresas familiares participan en la generación del PIB en una gran proporción: su facturación equivale al **70%** del PIB español (**80%** en Andalucía según AAEF, 2011), y aproximadamente 6 de cada 10 euros de exportaciones españolas son realizadas por este tipo de empresas (Benavides, 2009).
4. En el mercado de capitales, las empresas familiares representan el **30%** de la capitalización bursátil, aunque la mitad de las empresas que cotizan en bolsa son familiares (Benavides, 2009).
5. Como ha quedado patente, el peso de la empresa familiar es muy grande en el tejido empresarial español, pero también lo es el índice de mortalidad de las mismas. Según IEF, 2011 sólo una cuarta parte de estas empresas llega a segunda generación y apenas un 9% a la tercera generación (el resto desaparecen o se venden).

En términos internacionales, y en base a la misma fuente (IEF, 2011):

1. La empresa familiar es la columna vertebral de la economía en los países desarrollados (AAEF, 2011). Tanto en Europa como en Estados Unidos, América Latina o Asia su representación en el total de empresas supera el 70% y contribuye en torno al 50% del empleo. En términos del PIB esa participación oscila entre el 45% y el 80% (Cátedra de Empresa Familiar de Murcia, 2011). Concretamente:
  - En la Unión Europea (UE-27) hay aproximadamente 17 millones de empresas familiares, representando el 60% sobre el total de empresas. Estas empresas familiares emplean a 100 millones de personas;
  - En Estados Unidos, este tipo de empresas representa el 80% del tejido empresarial.
2. Con respecto a su contribución a la actividad económica:
  - Las empresas familiares europeas representan el 65% del PIB de esta región;
  - Mientras que en EEUU el 50% del PIB.

Tomando a Europa como referencia, se puede señalar que las empresas familiares españolas constituyen una parte sustancial de las empresas europeas existentes y representan un aspecto importante en la fuerza y el dinamismo de la economía europea (GEEF, 2011).

Comparando el número de empresas familiares en la UE y en España (17 y 2,9 millones respectivamente) se aprecia la importancia que tienen las empresas familiares españolas en el conjunto europeo, llegando a representar el 17% del total. Es decir, 1 de cada 6 empresas familiares en la UE es de origen español (Benavides, 2009).

$$\% \text{ EF españolas sobre el total de la UE} = \frac{2,9 \text{ millones EF españolas}}{17 \text{ millones EF UE}} \cong 17,05\%$$

$$\text{EF españolas} = \frac{17 \text{ millones EF UE}}{2,9 \text{ millones EF españolas}} = 5,8 \cong 6$$

## 5.2 Concepto de Empresa Familiar

Una vez conocidos estos datos, que ponen de manifiesto la importancia económica y social de la empresa familiar, cabe preguntarse qué se entiende por este tipo de organizaciones.

Según IEF, 2011: *“la empresa familiar, en su identidad como empresa, presenta las mismas características que cualquier otra compañía. La diferencia esencial reside en su íntima conexión con un grupo familiar que posee una influencia directa en su gobierno y gestión”*.

La AAEF, 2011 la define como: *“Una Empresa Familiar es una empresa en la que una o más familias representan una parte relevante del accionariado, controlan la gestión estratégica de la misma a través de sus órganos de gobierno y tienen, además, un sueño de futuro compartido”*.

*“Se viene considerando que una empresa es familiar cuando una parte esencial de su propiedad está en manos de una o varias familias, cuyos miembros intervienen de forma decisiva en la administración y dirección del negocio. Existe, por tanto, una estrecha relación entre propiedad y gestión o, dicho de otro modo, entre la vida de la empresa y la vida de la familia”* (Dirección General de Política de la Pyme, 2008).

Pero lo cierto es que podemos encontrar una pluralidad de definiciones, ya que la literatura especializada se ha caracterizado por la ausencia de un consenso sobre qué podía considerarse *Empresa Familiar* (Handler, 1989; Westhead y Cowling, 1996 y 1997; Neubauer y Lank, 1999, entre otros<sup>1</sup>), siendo ésta una de las limitaciones más aceptadas en este campo de investigación (García et al., 2006, quienes toman como referencia a Wortman, 1994).

Para poder diferenciar con claridad a una empresa familiar de cualquier otro tipo de organización empresarial es necesario fijarse en varios elementos, no en uno solo (Máñez, I. 2000).

Según Handler (1989), citado por García et al. (2006), los criterios más utilizados a lo largo de la literatura para definir a las organizaciones familiares han sido ([Anexo 1](#)):

<sup>1</sup> Citados por Sánchez, G. et al. (2009); De la Fuente Sabaté

- La posesión por parte de los miembros de una familia de más de un 50% de su accionariado (Donckels y Fröhlich, 1991; Sholes et al., 2007);
- La percepción de los propietarios sobre el carácter familiar de su negocio (Gasson et al., 1998);
- La dirección de la misma por parte de los miembros de una familia (Daily y Dollinger, 1992; Lubatkin et al., 2005).
- La vocación de continuidad, de transmisión de los valores empresariales propios de la familia (Dirección General de Política de la Pyme, 2008).

No obstante, después de más de una década de debates y discusiones para establecer formalmente cuándo una empresa puede ser considerada como familiar, el Grupo Europeo de Empresas Familiares (GEEF), en colaboración con la Comisión Europea y los expertos en empresas familiares de cada Estado miembro, ha llegado a un consenso.

En noviembre de 2009, en base a la Asamblea General GEEF celebrada el 27 de Marzo de 2008, y después de un importante proceso de consulta, la Comisión Europea reconoció formalmente una **definición común europea de empresa familiar**:

*“Una compañía, tenga el tamaño que tenga, es una empresa familiar, si:*

1. *La mayoría de los votos son propiedad de la persona o personas de la familia que fundó o fundaron la compañía; o son propiedad de la persona que tiene o ha adquirido el capital social de la empresa, o son propiedad de sus cónyuges, padres, hijo (s) o herederos directos del hijo(s).*
2. *La mayoría de los votos puede ser directa o indirecta.*
3. *Al menos un representante de la familia o pariente participa en la gestión o gobierno de la compañía.*
4. *A las compañías cotizadas se les aplica la definición de empresa familiar si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes, poseen el 25% de los derechos de voto a los que da derecho el capital social”.<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> Nota aclaratoria: “Una característica típica de las compañías cotizadas es la fragmentación de su propiedad. El mayor accionista (o bloque de accionistas) en muchas ocasiones tiene menos del 50% de los derechos de voto. En dichas compañías un accionista (o bloque de accionistas) puede ejercer influencia decisiva sobre aspectos fundamentales de gobierno corporativo sin tener la mayoría de los votos. El punto cuarto de la definición se refiere a empresas en las que la familia no cuenta con la mayoría de los votos pero que, a través de su participación accionarial, puede ejercer influencia decisiva”.

Basándose en esta definición, el Instituto de Empresa Familiar (IEF) ha realizado pequeñas variantes, llegando al siguiente concepto de empresa familiar (citado por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011):

1. Que la familiar pueda ejercer el control accionarial de la compañía, bien sea por poseer la mayoría de los votos, o por su posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre los aspectos fundamentales del gobierno corporativo.
2. Tener una presencia relevante en los órganos de gobierno corporativo de la compañía (habitualmente el Consejo de Administración).
3. La participación directa de un miembro de la familia en la gestión de la empresa a su máximo nivel.

Por otra parte, es importante señalar que las empresas familiares pueden ser de muy diversos tipos: pequeñas, medianas o grandes organizaciones, cotizadas o no (GEEF, 2011). Si bien predomina fuertemente la estructura típica de empresa familiar de reducidas dimensiones, no hay que confundir el término *Empresa Familiar* con el de pequeñas y medianas empresas (Sánchez-Crespo et al., 2005). Una empresa familiar también puede ser una gran corporación aunque, como se ha comentado, el porcentaje que representan las grandes empresas familiares es claramente inferior. Concretamente este trabajo se centra en analizar la eficiencia de las empresas familiares de mediano y gran tamaño y ver si existen diferencias frente a las no familiares.

### **5.3 Diferencia entre familia y empresa**

Antes de profundizar en el objeto del presente proyecto de investigación, es preciso señalar brevemente las diferencias básicas entre familia y empresa:

*“La familia es una institución, cuyas finalidades más importantes son: la preservación de la vida, la reproducción de la especie, el crecimiento de los hijos, el cuidado de la salud, la elaboración de la identidad, la protección de las adversidades y el aprendizaje de la vida emocional.*

*Por otro lado, las empresas son organizaciones cuya finalidad más importante es la productividad y la ganancia económica. Cuando los roles de parentesco y los roles laborales, en la empresa familiar, están bien diferenciados y respetados hay más posibilidades de una convivencia armónica. Pero es muy común que aquellos se mezclen, eventualidad que se convierte en un factor que genera conflictos” (Monsó, L.).*

## 5.4 Teoría de la Agencia. Definición

La Teoría de la Agencia es un pensamiento empresarial que fue establecido por Ross (1973) según el cual: “Cada uno de los sujetos de una relación de agencia tiene sus propios intereses y ambos intentan maximizar la utilidad”. En su opinión, el *principal* sólo confía en la teoría de la agencia y el empleo del modelo empresarial con *agentes* si el resultado obtenido tras dicho acuerdo es, desde el punto de vista económico y de eficiencia, mejor que si lo hiciera por cuenta propia.

Años más tarde, Jensen y Meckling (1976) comenzaron a desarrollar la Teoría de la Agencia, definiendo la relación de agencia como un contrato que se establece entre dos partes por el cual se comprometen a cooperar en la realización de una actividad. Es decir, una o más personas físicas o jurídicas (*principal*) contrata(n) a otro individuo (*agente*) para que realice un determinado servicio en su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente para tomar decisiones.

No obstante, al intentar ambos contratantes maximizar sus respectivas funciones de utilidad, existe la posibilidad de que el agente busque objetivos personales en detrimento de los intereses del principal, surgiendo así los denominados **problemas de agencia**, cuyos componentes principales son (Jensen y Meckling, 1976):

1. *La divergencia de intereses entre el principal y el agente y, por tanto, el posible conflicto de objetivos entre las partes:* Para intentar que el agente tome las decisiones más adecuadas (en función de los intereses del principal y no en función de los suyos personales), el principal puede establecer un sistema de incentivos para el agente, aunque esto supone invertir en unos costes de control.
2. *La incertidumbre (o información asimétrica) que poseen los interesados:* la existencia de asimetrías de información favorece la aparición de comportamientos oportunistas por parte de los agentes:
  - a. la selección adversa (o información oculta: incertidumbre sobre las características): aparece cuando, previa formalización del contrato, una de las partes tiene información relevante que la otra desconoce.
  - b. el riesgo moral (o acción oculta: incertidumbre sobre las acciones futuras): hace referencia a las acciones que, con posterioridad a la realización del contrato, lleva a cabo una de las partes y que, sin ser éstas directamente observables, pueden ir en contra de los intereses de la otra parte (Barney y Ouchi, 1986, citado por Pertusa y Rienda, 2003).

Para solucionar o minimizar estos problemas de agencia, derivados de las diferencias de aversión al riesgo del principal y del agente, de los conflictos de intereses, y del control por parte del primero de los resultados del trabajo del segundo (Jensen y Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989, éste último citado por García de la Borbolla et al., 2006), es conveniente diseñar estructuras y acuerdos contractuales, explícitos e implícitos, que permitan alinear los objetivos (intereses) del principal y del agente (Gibbons, 1998; Barringer y Milkovich, 1998<sup>3</sup>). De esta forma aparecen los **costes de agencia**, es decir, costes asociados a cada una de las partes que conforman una relación de agencia. Son básicamente la suma de los costes de control por parte del principal, de los costes de garantía de fidelidad del agente, y de la pérdida residual (Jensen y Meckling, 1976), siendo:

- **Costes de control:** costes en que incurre el principal por establecer un sistema de incentivos para el agente, con el fin de que las divergencias entre lo realizado por éste último y lo esperado por el primero sean las menores posibles. Dicho de otro modo, son costes que el principal destina a la regulación de la conducta del agente, para orientar el comportamiento de éste. A estos costes también se le pueden añadir los costes de obtener información acerca del agente, con la intención de que la pérdida de bienestar sea la menor posible y utilidad final máxima.
- **Costes de fianza:** costes extra que soporta el agente para garantizar al principal que en su actuación no va a desviarse de lo acordado. Es una garantía de fidelidad, ya que éste se compromete a cumplir con el contrato establecido. Un acuerdo cerrado incumplido puede, en muchas ocasiones, generar importantes repercusiones monetarias (multas) y legales (incumplimientos de contrato).
- **Pérdida residual o marginal** (o coste de oportunidad): pérdida que el agente puede causar a la otra parte si toma decisiones de forma distinta a como lo haría el principal. Es decir, sería el equivalente monetario de la reducción del bienestar del principal ocasionada por la divergencia de intereses (divergencia entre las decisiones del agente y aquellas otras que maximizarían la riqueza del principal).

Las relaciones de agencia a largo plazo van a permitir reducir el riesgo moral y los costes de control, pues tanto el directivo como el trabajador (principal y agente respectivamente) buscarán salir beneficiados de esta coalición: el primero para sacar adelante su empresa y el segundo para percibir un beneficio económico y una estabilidad laboral. Es por ello que, en este caso, ambas partes no se aprovecharán de las oportunidades de obtener un beneficio particular.

---

<sup>3</sup> Autores citados por García de la Borbolla et al., 2007

## **5.5 La Teoría de la Agencia y su aplicación a la empresa familiar. Evidencias empíricas**

La Teoría de la Agencia puede aplicarse en cualquier forma de cooperación en la que exista una divergencia entre las partes y cierto grado de incertidumbre sobre el comportamiento de éstas. Hace referencia a un modelo en el que se enfocan algunos acuerdos empresariales o laborales para conseguir un objetivo común que beneficie a ambas partes.

La aplicación de dicha teoría también es idónea para el análisis de las empresas familiares, las cuales se caracterizan por existir una estrecha unión entre relaciones familiares y económicas, un control familiar del capital y una concentración muy elevada de la propiedad en manos de unos pocos accionistas (Donkels y Fröhlich, 1991; Daily y Dollinger, 1992; Corbetta, 1995; Gómez et al., 2001; Schulze, et al., 2001; Villaseca, 2002; Reyes y Sacristán, 2002 y 2003; Mustakallio et al., 2002; De la Fuente, 2003)<sup>4</sup>.

A lo largo de la literatura se han realizado numerosos estudios sobre la incidencia de la estructura de propiedad de una empresa en sus niveles de eficiencia, explicándose en la mayoría de los casos desde la Teoría de la Agencia. Nombrar por ejemplo los trabajos de Dollinger (1992); Gómez-Mejía, et al. (2001); y Shulze, et al. (2001) (autores citados por De la Fuente Sabaté), así como trabajos realizados por García, et al. (2006, 2007 y 2009); Dyer W. JR., (2006); Sánchez-Gardey, M.; Pertusa y Rienda, 2003, entre otros. Y esto se justifica porque esta teoría ayuda, por un lado, a los directivos de las empresas (*principal*) de cara a tener un conocimiento de los factores que influyen en la consecución de los objetivos marcados para su organización y, por otro lado, a los empleados de la misma (*agentes*), estableciendo sus derechos y deberes.

De todos los estudios realizados todavía no se ha llegado a un consenso sobre las variables que influyen en la eficiencia de las empresas familiares. Hay varios trabajos que afirman que este tipo de organizaciones presentan una mayor eficiencia que las no familiares; otros en cambio opinan lo contrario; e incluso hay autores que no encuentran diferencias de eficiencia entre un tipo de empresa y otro ([Anexo 2](#)).

### **✓ Argumentos a favor de una mayor eficiencia de las empresas familiares frente a las no familiares: Autores y razones**

Entre los estudios que encuentran una mayor eficiencia de las empresas familiares se encuentran el de Daily y Dollinger (1992), Leach y Leahy (1991), Ganderriro (2002), Anderson y Reeb (2003) y Backes-Gellner (2001), entre otros<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Autores citados por Sánchez, G. et al., 2009

<sup>5</sup> Autores citados por Seijo, E. y Menéndez, S., 2007

Estos autores argumentan que las empresas familiares tendrían que soportar unos costes de agencia mucho menores, pues habitualmente no cuentan con separación entre propiedad y control (o cuentan con una separación menor que en empresas no familiares). Dicho de otro modo, estos costes son tan reducidos, o incluso nulos, debido a que en este tipo de organizaciones se confunden los roles de principal y agente (Daily y Dollinger, 1992; Reyes y Sacristán, 2003; García, 2003).

Esta reducción de costes de agencia en las empresas familiares, desencadenando en unos mejores ratios de eficiencia, se justifica porque existe<sup>6</sup>:

**1. Mayor alineación de intereses:**

En este tipo de negocios los costes de control hacia el agente no resultan tan necesarios, pues existe una alineación de intereses (Pertusa y Rienda, 2003). Las relaciones familiares anulan los conflictos de intereses y los problemas de asimetrías de información.

**2. Reducción de comportamientos oportunistas por parte del agente:**

Jensen y Meckling (1976) y Fama y Jensen (1983) argumentan que en este tipo de empresas los costes en términos de conflictos de interés y los comportamientos oportunistas por parte del agente deben ser menores, conllevando unos mayores ratios de eficiencia (Daily y Dollinger, 1992; Aronoff y Ward, 1995; Camisón, 2001).

Por su parte, Pertusa y Rienda (2003) afirman que en estas organizaciones no es necesario fijar un sistema de incentivos para probar que el agente cumpla con sus obligaciones establecidas en el contrato, pues, como se ha mencionado, las figuras de principal y agente coinciden, desapareciendo con ello los comportamientos oportunistas por parte de estos últimos.

**3. Minimización de costes residuales:**

Como las figuras de principal y agente suelen recaer en la misma persona, existe una única función de utilidad, por lo que la pérdida residual será mínima (Pertusa y Rienda, 2003).

**4. Mayor flexibilidad de las actuaciones de la gerencia:**

En las empresas familiares los miembros de la familia poseen el control sobre las decisiones (centralización de la toma de decisiones), aportando mayor flexibilidad en las actuaciones de la gerencia mediante el empleo de canales de comunicación directos e informales. Esto se traduce en una mejor información y comunicación y unos menores costes de control

---

<sup>6</sup> Los 6 puntos que se exponen a continuación están basados en Seijo, E. y Menéndez, S., 2007

(James, 1994; Jensen, 1999; Pérez, Broseta, Monferrer y Climent, 2002; Anderson, Mansi y Reeb, 2003).

### **5. Mayor lealtad, motivación y confianza:**

En las empresas familiares se observa una mayor lealtad, motivación y confianza por parte de trabajadores, clientes y acreedores, ya que éstos, al existir una mayor congruencia de los intereses personales de los gerentes con los intereses de la empresa y un mayor grado de implicación en la misma, percibirán una mayor protección de sus intereses, favoreciendo así la eficiencia empresarial (Anderson, et. al., 2003; European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2002).

### **6. Horizonte de planificación a largo plazo:**

Como el objetivo de los directivos de este tipo de empresas es que su negocio perdure en el tiempo, transfiriendo la misma a futuras generaciones, tienen una visión a largo plazo (James, 1999; Pérez et. al., 2002; Astrachan, Zahra y Sharma, 2003). De esta forma poseen más libertad para planificar y menor presión por cumplir objetivos de corto plazo, obteniendo así una mayor eficiencia.

### ✓ **Argumentos a favor de una menor eficiencia de las empresas familiares frente a las no familiares: Autores y razones**

En contraposición, algunos autores como Binder, H. (1994), Salas (1993, 1995 y 1997) o Weasthead y Cowling (1997)<sup>7</sup> han llegado a la conclusión contraria, encontrando evidencias a favor de una menor eficiencia de las empresas familiares frente a las no familiares. Es decir, no creen que la unión entre propiedad y control y la confusión de los roles de principal y agente eliminen los problemas de agencia.

Los autores que defienden esta postura argumentan que el carácter familiar incide negativamente en sus niveles de eficiencia. Sus razones son<sup>8</sup>:

#### **1. Objetivos diferentes a la maximización de beneficios:**

Tal y como argumentaban los autores de la postura anterior, en base a la Teoría de la Agencia se puede afirmar que las empresas no familiares van a tener una eficiencia menor que las de tipo familiar, ya que los responsables de la gestión de la organización (agentes) pueden actuar en función de sus intereses particulares, no maximizando el beneficio, que es la función propia de los propietarios (principal).

<sup>7</sup> Autores citados por Seijo, E. y Menéndez, S., 2007

<sup>8</sup> Estas 5 razones que se exponen a continuación están basadas en Seijo, E. y Menéndez, S., 2007

Pero es un error pensar que, por contraposición, se puede trasladar este argumento a las empresas familiares considerando que, al coincidir las figuras de principal y agente, estas organizaciones van a tener como objetivo principal la maximización del beneficio (Gasson *et al.*, 1988; Goffee, 1996; Westhead y Cowling, 1997). La mayoría de estos autores afirman que los objetivos de las empresas no familiares son básicamente el crecimiento, la mejora del desempeño, la rentabilidad financiera y la implicación de los empleados en la toma de decisiones y la propiedad.

Por el contrario, las empresas familiares pueden tener objetivos diferentes, ya que como está en juego el patrimonio personal, en vez de perseguir la maximización del valor de la empresa, pueden perseguir también otros objetivos como: riqueza personal; independencia (autoempleo, seguridad laboral, libertad); reconocimiento público; desafíos; seguridad familiar (asegurar la supervivencia de su negocio en las futuras generaciones) (Donckels y Fröhlich, 1991; Kuratko, Hornsby y Naffziger, 1997; Robichaud, McGraw y Roger, 2001; Anderson *et. al.*, 2003; García, Herrera, Larrán, Sánchez y Suárez, 2004); o independencia financiera (las empresas familiares muestran en la mayoría de los casos con una aversión para captar nuevos capitales para el crecimiento de la misma) (Donckels y Fröhlich, 1991; Habbershon, Williams y MacMillan, 2003).

Los propietarios, por miedo a perder el control familiar de su negocio, persiguen en muchas ocasiones objetivos no financieros, prefiriendo la estabilidad de su empresa (Hamlyn, 1994) en detrimento del crecimiento de la misma (Daily y Dollinger, 1992). Es decir, las empresas familiares parecen estar dispuestas a sacrificar la eficiencia actual a favor de la continuidad o del aseguramiento de la transmisión del negocio a las generaciones posteriores (Hay y Morris, 1984).

## **2. Uso de incentivos basados en rendimiento:**

Algunos autores como Schulze, Lubatkin y Dino (2003) afirman que las empresas familiares también utilizan mecanismos para garantizar que los agentes no actúen según sus propios intereses, sino en beneficio de la organización, como por ejemplo el uso de incentivos basados en el rendimiento.

## **3. Menor desarrollo de los recursos humanos:**

Es posible que en este tipo de organizaciones se contraten como trabajadores a miembros de la familia sin tener en cuenta su formación o capacitación para el puesto, reduciendo con ello la profesionalización y eficiencia de la empresa (Anderson *et. al.*, 2003; Lauterbach y Vaninsky, 1999; European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions, 2002).

#### 4. Lenta innovación:

Al pasar las empresas familiares de unas generaciones a otras, cabe pensar en un mayor grado de innovación. Pero lo cierto es que muchos autores han demostrado que en estas organizaciones, al tener cierta aversión al riesgo, lo más probable es que se continúe con el negocio como hasta el momento, resultando un menor nivel de innovación.

#### 5. Conflictos basados en las tareas:

Algunos estudios demuestran la existencia de conflictos basados en aspectos relacionados con las funciones que desarrollan los miembros de la organización (Beehr, Drexler y Faulkner, 1997; Davis y Harveston, 2001; Vilaseca, 2002; Schulze, Lubatkin y Dino, 2003) que, además, son los que presentan un efecto más directo sobre la rentabilidad.

#### ✓ Argumentos que consideran similar la eficiencia de las empresas familiares y las no familiares: Autores y razones

También hay quienes no observan diferencias de eficiencia entre unas empresas y otras, por ejemplo: Stoy Centre for Family Business (1997), Westhead y Cowling (1997), o Gallo, Tapiés y Cappuyens (2000), analizando para ello el crecimiento de ventas y empleo, la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera<sup>9</sup>.

### 5.6 Fortalezas y debilidades de la empresa familiar

Con todo lo comentado anteriormente, a continuación se procede a realizar una comparación sobre las fortalezas y debilidades que presentan las empresas de tipo familiar. Lo que se expone a continuación está basado en Dirección General de Política de la Pyme, 2008; Salazar, G., 2005; Belausteguigoitia, I.; y Monsó, L.:

#### ➤ Fortalezas de la Empresa Familiar

- Mayor grado de compromiso y dedicación con el negocio. Ésta es una de las principales fortalezas, ya que para lograr el éxito de su empresa, el prestigio y el futuro de su familia, el empresario, y en general todos los miembros de la familia, extreman su empeño en lograrlo. De hecho hay estudios que demuestran que el absentismo laboral es prácticamente nulo en las empresas familiares.
- Mayor vinculación con los clientes. Este alto grado de compromiso da como resultado una atención más cordial y una calidad del servicio más alta, aumentando con ello la confianza de los clientes y, por tanto, la reputación de la empresa.

<sup>9</sup> Autores citados por Seijo, E. y Menéndez, S., 2007

- Lealtad, confianza y estabilidad del empleo. Sus miembros sienten que forman parte de un mismo equipo, por lo que tienden a generar una mayor lealtad entre ellos y una confianza mutua.
- Relaciones de afecto y comunicación permanente. Aunque en las empresas familiares, al igual que en toda organización, se pueden dar emociones destructivas, normalmente los miembros de un círculo familiar están unidos por lazos afectivos, contando con bases de comunicación sólidas y permanentes y con la flexibilidad necesaria para adaptarse a los cambios.
- Rapidez y libertad en la toma de decisiones. En estas empresas es posible tomar decisiones relevantes en pocos minutos, sin demasiadas formalidades y con más libertad para seguir sus propias intuiciones.
- Conocimiento y vocación. Dentro de una empresa familiar las nuevas generaciones han crecido escuchando las estrategias del fundador, por lo que han llegado a adquirir un conocimiento muy profundo acerca de la empresa y a desarrollar la vocación que la misma requiere. Esto hace que este tipo de organizaciones tengan mejor orientación al mercado, pues cuentan con un *know-how* propio, que no poseen sus competidores.
- Mayor grado de autofinanciación y reinversión de beneficios para financiar el futuro crecimiento de la empresa, lo cual conlleva un control más riguroso de los gastos.
- Visión de largo plazo. Como uno de los deseos de los fundadores de empresas familiares es que su negocio perdure en el tiempo, transmitiéndolo a futuras generaciones, su horizonte de planificación es a más largo plazo. Esto evita que los planes de largo plazo queden hipotecados a cambio de buenos resultados de corto plazo.
- Importante afán de superación y capacidad de progreso, resultado de la alta motivación del fundador por el éxito.
- Estabilidad de los ejecutivos. El director de una empresa familiar puede permanecer en el cargo mucho más tiempo que el de una de tipo no familiar, existiendo por tanto mayor continuidad y estabilidad en los planes de la empresa. Además, los empleados, proveedores y clientes experimentan un menor nivel de incertidumbre.

## ➤ **Debilidades de la Empresa Familiar**

Se acaba de demostrar, las empresas familiares tienen grandes ventajas o fortalezas, pero también cuentan con numerosas debilidades que es importante saber solucionar en el mismo momento en el que van apareciendo. Como se verá a continuación, en la mayoría de los casos son de origen afectivo:

- Delegación del poder. La transmisión del negocio es un problema común en la empresa familiar. De hecho, uno de los motivos por el que los datos demuestran que tan sólo un 9% de estas empresas llegan a la tercera generación es a la falta de un adecuado plan de sucesión.
- Resistencia a la incorporación de profesionales externos. Ésta es una de las principales debilidades de las empresas familiares. Normalmente la selección del personal se realiza en un núcleo muy reducido (la familia) con la intención de responder a una necesidad familiar, más que para beneficiar a la empresa. En la mayoría de los casos se contratan a trabajadores por el simple hecho de ser “parientes”, haciendo caso omiso a su capacitación para el puesto, lo que tiene sus consecuencias sobre los resultados de la organización.
- Falsa seguridad y justificación de errores. En consonancia con el apartado anterior, algunos miembros de la empresa, por ser parte de la familia, tienen la seguridad de que no serán despedidos, independientemente de su desempeño, lo que puede ocasionar un menor rendimiento. Además, es posible que se pasen por alto algunos errores cometidos por algún trabajador simplemente por una cuestión afectiva.
- Incoherencias retributivas. Con la asignación de las remuneraciones y el disfrute de privilegios sucede lo mismo. En la mayoría de los casos, al no existir formalmente un organigrama de los cargos y funciones de la compañía, los ascensos y remuneraciones dependen esencialmente de las relaciones de sangre, más que del puesto desempeñado o de las capacidades y aptitudes del trabajador. Esto puede dar lugar a rivalidades entre los integrantes.
- Enfrentamientos internos. En algunos casos se pueden llegar a formar grupos por afinidad familiar que llevan a enfrentamientos internos.
- Autocracia. Muchas empresas familiares cometen el error de seguir una estructura jerárquica, donde la toma de decisiones, la solución de problemas y el manejo de conflictos recaen en la misma figura del gerente autoritario, impidiendo la participación de cualquier colaborador. Es decir, normalmente estas empresas cuentan con poca disposición para delegar autoridad y responsabilidad y no aceptan bien las críticas. También es posible que dichas organizaciones exijan una lealtad absoluta a las ideas y conceptos del padre o abuelo fundador.

- Rigidez en los cargos laborales. Aunque antes se ha comentado que la estabilidad directiva puede suponer una fortaleza, a su vez puede provocar una limitación en el sentido que dificulta la movilidad interna.
- Aversión al riesgo. Este tipo de empresas suelen tener cierta rigidez y poca disposición a las ideas innovadoras, pues está en juego el patrimonio personal y, además, por el miedo de que su negocio no se transmita a futuras generaciones.
- Ausencia de planes de negocio. A pesar de que la planificación del negocio es fundamental para la supervivencia del mismo, muchos empresarios familiares no los llevan a cabo, o lo hacen de manera informal, fiándose de su intuición y experiencia.

### **5.7 Sucesión generacional en las empresas familiares**

El proceso de sucesión generacional y la permanencia del control de la empresa en el núcleo familiar son los principales motivos que justifican que sólo una cuarta parte de las empresas familiares llegue a segunda generación y apenas un 9% a la tercera (IEF, 2011).

Según la Dirección General de Política de la Pyme (2008) las principales causas del problema de la sucesión son:

- Resistencia del fundador a aceptar su retiro y a que la sucesión se realice;
- Tensiones entre el fundador y los candidatos a sucederle por la designación del sucesor;
- Tensiones entre los propios candidatos a la sucesión;
- Tensiones entre el fundador y el sucesor con respecto a los criterios de gestión de la empresa;
- Discrepancias entre socios familiares sobre el nombramiento del máximo ejecutivo en la empresa.

*“En caso de duda sobre la capacidad de los candidatos a la sucesión, debería considerarse la alternativa de planificar la gestión profesional al margen de la familia, poniendo el mayor interés en la adecuada formación de todos los sucesores potenciales”* (Dirección General de Política de la Pyme, 2008).

## 6. ESTUDIO EMPÍRICO

### 6.1 Base de datos y selección de la muestra

Para llevar a cabo este estudio sobre la eficiencia de las empresas familiares en España se ha empleado una base de datos muy utilizada en nuestro país: **SABI** (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) (García de la Borbolla, et al., 2006 y 2007; López-Gracia, J. y Sánchez-Andújar, S., 2007)<sup>10</sup>.

Ésta es una base de datos económico-financiera elaborada por Informa D&B en colaboración con Bureau Van Dijk que incluye cuentas anuales, ratios, actividades, accionistas y participadas de más de 1.080.000 empresas españolas y 320.000 portuguesas (a marzo de 2011). Los datos económicos y financieros incluidos en SABI se actualizan periódicamente, tienen un histórico de 10 años y se obtienen de distintas fuentes oficiales, tales como el Registro Mercantil, el BORME o la prensa nacional.

Del conjunto de empresas incluidas en SABI, este trabajo se ha centrado en analizar si existen diferencias de eficiencia entre las de tipo familiar y no familiar a nivel nacional, pero solamente las de mediano y gran tamaño (Seijo, E. y Menéndez, S., 2007), estableciéndose un periodo de estudio de 6 años (de 2002 a 2007).

Se ha escogido este tamaño porque ya existen en la literatura numerosos estudios que analizan la eficiencia de pequeñas y medianas empresas, pues es la estructura de empresa familiar que más predomina; pero son más escasos los trabajos realizados con empresas de mayor dimensión, queriendo desterrar así la imagen de la empresa familiar como una compañía de tamaño reducido y con una vida breve (IESE, 2009).

Por otra parte, la elección de este periodo se debe, por un lado, a que se ha querido estudiar el comportamiento de este tipo de empresas antes del inicio de la crisis económica; y, por otro, el número de años analizados es adecuado para observar la evolución que han sufrido sus ratios a lo largo del tiempo.

El establecimiento de un criterio para seleccionar ahora aquellas empresas que pueden considerarse como familiares es el punto más complicado e importante, ya que, como se ha comentado, no existe una definición específica de empresa familiar, sino que para poder diferenciar con claridad a una organización de este tipo es necesario fijarse en varios elementos, no solo en uno.

El concepto de empresa familiar empleado en el presente proyecto de investigación se ha establecido tomando como referencia solamente criterios cuantitativos con el objeto de hacer más operativa esta definición, tal y como

---

<sup>10</sup> Autores citados por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011

hacen Allouche, et al. 2008: 316; Anderson y Reeb, 2003; Villalonga y Amit, 2006; Chirico et al. , 2007: nota 3; Westhead y Cowling, 1990<sup>11</sup>. A continuación se explican los criterios que se han seguido para escoger la muestra utilizada.

### ✓ **Criterio de clasificación de Empresa Familiar**

El total de empresas familiares que se ha obtenido con la clasificación realizada asciende a 3.222. La estrategia de búsqueda utilizada en SABI para obtener este número ha sido la siguiente (Ver [Anexo 3](#)):

1. Número de años disponibles: tal y como se ha comentado, se ha escogido un periodo de 6 años (desde 2002 hasta 2007).
2. Estado de la empresa: Activa, es decir, que no haya comenzado un proceso concursal, ni haya sido disuelta, absorbida o extinguida, o se encuentre inactiva (Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 57).
3. País: España.
4. Forma jurídica: Sociedad Anónima, Sociedad Limitada. No se tienen en cuenta aquellas formas jurídicas que no sean de tipo capitalista, por lo que se dejan fuera las cooperativas, las asociaciones y no definidas, por no encuadrarse dentro del ámbito familiar (Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 57).
5. Código CNAE 2009<sup>12</sup>: se incluyen todos los códigos a excepción de los siguientes, pues se considera que las empresas familiares no se dedicarán a este tipo de actividades:
  - a. *64: Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones*
  - b. *65: Seguros, reaseguros y fondos de pensiones, excepto Seguridad Social obligatoria*
  - c. *66: Actividades auxiliares a los servicios financieros y a los seguros*
  - d. *94: Actividades asociativas*
  - e. *96: Otros servicios personales*
  - f. *99: Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales*
6. Número de empleados: se establece un mínimo de 5 empleados para todos los años con el fin de no incluir a empresas demasiado pequeñas. Los motivos fundamentales son: “*por tener una alta tasa de*

---

<sup>11</sup> Autores citados por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P. 2011: 55

<sup>12</sup> Se utiliza el CNAE 2009 porque es un estándar que está coordinado a nivel europeo. El CNAE 2009 es la versión nacional de la NACE Rev. 2 en el ámbito de la Unión Europea

*nacimientos y decesos; porque su grado de aportación al estudio suele estar muy limitado dado el peso económico de las mismas en el conjunto de la economía y porque su información tiende a ser muy poco precisa, deteriorando la calidad de la información financiera del conjunto”.* (Maseda et al., 2009, citado por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 57).

7. Ingresos de explotación: por el mismo motivo que en el punto anterior, se exigen unos ingresos mínimos de 100.000 € para todos los años de estudio.
8. Características del accionista: se restringe la búsqueda a empresas cuyos accionistas tengan un porcentaje específico de participación en el capital social de al menos un 50% y un 100% como máximo. No obstante, esto no es tan sencillo, ya que, según Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 60: *“este criterio sólo funciona con ‘accionistas inmediatos’, aquellos que directamente poseen esa participación, dejando fuera a todas las empresas que están en manos de personas físicas o familias de forma indirecta”.*
9. Matriz global: se excluye esta variable, lo que quiere decir que para que una empresa sea familiar no puede estar participada por bancos y empresas financieras, seguros, industrias, empresas de capital riesgo, Hedge funds, Venture capital, mutuas o fondos de pensiones, fundaciones o institutos de investigación.

Con este criterio se pretende seleccionar al accionista o propietario final de cada empresa, cosa que no hacía el criterio anterior. Sin embargo, este criterio tampoco está exento de matices a tener en cuenta. Siguiendo a Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 61: *“Hay muchas empresas de cuyo carácter familiar nadie duda, pero para las que la base de datos no ofrece el nombre de la matriz global porque no conoce el tanto de participación del propietario final”.* Es por ello que puede que se hayan quedado fuera de la muestra del presente trabajo muchas empresas de tipo familiar. Aunque, como se comprobará a continuación, el porcentaje que representan las empresas familiares estudiadas es bastante representativo del total de empresas activas.

10. Fecha de constitución: la búsqueda se limita a aquellas empresas que se constituyeron antes del 31/12/1977 (inclusive). Se ha escogido este año para asegurar que se trata de empresas familiares (más de 30 años en funcionamiento), descartando así las de reciente creación.

### ✓ **Criterio de clasificación de Empresa no Familiar**

Por su parte, el total de empresas no familiares que se ha obtenido es de 1.043. La estrategia de búsqueda utilizada, y que a continuación se describe, puede verse en el [Anexo 4](#).

La metodología empleada ha sido: al total de empresas que se quiere analizar (criterios 1 a 8 del anexo 4) se le quita en bloque los criterios utilizados en el apartado anterior para definir a las empresas familiares (criterios 9 a 18). Además, se incluye una nueva restricción para seleccionar aquellas empresas con un determinado indicador de independencia (criterio n<sup>o</sup> 21 del anexo 4). De esta forma se están seleccionando empresas cuyo porcentaje de participación es inferior al 50%, pues en caso contrario se consideraría familiar.

Al igual que los dos criterios definidos anteriormente (*características del accionista y matriz global*) éste cuenta también con ciertas limitaciones. Es posible que en la muestra utilizada en este trabajo se hayan excluido empresas familiares, ya que puede suceder que una empresa sea familiar pero ninguno de sus miembros tenga, individualmente, más de un 50% de participación en el capital. Sin embargo, puede darse el caso que, conjuntamente, (hermanos, primos, tíos, etc.) sí posean un porcentaje mayoritario (Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 61).

No obstante, a pesar de las limitaciones de los criterios distintivos de empresa familiar empleados en este proyecto, la muestra obtenida es bastante representativa: de las 4.265 empresas obtenidas (3.222 familiares y 1.043 no familiares), las de tipo familiar representan el 75,55% del total de empresas analizadas, mientras que las no familiares tan sólo lo hacen en un 24,45%:

$$\% \text{ Empresas Familiares} = \frac{3.222}{3.222 + 1.043} = 75,55\%$$

$$\% \text{ Empresas No Familiares} = \frac{1.043}{3.222 + 1.043} = 24,45\%$$

Se han podido cometer errores de no incluir en la muestra a empresas que tienen la condición de familiar pero, como se acaba de comentar, el porcentaje de empresas familiares sobre el total es bastante representativo y pone de manifiesto el peso de este tipo de organizaciones. Es decir, con los criterios utilizados se ha querido asegurar que las empresas consideradas como familiares cumplen tal condición, aunque ello suponga no incluir todas las que verdaderamente lo son, pero se tiene la seguridad que, al menos, las empresas de esta muestra son de tipo familiar.

### ✓ **Criterio de clasificación Pyme**

Tal y como se ha comentado, en este trabajo no se van a analizar todas estas empresas, sino solamente aquellas que tengan un tamaño mediano o grande. El establecimiento de dicha dimensión está basado en la definición de Pyme que entró en vigor en 1 de enero de 2005 a partir de la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE) de 6 de mayo de 2003. Esta nueva definición, a diferencia de la anterior (publicada el 30 de abril de 1996 - 96/280/CE), reconoce a la microempresa como una estructura diferenciada. En este sentido, cataloga a las Pymes en función del número de empleados, volumen de negocio e importe de la cifra del balance.

Tomando como referencia esta definición, se ha considerado que una empresa es *mediana* si tiene entre 50 y 249 trabajadores y su volumen anual de negocios es inferior a 50 millones de euros, o bien, el total de su balance no supera los 43 millones de euros; por su parte, se dice que una empresa es *pequeña* si cuenta con un número de empleados entre 10 y 49 y tiene un volumen de negocios o un balance general anual no superior a los 10 millones de euros; finalmente, se considera *microempresa* aquella que ocupa a menos de 10 personas y tiene un volumen de negocios o un balance general anual limitado a 2 millones de euros. Todo esto puede verse con mayor claridad en la tabla 3:

***Tabla 3: Clasificación de Pyme***

	Nº empleados		Volumen anual de negocios		Total Balance
<b>Microempresa</b>	< 10	<b>y</b>	≤ 2 mill. €	<b>ó</b>	≤ 2 mill. €
<b>Pequeña empresa</b>	< 50	<b>y</b>	≤ 10 mill. €	<b>ó</b>	≤ 10 mill. €
<b>Mediana empresa</b>	< 250	<b>y</b>	≤ 50 mill. €	<b>ó</b>	≤ 43 mill. €
<b>Grande empresa</b>	≥ 250	<b>y</b>	> 50 mill. €	<b>ó</b>	> 43 mill. €

**Fuente:** Recomendación de la CE de 6 de mayo de 2003, en vigor desde 01/01/2005

### ✓ **Clasificación de la muestra utilizada en función del tamaño**

Para establecer ahora el tamaño (mediano o grande) de las empresas que compondrán la muestra de este trabajo, a las estrategias de búsqueda explicadas anteriormente se le añade la restricción del número de empleados y volumen anual de negocios de la tabla 3. De esta forma, se obtienen 365 y 43 empresas familiares medianas y grandes respectivamente, y 229 y 80 empresas no familiares de mediano y gran tamaño (Ver [Anexo 5](#) y [Anexo 6](#)).

Hay que señalar que del total de empresas de partida (3.222 familiares y 1.043 no familiares) éstas se reducen a 2.024 y 626 respectivamente al incluir el criterio para clasificarlas por tamaños. El motivo es que, posiblemente, la base de datos SABI no cuente con información sobre el número de empleados o el importe neto de la cifra de ventas de muchas de las empresas iniciales.

Como se aprecia en la tabla 4, el mayor porcentaje de empresas familiares frente a las que no lo son se corresponde con empresas de reducidas dimensiones, disminuyendo esta diferencia a medida que aumenta el tamaño de las mismas.

**Tabla 4: Clasificación por N<sup>o</sup> empleados e ingresos de explotación**

	<b>Criterio utilizado (para el último año de estudio=2007)</b>	<b>EF*</b>	<b>EnF*</b>
Micro	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ N<sup>o</sup> empleados (0 – 9,99)</li> <li>▪ Ingresos ( – 2.000 miles €)</li> </ul>	324	44
Pequeñas	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ N<sup>o</sup> empleados (10 – 49,99)</li> <li>▪ Ingresos (2.001 - 10.000 miles €)</li> </ul>	1.292	273
Medianas	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ N<sup>o</sup> empleados (50 – 249,99)</li> <li>▪ Ingresos (10.001 – 50.000 miles €)</li> </ul>	365	229
Grandes	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ N<sup>o</sup> empleados (250 – )</li> <li>▪ Ingresos (50.001 – miles €)</li> </ul>	43	80
<b>TOTAL</b>		<b>2.024</b>	<b>626</b>

\* EF = Empresa Familiar; EnF = Empresa no Familiar

**Fuente:** Elaboración propia en base a la Recomendación de la CE de 06/05/03 (tabla 3)

No obstante, ésta no es la muestra final. Centrándose en las empresas de mediano y gran tamaño, se han eliminado 34 de ellas, bien porque se desconocen determinadas variables consideradas en el presente trabajo, o porque ciertos datos no son coherentes y no están en relación con el resto de empresas analizadas. En la tabla 5 se explica detalladamente el proceso seguido para la obtención de la muestra definitiva.

**Tabla 5: Descripción de la muestra (por tipo y tamaño)**

	<b>Empresa Familiar</b>	<b>Empresa no Familiar</b>	<b>TOTAL</b>
N <sup>o</sup> total EF y EnF (muestra original)	3.222	1.043	4.265
Clasificación por tamaños (Tabla 4)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Micro: 324</li> <li>- Pequeñas: 1.292</li> <li>- Medianas: 365</li> <li>- Grandes: 43</li> <li><b>TOTAL: 2.024</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Micro: 44</li> <li>- Pequeñas: 273</li> <li>- Medianas: 229</li> <li>- Grandes: 80</li> <li><b>TOTAL: 626</b></li> </ul>	2.650
Empresas eliminadas (medianas y grandes)	14 (12 medianas y 2 grandes)	20 (15 medianas y 5 grandes)	34
<b>Muestra utilizada en el presente trabajo (mediano y gran tamaño)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Medianas: 353</li> <li>- Grandes: 41</li> <li><b>TOTAL: 394</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Medianas: 214</li> <li>- Grandes: 75</li> <li><b>TOTAL: 289</b></li> </ul>	<b>683</b>

**Fuente:** Elaboración propia, siendo EF = Empresa Familiar; EnF = Empresa no Familiar

Como se observa en la tabla anterior, la muestra objeto de estudio está constituida por **683 empresas españolas (394 familiares y 289 de tipo no familiar)**.

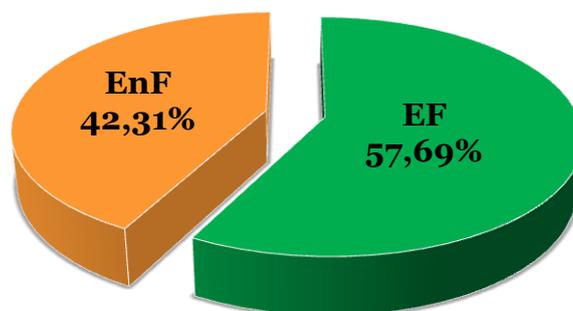
Considerando solamente las empresas españolas medianas y grandes, que son las que se van a analizar en este trabajo, se comprueba que el número de empresas familiares sigue siendo superior a las de tipo no familiar (57,69% frente a 42,31% respectivamente) (Gráfico 1). Aunque hay que destacar que esta diferencia es mucho menor que cuando no se tenía en cuenta el tamaño (75,55% y 24,45% respectivamente), y esto es lógico pues, tal y como se ha puesto de manifiesto a lo largo de la literatura (INE, 2011), predomina más la estructura de empresa familiar de reducidas dimensiones, y aquí se están analizando las de mediano y gran tamaño:

$$\% \text{ Empresas Familiares (medianas y grandes)} = \frac{394}{394 + 289} = 57,69\%$$

$$\% \text{ Empresas No Familiares (medianas y grandes)} = \frac{289}{394 + 289} = 42,31\%$$

La muestra analizada es representativa del conjunto total de la población, siendo familiares, en este caso, el 57,69% de las empresas españolas con un tamaño mediano y grande.

**Gráfico 1: Distribución de la muestra en función del tipo de empresa**



**Fuente:** Resultados obtenidos de SPSS (tabla 10); EF=Empresa Familiar, EnF= E.no Familiar

Estos porcentajes varían por grupos de tamaño (Tabla 6): el 62,26% de las empresas medianas son familiares, reduciéndose este porcentaje al 35,34% si se hace referencia a empresas grandes. Es decir, se corrobora que el número de empresas de gran tamaño es principalmente de tipo no familiar (Gráfico 2).

$$\% \text{ Empresas Familiares medianas} = \frac{353}{567} = 62,26\%$$

$$\% \text{ Empresas No Familiares medianas} = \frac{214}{567} = 37,74\%$$

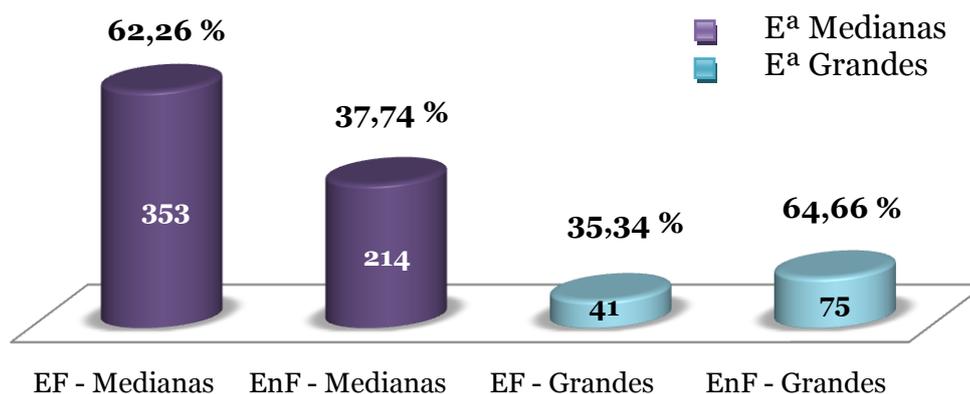
$$\% \text{ Empresas Familiares grandes} = \frac{41}{116} = 35,34\%$$

$$\% \text{ Empresas No Familiares grandes} = \frac{75}{116} = 64,66\%$$

**Tabla 6: Muestra utilizada**

	Medianas	%	Grandes	%	Total
<b>Empresas Familiares</b>	353	62,26%	41	35,34%	<b>394</b>
<b>Empresas No Familiares</b>	214	37,74%	75	64,66%	<b>289</b>
<b>Total</b>	<b>567</b>	<b>100%</b>	<b>116</b>	<b>100%</b>	<b>683</b>

*Fuente: Elaboración propia*

**Gráfico 2: Distribución de la muestra por tamaños**

*Fuente: Resultados obtenidos de SPSS (tabla 10); EF=Empresa Familiar, EnF= E.no Familiar*

### ✓ Clasificación de la muestra por sector de actividad

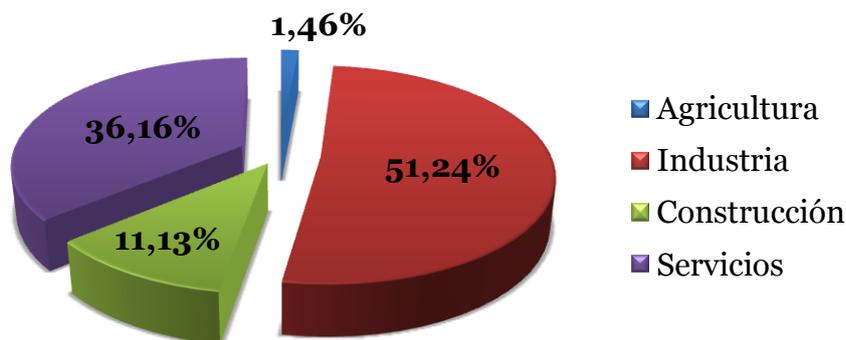
Se procede ahora a agrupar a estas empresas por unidades homogéneas en una misma categoría: *sector de actividad*. Para ello se utiliza como referencia la Clasificación Nacional de Actividades Económicas – CNAE 2009 (Ver [Anexo 7](#)). Con ello se consigue un conjunto de información que puede ser tratado a través de un código, facilitando algunos análisis que se realizarán posteriormente.

Las empresas de la muestra (Tabla 6) se han agrupado en cuatro sectores: agricultura, industria, construcción y servicios. En la Tabla 7 se aprecia cómo el sector industrial es el que abarca a un mayor número de empresas (más de un 50%), seguido de los servicios. La agricultura, en cambio, es el que menor porcentaje representa sobre el total de la muestra (Gráfico 3).

**Tabla 7: Muestra utilizada por sector de actividad y tamaño**

Sectores de actividad	Empresas familiares	Empresas no Familiares	Total
Agricultura	- Medianas: 4 - Grandes: 1 TOTAL: 5	- Medianas: 3 - Grandes: 2 TOTAL: 5	10
Industria	- Medianas: 170 - Grandes: 17 TOTAL: 187	- Medianas: 116 - Grandes: 47 TOTAL: 163	350
Construcción	- Medianas: 36 - Grandes: 10 TOTAL: 46	- Medianas: 25 - Grandes: 5 TOTAL: 30	76
Servicios	- Medianas: 143 - Grandes: 13 TOTAL: 156	- Medianas: 70 - Grandes: 21 TOTAL: 91	247
<b>Total</b>	<b>394</b>	<b>289</b>	<b>683</b>

**Fuente:** Elaboración propia en base a la clasificación CNAE 2009 (INE)

**Gráfico 3: Distribución de la muestra por sectores de actividad**

**Fuente:** Resultados obtenidos de SPSS (tabla 10)

#### ✓ Clasificación de la muestra por antigüedad

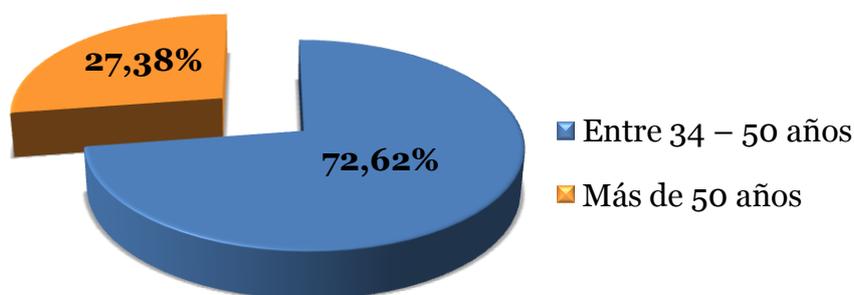
Finalmente se realiza una clasificación en función de la antigüedad, pues será útil para posteriores análisis.

Las cifras de la tabla 8 están en consonancia con lo que se ha venido comentando a lo largo del trabajo de que uno de los problemas con los que cuentan las empresas familiares es el alto índice de mortalidad de las mismas. Según el Instituto de la Empresa Familiar (IEF, 2011), sólo una cuarta parte de estas empresas llega a segunda generación y apenas un 9% a la tercera generación (Gráfico 4).

**Tabla 8: Muestra utilizada por antigüedad y tamaño**

Antigüedad	Empresas familiares	Empresas no Familiares	Total
Entre 34 – 50 años	- Medianas: 278 - Grandes: 34 TOTAL: <b>312</b>	- Medianas: 146 - Grandes: 38 TOTAL: <b>184</b>	<b>496</b>
Más de 50 años	- Medianas: 75 - Grandes: 7 TOTAL: <b>82</b>	- Medianas: 68 - Grandes: 37 TOTAL: <b>105</b>	<b>187</b>
<b>Total</b>	<b>394</b>	<b>289</b>	<b>683</b>

*Fuente: Elaboración propia*

**Gráfico 4: Distribución de la muestra por antigüedad**

*Fuente: Resultados obtenidos de SPSS (tabla 10)*

La Tabla 9 refleja un resumen global de las clasificaciones que se acaban de comentar. En ella se agrupa a la muestra de estudio en función del tipo, tamaño, sector de actividad y antigüedad. Las frecuencias y porcentajes que representan cada una de estas clasificaciones aparecen en la tabla 10.

**Tabla 9: Clasificación global de la muestra**

Tamaño	Sector	Antigüedad	Empresa Familiar (EF)	Empresa no Familiar (EnF)	
<b>Medianas (M)</b> - EF (M) = 353 - EnF (M) = 214 Total (M) = 567	<b>Agricultura</b> - EF = 4 - EnF = 3 Total = 7	34-50 años	4	3	
		Más 50 años	0	0	
	<b>Industria</b> - EF = 170 - EnF = 116 Total = 286	34-50 años	136	73	
		Más 50 años	34	43	
	<b>Construcción</b> - EF = 36 - EnF = 25 Total = 61	34-50 años	31	20	
		Más 50 años	5	5	
	<b>Servicios</b> - EF = 143 - EnF = 70 Total = 213	34-50 años	107	50	
		Más 50 años	36	20	
				<b>Total EF Medianas = 353</b>	<b>Total EnF Medianas = 214</b>
	<b>Grandes (G)</b> - EF (G) = 41 - EnF (G) = 75 Total (G) = 116	<b>Agricultura</b> - EF = 1 - EnF = 2 Total = 3	34-50 años	1	2
Más 50 años			0	0	
<b>Industria</b> - EF = 17 - EnF = 47 Total = 64		34-50 años	12	23	
		Más 50 años	5	24	
<b>Construcción</b> - EF = 10 - EnF = 5 Total = 15		34-50 años	10	2	
		Más 50 años	0	3	
<b>Servicios</b> - EF = 13 - EnF = 21 Total = 34		34-50 años	11	11	
		Más 50 años	2	10	
				<b>Total EF Grandes = 41</b>	<b>Total EnF Grandes = 75</b>
				<b>Total EF = 394</b>	<b>Total EnF = 289</b>
			<b>Total E<sup>a</sup> muestra = 683</b>		

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 10: Frecuencias y porcentajes**

Estadísticos					
		Tipo	Tamaño	Sector	Antigüedad
N	Válidos	683	683	683	683
	Perdidos	0	0	0	0

**TIPO**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	<b>No Familiar</b>	289	<b>42,3</b>	42,3	42,3
	<b>Familiar</b>	394	<b>57,7</b>	57,7	100,0
	Total	683	100,0	100,0	

**TAMAÑO**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	<b>Grande</b>	116	<b>17,0</b>	17,0	17,0
	<b>Mediana</b>	567	<b>83,0</b>	83,0	100,0
	Total	683	100,0	100,0	

**SECTOR**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	<b>Agricultura</b>	10	<b>1,5</b>	1,5	1,5
	<b>Industria</b>	350	<b>51,2</b>	51,2	52,7
	<b>Construcción</b>	76	<b>11,1</b>	11,1	63,8
	<b>Servicios</b>	247	<b>36,2</b>	36,2	100,0
	Total	683	100,0	100,0	

**Antigüedad**

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válidos	<b>Entre 34 y 50 años</b>	496	<b>72,6</b>	72,6	72,6
	<b>Más de 50 años</b>	187	<b>27,4</b>	27,4	100,0
	Total	683	100,0	100,0	

**Fuente:** SPSS versión 18

## **6.2 Concepto de eficiencia y formulación de hipótesis**

### **6.2.1 Cálculo de la eficiencia**

Tal y como queda reflejado en el título de este proyecto de investigación, el objetivo fundamental del mismo es analizar la eficiencia de las empresas familiares españolas y comparar los resultados obtenidos con los de las de tipo no familiar para ver si existen diferencias significativas entre ambas. Para ello, es conveniente explicar en primer lugar qué se entiende por *eficiencia*.

Según Álvarez, P. (2001): “*En la literatura económica es frecuente usar como sinónimos los conceptos de eficiencia, productividad y competitividad, en el sentido de que es bueno que las empresas sean más eficientes o más productivas o más competitivas, lo que hace que a veces se usen de forma indistinta*”. Sin embargo, estos conceptos no son idénticos.

Toda la gran cantidad de definiciones existentes acerca de la eficiencia coinciden en definirla, en términos generales, como la “*capacidad de lograr un fin por medio de la relación deseable entre los factores y resultados productivos, esto es, maximizar la producción con el mínimo de recursos o minimizar los recursos dado un nivel de producción a alcanzar*” (Barrios, 2007).

En este trabajo se hace referencia a la *eficiencia técnico-económica* (u operativa), que relaciona inputs y outputs de un proceso. Como se verá a continuación, para captar las diferencias de eficiencia se utilizan medidas de rentabilidad, ya que éstas tratan de *medir si actúan bien o mal los inversores, ya sea por sí mismos o por medio de los gestores. Para ello, comparan los flujos de renta que obtienen de cada inversión realizada con el volumen de la misma* (Rojo, 2011: 136).

El motivo de utilizar las medidas de rentabilidad que a continuación se presentan se debe a que, si utilizásemos medidas de rentabilidad basadas en los datos contenidos en los estados contables, estas variables estarían midiendo la eficiencia en términos de devengo, ya que el resultado sería una variable contable construida bajo ese principio y, por tanto, separada del criterio económico-financiero, el cual analiza la rentabilidad sobre la base de la tesorería o disponibilidades (Rojo, 2011: 139).

Hay que tener en cuenta las limitaciones de los estados contables que calculan rentabilidades que nada tienen que ver con la realidad (Rojo, 2011: 140):

- Se trataría de una rentabilidad histórica y, por tanto, lo único que indicaría sería lo que ocurrió en el pasado, y no lo que se espera vaya a ocurrir;

- Es una rentabilidad media, es decir, está referida al conjunto de los recursos o inversiones acumulados por la empresa hasta el momento del análisis, así como a los proyectos en curso que tiene hasta ese momento, pero no se refiere a la rentabilidad de un proyecto concreto;
- La rentabilidad está asignada a un fin. Según el tipo de resultado que se tome en el numerador y la inversión que se tome en el denominador, la rentabilidad puede ser muy diferente, por lo que hay que tener claro lo que se quiere medir y para quién se mide: para el propietario-inversor o para la gerencia y, en su caso, tomar o no en cuenta los recursos humanos.

A continuación se explican las tres medidas de rentabilidad empleadas (Véase [Anexo 9](#)):

### ✓ **Rentabilidad económica (ROIC)**

La rentabilidad económica, o rentabilidad del capital invertido (ROIC), es la capacidad de la empresa para generar rentas económicas capaces de remunerar a propietarios y prestamistas conservando el capital económico de la misma. Dicho de otra forma, es la rentabilidad que les interesa a los gerentes, pues mide la eficiencia del comportamiento de las inversiones de la empresa sin tener en cuenta su forma de financiación (Rojo, 2011: 151).

$$ROIC = m_b \times ro = \frac{RBEdT}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m} \Rightarrow ROIC = \frac{RBEdT}{CI_m}$$

- $m_b$  = margen bruto: está orientado al mercado y es lo que le queda a la empresa por cada unidad monetaria vendida. Es decir, es la capacidad de la empresa para obtener beneficios después de impuestos para un determinado nivel de la cifra neta de negocio (CNN) (Rojo, 2011: 151 y 152).
- $ro$  = rotación del capital invertido: está orientado a la tecnología e indica el número de veces que la empresa es capaz de recuperar sus inversiones con la cifra de negocio del ejercicio. Cuantas más veces se recuperen las inversiones, más eficientemente está trabajando la empresa, ya que, a igual inversión, será capaz de elaborar más productos y, probablemente, vender y cobrar. Por esta razón se dice que muestra los ingresos obtenidos por cada euro invertido (Rojo, 2011: 158).
- $RBEdT$  = es el resultado bruto de la explotación después del impuesto sobre el beneficio neto del ahorro de la deuda (Rojo, 2011).

- $CI_m$  = hace referencia al capital medio<sup>13</sup> invertido por la empresa para la generación del resultado bruto de explotación (RBE). Por definición, es el agregado de recursos propios (RP) y recursos ajenos con coste (RAc)  $\rightarrow CI = RP + RAc$ .
- ✓ **Rentabilidad financiera después de intereses e impuestos (RFdIT)**

La rentabilidad financiera es la capacidad que tiene la empresa para generar rentas financieras que remuneren a los propietarios-inversores, por lo que éstos son los más interesados en ella (Rojo, 2011: 142).

$$RFdIT = \frac{RBE - GF - TAX}{RP_m}$$

Al deducirle al resultado bruto de explotación los gastos financieros no se están tomando en consideración las correcciones de valor asociadas al principio de devengo y prudencia (Rojo, 2011: 145)<sup>14</sup>.

- ✓ **Rentabilidad global de la empresa (RGE)**

La rentabilidad global de la empresa es la capacidad de la misma para generar rentas que remuneren a todos los factores que hacen posible la actividad, no solo a los sujetos que aportan capital financiero. Es una magnitud que está estrechamente relacionada con el proceso productivo sin entrar a considerar la forma de financiación de la empresa y que integra, junto a la propia empresa, a propietarios y prestamistas, al factor humano (trabajadores) y a la Administración (Rojo, 2011: 174).

$$RGE = p \times g_{per} \times ro = \frac{VA}{GP} \times \frac{GP}{CNN} \times \frac{CNN}{CI_m} \Rightarrow RGE = \frac{VA}{CI_m}$$

- $VA$  = es el valor añadido de la empresa, en este caso el output
- $p$  = es el índice de productividad del personal, es decir, la renta obtenida por cada unidad monetaria de gasto en personal
- $g_{per}$  = es la estructura de gastos de personal o gasto realizado en personal por cada unidad monetaria de ingresos o producción
- $ro$  = se corresponde con la rotación de los activos

La ventaja de este ratio descompuesto es que aúna rentabilidad y productividad del personal, al tiempo que evita las subjetividades propias del beneficio, aspectos estos de alto interés para los gestores a la hora de implicar a los trabajadores en la gestión de la empresa (Rojo, 2011: 175).

<sup>13</sup> Se utilizan valores medios de las partidas del balance puesto que éstas varían a lo largo del ejercicio

<sup>14</sup> Al utilizar el resultado bruto de explotación no se consideran los ajustes de devengo. Es decir, aquellos que no suponen flujo financiero, como las amortizaciones y las correcciones valorativas (deterioros de valor)

### 6.2.2 Hipótesis a contrastar

#### **Hipótesis 1:**

*H<sub>0</sub>: las empresas familiares no presentan diferencias de eficiencia respecto a las de tipo no familiar en términos de rentabilidad económica, financiera y global.*

*H<sub>1</sub>: las empresas familiares presentan diferencias de eficiencia respecto a las de tipo no familiar en términos de rentabilidad económica, financiera y global, resultando:*

*H<sub>1.a</sub>: más eficientes las empresas de tipo familiar.*

*H<sub>1.b</sub>: más eficientes las empresas de tipo no familiar.*

Esta primera hipótesis tiene como objetivo analizar el efecto del carácter familiar sobre el grado de eficiencia de las empresas considerando el hecho que, en términos generales, no existe separación entre propiedad y control (Teoría de la Agencia).

Muchos trabajos de investigación han analizado si el comportamiento de una empresa familiar puede considerarse distinto al de otra de tipo no familiar, como son los trabajos de Chrisman, Chua y Sharma, (2003); López- Gracia y Sánchez-Andújar, (2007); Villalonga y Amit, (2006); o Allouche et al., (2008), entre otros<sup>15</sup>.

La contrastación de esta hipótesis se justifica por la falta de consenso que se desprende de los numerosos análisis efectuados relacionando el carácter familiar y la eficiencia. Como se pone de manifiesto en el [Anexo 2](#), existen evidencias empíricas a favor de una mayor eficiencia de las empresas familiares (Daily y Dollinger, 1992; Leach y Leahy, 1991; Ganderrio, 2002; Anderson y Reeb, 2003 o Backes-Gellner, 2001), aunque hay otras que demuestran justamente lo contrario (Binder, H., 1994; Salas, 1993,1995 y 1997; o Weasthead y Cowling, 1997), o incluso algunas que no encuentran diferencias significativas entre ambos tipo de empresas<sup>16</sup>.

#### **Hipótesis 2:**

*H<sub>0</sub>: el tamaño de la empresa no influye en sus niveles de eficiencia.*

*H<sub>1</sub>: el tamaño de la empresa influye en sus niveles de eficiencia.*

Lo que se pretende con esta hipótesis es contrastar si la eficiencia de las empresas está condicionada por el tamaño de las mismas (García de la Borbolla

<sup>15</sup> Autores citados por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 54

<sup>16</sup> Todos ellos son autores citados por Seijo, E. y Menéndez, S. (2007) y por García, et al., 2007

et al., 2007: 112; McConaughy et al., 2001: 6; Gardey et al., 2008: 47; Westhead y Cowling, 1997: 32; Smith, 2008: 50; Allouche et al., 2008: 319)<sup>17</sup>.

Es importante analizar la influencia del factor *tamaño*, ya que puede suceder que las diferencias de eficiencia observadas entre empresas familiares y no familiares, en el caso de que existan, no obedezcan realmente al *carácter familiar*, sino a su mayor presencia en determinados estratos empresariales (Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 58). Además, de acuerdo con Seijo, E. y Menéndez, S. (2007), quienes toman como referencia a Galve, et al., (1995), es importante analizar el tamaño porque puede que una empresa esté renunciando a los beneficios de las economías de escala si no adopta el tamaño óptimo.

### **Hipótesis 3:**

*H<sub>0</sub>: la eficiencia de una empresa no está condicionada por la antigüedad de la misma.*

*H<sub>1</sub>: la eficiencia de una empresa está condicionada por su antigüedad.*

En esta tercera hipótesis se quiere contrastar la existencia de diferencias significativas en función de la antigüedad de la empresa, ya que la problemática del cambio generacional puede tener consecuencias en sus niveles de eficiencia.

### **Hipótesis 4:**

*H<sub>0</sub>: no existen diferencias de eficiencia en función del sector de actividad de la empresa.*

*H<sub>1</sub>: existen diferencias de eficiencia en función del sector de actividad de la empresa.*

La finalidad de esta hipótesis es ver si las diferencias de eficiencia, en el caso de que existan, están influidas por el sector de actividad o si, por el contrario, esta característica no influye en los niveles de rentabilidad analizados.

Al igual que en el caso del tamaño, muchos autores estudian la influencia del sector de actividad en los niveles de eficiencia alcanzados para comprobar que las diferencias entre empresas familiares y no familiares, en el caso de que existan, no se deban a la mayor abundancia de empresas familiares en un determinado sector (Dyer, 2006: 254; García de la Borbolla, et al, 2007: 107; McConaughy et al, 2001: 6; Gardey et al, 2008: 47; Westhead y Cowling 1997: 35; Smith, 2008: 10; Allouche et al, 2008: 319)<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Autores citados por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 57 y 58

<sup>18</sup> Autores citados por Rojo, A., Diéguez, J. y López, P., 2011: 58

**Hipótesis 5:**

*H<sub>0</sub>: el hecho de que una persona ajena a la familia ostente el cargo de director ejecutivo de la misma resulta independiente del nivel de eficiencia alcanzado.*

*H<sub>1</sub>: aquellas empresas familiares en las que el director ejecutivo es un miembro de la familia son más eficientes que aquellas otras empresas que, aún siendo familiares, este cargo recae en una persona ajena a la unidad familiar.*

Tal y como se indicó anteriormente, una de las principales debilidades con la que cuentan las empresas familiares es su reticencia a la incorporación de profesionales externos en su empresa, incluso si éstos están mejor cualificados. Por este motivo, se puede interpretar que una empresa familiar dirigida por una persona no perteneciente al núcleo familiar obtendrá mayores niveles de eficiencia, ya que se presupone que el motivo principal de esta situación se debe a la mejor profesionalización y preparación para el puesto de la persona ajena a la familia.

**6.3 Construcción de variables, selección de datos y metodología empleada**

Para saber qué datos se deben seleccionar de SABI es preciso definir previamente las variables que harán falta para contrastar las hipótesis planteadas. En los [Anexos 8 y 9](#) se describe la construcción de dichas variables.

Una vez conocidas, se procede a escoger en SABI los datos necesarios para calcularlas ([Anexo 10](#)), exportándolos posteriormente a Excel para poder trabajar con ellos.

En cuanto a la metodología empleada para contrastar las hipótesis, señalar que se ha utilizado el programa estadístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) en su versión 18, realizándose análisis de varianzas (*anova de un factor y análisis de varianza univariante*) así como comparaciones de medias empleando la *prueba T para muestras independientes*. Las principales características de estos métodos se describen a continuación.

Para evaluar el grado de asociación o independencia entre una variable categórica<sup>19</sup> (o cualitativa) y varias variables cuantitativas<sup>20</sup> se analizan y comparan las medias de las distribuciones de estas segundas variables en cada uno de los grupos que conforman la variable cualitativa (tantos grupos como categorías tiene dicha variable) (Aguayo-Canela, M., 2007):

---

<sup>19</sup> Se van a realizar varios análisis empleando las variables cualitativas de: tipo (2 categorías), tamaño (2 categorías), sector (4 categorías) y antigüedad (2 categorías).

<sup>20</sup> Básicamente las medidas de eficiencia (ROIC, RFdIT, RGE), así como otras variables.

- Si la variable cualitativa es dicotómica, es decir, sólo tiene dos categorías (como son en este trabajo el tipo, el tamaño y la antigüedad): se utiliza la **t de Student** para comparar las medias de la variable cuantitativa entre esos dos grupos independientes (*familiar o no familiar*, en el caso del tipo; *mediana o grande* si escogemos la variable tamaño; y *entre 34-50 años ó más de 50* si se hace referencia a la antigüedad). En el programa SPSS se denomina **prueba t para muestras independientes**.
- Si tiene tres o más categorías (como es el caso del sector): el procedimiento también consiste en comparar las medias de la variable cuantitativa, pero en este caso entre cuatro grupos independientes, por lo que no se utiliza la t de Student sino un modelo matemático más amplio: el **Análisis de la Varianza (ANOVA)**, que va a permitir no sólo saber si hay diferencias en las medias en los diferentes grupos, sino explorar entre qué grupos concretos están o no esas diferencias. En SPSS se denomina: **Anova de un factor**.

La distribución de las variables cuantitativas analizadas debe cumplir ciertos requisitos:

- 1. Criterio de normalidad:** Las variables cuantitativas deben distribuirse según la Ley Normal en cada uno de los grupos que se comparan;
- 2. Criterio de homocedasticidad:** Las varianzas en las poblaciones de las que provienen los grupos deben ser homogéneas.

Dado que el tamaño de la muestra de estudio es lo suficientemente grande, se puede asumir el cumplimiento del criterio de normalidad, el cual debe de verificarse tanto para la t de Student como para el Anova.

En cuanto al segundo requisito, es obligatorio que se cumpla al realizar un análisis Anova. En cambio, resulta menos exigente si se lleva a cabo una prueba t de Student, ya que, como se verá a continuación, para este último análisis existen alternativas en SPSS que permiten observar los datos si se asumen varianzas desiguales.

Para contrastar la primera de las hipótesis formuladas, es decir, para ver qué tipo de empresa presenta un mayor nivel de eficiencia se utiliza la **Prueba-T para muestras independientes**. Esto es posible gracias a que la variable categórica elegida (*tipo*) es dicotómica (está compuesta por dos categorías – *familiar, no familiar*–).

El objetivo es determinar si existe una diferencia estadísticamente significativa en el promedio de las variables de contraste analizadas (variables cuantitativas) de acuerdo a las categorías de la variable de agrupación (variable categórica *tipo –familiar o no familiar–*) y, si existe, definir cuál de las medias es mayor.

Los resultados obtenidos para este análisis empleando el programa SPSS están compuestos por dos tablas, cuya interpretación es la siguiente:

- 1<sup>a</sup> tabla “*Estadísticos de grupo*”: recoge para cada grupo (familiar y no familiar) el número de casos que hay, la media, las desviaciones típicas y los errores típicos de la media. Sin embargo, aunque aparentemente uno de los grupos tenga mayor media que el otro (numéricamente hablando), estadísticamente puede que esta diferencia no sea significativa, por lo que en primer lugar hay que observar la segunda tabla que muestra el SPSS:
- 2<sup>a</sup> tabla “*Prueba de muestras independientes*”, ofrece:
  - o Una prueba de homogeneidad de las varianzas (prueba de Levene) que informa sobre el segundo requisito que se comentó anteriormente, es decir, comprueba si las varianzas pueden considerarse iguales o distintas entre los dos grupos (con un nivel de confianza del 95%). Esta prueba se distribuye como una *F de Snedecor* y contrasta las siguientes hipótesis:

$$\begin{cases} \mathbf{H_0} = \text{las varianzas se consideran iguales} \Rightarrow \sigma_{EF}^2 = \sigma_{EnF}^2 \\ \mathbf{H_1} = \text{las varianzas se consideran distintas} \Rightarrow \sigma_{EF}^2 \neq \sigma_{EnF}^2 \end{cases} \quad (21)$$

Para ver qué alternativa escoger es necesario fijarse en su significación estadística, o p-valor (“*Sig*”), que indica la probabilidad de que las varianzas poblacionales sean diferentes:

- Si la significación es pequeña *Sig.* < 0,05<sup>22</sup>: Se rechaza la hipótesis nula ( $H_0$ ) y se acepta la hipótesis alternativa ( $H_1$ ): se asumen varianzas distintas. Por lo tanto, para continuar la lectura de la tabla se deben observar los valores de la segunda línea correspondientes a “*No se han asumido varianzas iguales*”;
- Si *Sig.* > 0,05: Se acepta  $H_0$  y se rechaza la hipótesis alternativa  $H_1$ : las varianzas se consideran iguales. Se observarán en este caso los datos de la primera línea correspondientes a “*Se han asumido varianzas iguales*”.
- o También aparece en esta segunda tabla el valor del estadístico para resolver el contraste de igualdad de medias (prueba T), tanto si se consideran varianzas iguales como distintas (en ambos casos se distribuye como una *T de Student*), así como los correspondientes grados de libertad y sus p-valores. Esta prueba contrasta, con un nivel de confianza del 95%, las siguientes hipótesis:

<sup>21</sup> *EF* = Empresa Familiar; *EnF* = Empresa no Familiar

<sup>22</sup> 0,05 = nivel de significación

$$\left\{ \begin{array}{l} \mathbf{H}_0 = \text{las medias son iguales} \Rightarrow \mu_{EF} = \mu_{EnF} \\ \mathbf{H}_1 = \text{las medias son distintas} \Rightarrow \mu_{EF} \neq \mu_{EnF} \end{array} \right. \quad (23)$$

- Si la significación es pequeña *Sig. Bilateral* < 0,05: Se acepta la hipótesis alternativa ( $H_1$ ): las medias se consideran distintas. Ahora sí se puede afirmar que la diferencia de medias que aparece en la primera tabla “*Estadísticos de grupo*” es significativa, pudiendo observar a cuál de los dos grupos corresponde la mayor;
- Si *Sig. Bilateral* > 0,05: Se acepta la hipótesis nula  $H_0$ : no hay diferencias significativas entre las medias. Es decir, el hecho de que la empresa sea familiar o no familiar no genera diferencias en la variable cuantitativa estudiada (con este nivel de significación). Aunque numéricamente pueda parecer que un grupo tenga mayor media que otro (tabla “*Estadísticos de grupo*”), si se satisface esta condición, se comprueba que, estadísticamente, esta diferencia no es significativa (a un nivel de confianza del 95%).

---

<sup>23</sup> *EF = Empresa Familiar; EnF = Empresa no Familiar*

## 7. RESULTADOS Y CONCLUSIONES DEL PROYECTO

### 7.1 Resultados del estudio empírico

#### a) Análisis de la eficiencia en función del tipo de empresa

Al ser dicotómica la variable categórica *tipo*, se emplea la *prueba T para muestras independientes* para contrastar la primera de las hipótesis formuladas.

Los resultados obtenidos empleando el programa SPSS pueden verse en el [Anexo 11](#)<sup>24</sup>, extrayendo como conclusión que las empresas de tipo familiar son más eficientes que las no familiares en términos de rentabilidad económica (ROIC), financiera (RFdIT) y global (RGE). En las tablas 11 y 12 se justifica este argumento.

***Tabla 11: Prueba de muestras independientes***

		Prueba Levene para la igualdad de varianzas (Sig)	Prueba T para la igualdad de medias (Sig. bilateral)
<b>Margen</b>	Se han asumido varianzas iguales	0,002	0,006
	No se han asumido varianzas iguales		<b>0,009</b>
<b>Rotación</b>	Se han asumido varianzas iguales	0,000	0,000
	No se han asumido varianzas iguales		<b>0,000</b>
<b>ROIC</b>	Se han asumido varianzas iguales	0,612	<b>0,001</b>
	No se han asumido varianzas iguales		0,001
<b>RFdIT</b>	Se han asumido varianzas iguales	0,985	<b>0,000</b>
	No se han asumido varianzas iguales		0,001
<b>RGE</b>	Se han asumido varianzas iguales	0,554	<b>0,000</b>
	No se han asumido varianzas iguales		0,000

**Fuente:** Resumen del anexo 11: Prueba T para muestras independientes (SPSS)

Como el p-valor de la prueba de Levene tanto para la ROIC, la RFdIT y para la RGE (0,612, 0,985 y 0,554 respectivamente) es superior al nivel de significación (0,05) se asumen varianzas iguales, es decir, no hay evidencias suficientes para rechazar  $H_0$ .

Fijándose por tanto en la primera línea se observa que el p-valor de la prueba T en estos tres casos es inferior al nivel de significación (0,05), con lo cual, se acepta la hipótesis alternativa  $H_1$ , asumiendo que las medias son distintas.

<sup>24</sup> En el anexo se ha marcado con un recuadro de color rojo aquellos valores en los que hay que prestar especial atención

Por su parte, para contrastar la igualdad de medias del margen y la rotación, componentes de la rentabilidad económica (ROIC), es necesario fijarse en la segunda fila, pues en estos casos se asumen varianzas distintas. Seguidamente se observa que el p-valor de la prueba T es inferior a 0,05, por lo que, al igual que antes, se asume que las medias no son iguales.

Finalmente, una vez comprobado que las medias son distintas, se presta atención a la Tabla 12, observándose que las empresas de tipo familiar asumen unas medias superiores a las no familiares y, como se acaba de comprobar, esta media es significativa (con un nivel de confianza del 95%).

**Tabla 12: Estadísticos de grupo – Eficiencia**

	Tipo	N	Media
<b>Margen</b>	No Familiar	289	<b>8,67%</b>
	Familiar	394	7,24%
<b>Rotación</b>	No Familiar	289	1,59
	Familiar	394	<b>2,20</b>
<b>ROIC</b>	No Familiar	289	9,77%
	Familiar	394	<b>11,22%</b>
<b>RFdIT</b>	No Familiar	289	14,58%
	Familiar	394	<b>18,13%</b>
<b>RGE</b>	No Familiar	289	42,23%
	Familiar	394	<b>50,72%</b>

**Fuente:** Resumen del anexo 11: Prueba T para muestras independientes (SPSS)

El procedimiento para interpretar el resto de resultados del [Anexo 11](#) se haría igual que para las variables que acabamos de analizar, por lo que a continuación solamente se comentan las conclusiones obtenidas.

En la tabla 13 se muestran unos ratios cuya diferencia de medias ha resultado significativa después de haber realizado la prueba de Levene para la igualdad de varianzas y la prueba T para la igualdad de medias.

**Tabla 13: Estadísticos de grupo – Otros ratios**

	Tipo	N	Media
<b>Inmovilizado sobre activo</b>	No Familiar	289	<b>38,51%</b>
	Familiar	394	31,95%
<b>Activo Circulante sobre activo</b>	No Familiar	289	61,49%
	Familiar	394	<b>68,05%</b>
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	No Familiar	289	41,22%
	Familiar	394	<b>46,17%</b>
<b>Endeudamiento a largo plazo</b>	No Familiar	289	<b>12,82%</b>
	Familiar	394	9,33%
<b>Nº empleados</b>	No Familiar	289	<b>294,66</b>
	Familiar	394	171,55

**Fuente:** Resumen del anexo 11: Prueba T para muestras independientes (SPSS)

El porcentaje de inmovilizado sobre activo es significativamente superior en las empresas no familiares, mientras que para el porcentaje de activo circulante sucede lo contrario.

También se han observado diferencias significativas en cuanto al nivel de deudas contraído. En las empresas familiares predomina más el endeudamiento a corto plazo, destacando el largo plazo para las de tipo no familiar.

Otra diferencia significativa se ha observado en cuanto al número medio de empleados, siendo superior en las empresas no familiares.

Finalmente, existen otras variables cuantitativas analizadas que reflejan la no existencia de asociación entre dichas variables y el tipo (familiar o no familiar). Estas variables son, básicamente, el crecimiento de las ventas y del activo, la liquidez a corto, medio y largo plazo, la autonomía financiera y la capacidad de devolución de las deudas. Es decir, el hecho de que la empresa sea familiar o no familiar no genera diferencias significativas en estas variables (con un nivel de confianza del 95%).

### ***b) Análisis de la eficiencia en función del tamaño***

Para contrastar la segunda hipótesis planteada se realiza, en primer lugar, un *análisis de varianza univariante* para las medidas de la eficiencia empleadas en el presente trabajo (ROIC, RFdIT y RGE). En el [Anexo 12](#) se observa que las tres cumplen la prueba de Levene al tener una significación (p-valor) superior a 0,05, por lo que se puede considerar a estas tres variables como homocedásticas (asumen varianzas iguales).

En la tabla de *pruebas de los efectos inter-sujetos* se percibe que, para las tres variables de eficiencia, no hay interacción entre el tamaño y el tipo de empresa al ser su p-valor superior a 0,05. También se aprecia que las diferencias de rentabilidad económica y financiera no se ven afectadas por el tamaño de la empresa, aunque sí por el tipo (familiar o no familiar); mientras que a la rentabilidad global de la empresa afecta tanto el tipo como el tamaño de la misma.

Realizando ahora una prueba T para muestras independientes ([Anexo 13](#)) se pueden comprobar estas afirmaciones: se observa que no existen diferencias significativas de rentabilidad económica (ROIC) y financiera (RFdIT) en función del tamaño de empresa (pero sí en función del tipo como vimos anteriormente – apartado a). No sucede lo mismo con la rentabilidad global, ya que los resultados de la prueba T muestran la existencia de diferencias significativas en este tipo de rentabilidad en base al tamaño, siendo superior la rentabilidad global de las empresas medianas.

Esta prueba T se ha realizado teniendo en cuenta el total de empresas (familiares y no familiares), así como distinguiéndolas por tipo, obteniendo en todos los casos la misma conclusión: existen diferencias significativas de rentabilidad global en función del tamaño, siendo mayor en las empresas medianas. Además, no hay que olvidar que se ha demostrado que para esta variable también afecta el tipo de empresa, obteniendo una diferencia de medias en cuanto a rentabilidad global significativamente superior en las empresas de tipo familiar (apartado a).

### **c) Análisis de la eficiencia en función de la antigüedad**

Para contrastar la tercera hipótesis, es decir, ver si la antigüedad de las empresas afecta a sus niveles de eficiencia, se ha realizado un *análisis de varianza univariante* ([Anexo 14](#)), cumpliéndose la prueba de homogeneidad en los tres tipos de rentabilidades. A través de esta prueba se concluye que en la rentabilidad global de la empresa influye tanto el tipo de empresa como la antigüedad. Sin embargo, la rentabilidad económica y financiera sólo se ve afectada por la antigüedad, no por el tipo.

Además, se ha efectuado una *prueba T para muestras independientes* ([Anexo 15](#)). Las conclusiones extraídas señalan la existencia de diferencias significativas en cuanto a niveles de eficiencia (ROIC, RFdIT y RGE), rotación del capital invertido, así como porcentaje de inmovilizado y de activo circulante sobre el total de activo. Excepto para el inmovilizado, el resto de variables que se acaban de citar presentan una media significativamente superior en las empresas de menor antigüedad (*entre 34-50 años*).

### **d) Análisis de la eficiencia en función del sector de actividad**

El contraste de la cuarta hipótesis está relacionado con el sector de actividad. Como en este caso dicha variable tiene 4 categorías, el análisis de asociación entre ésta y una variable cuantitativa ya no puede llevarse a cabo por medio de la prueba t de Student, sino a través de un **análisis de la varianza**.

Esta prueba contrasta la hipótesis nula  $H_0$  de que “las medias de las distribuciones de la variable cuantitativa en todos y cada uno de los grupos independientes son iguales”:

$$H_0 = \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = \dots = \mu_n$$

Es decir, si existe una media diferente a las demás, el test estadístico será significativo al nivel establecido (0,05).

En el [Anexo 16](#), se ha realizado la prueba *anova de un factor* y un *análisis de la varianza univariante*, observando que sólo la rentabilidad económica y la financiera (ROIC y RFdIT) cumplen el requisito de que las varianzas sean iguales (*prueba de homogeneidad de las varianzas*), por lo que la *prueba de*

*efectos inter-sujetos* se ha realizado sólo para estas dos variables. Esta prueba demuestra que en la rentabilidad financiera no afecta ni el tipo de empresa ni el sector de actividad, lo cual está en concordancia con la tabla *Anova* que muestra que no existen diferencias en la rentabilidad financiera en base al sector.

No sucede lo mismo para la rentabilidad económica. En la tabla *Anova* se aprecia la existencia de diferencias significativas en la ROIC en función del sector al que pertenezca la empresa, y en la *prueba de efectos inter-sujetos* se muestra que estas diferencias están influenciadas por el sector, no por el tipo.

Finalmente, se realiza la prueba *post hoc* para la única variable analizada que ha demostrado tener diferencias de medias significativas (ROIC). Esta prueba muestra que tales diferencias se encuentran en los sectores industrial y de servicios.

Es necesario aclarar que en el apartado *a* se afirmó que las empresas de tipo familiar presentaban unos mayores niveles de rentabilidad económica respecto a las no familiares. Lo que se acaba de comprobar ahora es que esa mayor rentabilidad económica no está influenciada por el tipo, sino por el sector de actividad al que se dedique la empresa.

#### **e) Análisis de la eficiencia en función de si el director ejecutivo es o no miembro de la familia**

Por último, para contrastar la quinta hipótesis formulada, que tenía como objetivo comprobar si aquellas empresas familiares en las que el director ejecutivo es accionista de la misma (o por lo menos perteneciente a la familia) son más eficientes que aquellas otras que, aún siendo familiares, han delegado este puesto de director ejecutivo a una persona ajena a la familia.

La variable cualitativa tiene dos categorías (*pertenencia o no de estas dos figuras a la unidad familiar*), por lo que el análisis de asociación entre esta variable y las cuantitativas puede llevarse a cabo por el test **t de Student** ([Anexo 17](#)).

Los resultados obtenidos conducen a no asumir diferencias significativas entre las medias. Es decir, con un nivel de confianza del 95%, no se puede afirmar que las empresas familiares que tengan como director ejecutivo a una persona ajena a la unidad familiar sean más eficientes que aquellas otras en las que este puesto esté desempeñado por algún miembro de la familia, ya que se ha comprobado que sus medias no presentan diferencias estadísticamente significativas<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Aclarar que este análisis se ha efectuado sólo para las empresas de tipo familiar, pero no para la muestra de 394 que se ha venido utilizando, sino para una muestra de 383, pues se han tenido que eliminar algunas de ellas por falta de datos en SPSS

## **7.2 Conclusiones del proyecto de investigación**

El contraste de la primera hipótesis formulada extrae como conclusión la existencia de diferencias significativas de eficiencia entre las empresas familiares y no familiares, comprobando, a su vez, que las de tipo familiar son las más eficientes en términos de rentabilidad económica (ROIC), rentabilidad financiera (RFdIT) y rentabilidad global (RGE).

De esta forma, y en base a la Teoría de la Agencia, se demuestra que las empresas familiares soportan menos costes de transacción, o tienen mayor facilidad para gestionar las relaciones de agencia, por la confusión de los roles de principal y agente.

Se aprecia que el hecho de que las empresas familiares presenten una rentabilidad económica superior se debe, fundamentalmente, a la rotación de su capital invertido, ya que el margen bruto es significativamente mayor en las de tipo no familiar.

Mientras que las empresas no familiares realizan mayores inversiones en inmovilizado, las de tipo familiar, en cambio, apuestan más por inversiones a corto plazo. Una posible interpretación de estos resultados es que las empresas familiares tengan una relación cliente-proveedor más potente y, posiblemente, los plazos sean distintos. Además, estos resultados también pueden reflejar la mayor resistencia de las empresas familiares a asumir riesgos, ya que, aunque toda inversión implica un cierto riesgo, éste tipo de organizaciones quiere recuperarla a más corto plazo por posibles coyunturas económicas desfavorables que puedan surgir, tal y como reflejan los datos obtenidos.

Asimismo, se han observado diferencias significativas en cuanto al nivel de deudas contraído. En las empresas familiares prevalece más el nivel de endeudamiento a corto plazo, pues este tipo de organizaciones, para hacer frente a las deudas, prefiere utilizar en primer lugar sus propios beneficios, de no ser posible acude a la financiación a corto plazo, optando por la financiación a más largo plazo como último recurso. El motivo fundamental es porque creen que un incremento de la deuda aumentaría la probabilidad de una pérdida de control familiar (Mishra y McConaughy, 1999; Gallo, Tàpies y Cappuyns, 2000; McConaughy, Matthews y Fialko, 2001)<sup>26</sup>. Con las empresas no familiares sucede lo contrario, predominando el endeudamiento a largo plazo.

Al ser significativamente mayor el número medio de empleados en las de tipo no familiar se confirma una de las debilidades de las empresas familiares, como es su resistencia a la incorporación de profesionales externos, a pesar de que éstos puedan estar mejor cualificados.

El tamaño de la empresa no ha resultado ser un buen indicador para justificar esta diferencia de eficiencia entre empresas familiares y no familiares,

---

<sup>26</sup> Autores citados por De la Fuente Sabaté et. al.

ya que no influye en la rentabilidad económica ni en la financiera, solamente en la rentabilidad global.

En cambio, el grado de antigüedad de la empresa sí se ha comprobado que es significativo, siendo menos eficientes las organizaciones de mayor edad. Probablemente, esto se deba a la mayor estabilidad de las empresas más antiguas y a que su actividad se desarrolla en sectores maduros. Mientras que las más jóvenes cuentan con un espíritu emprendedor y un afán de superación y crecimiento, aumentando con ello su eficiencia.

Haciendo referencia al sector de actividad, se demuestra que solamente presenta diferencias significativas la rentabilidad económica. El motivo de que sólo sea esta medida de rentabilidad es razonable, pues ésta toma en consideración factores fijos, no sólo variables.

Para finalizar, se ha comprobado que el hecho de que las empresas familiares tengan como director ejecutivo a una persona ajena a la unidad familiar es independiente del nivel de eficiencia obtenido.

En un principio parece lógico pensar que una empresa familiar en la que la dirección de la misma y su propiedad recaen en personas distintas será más eficiente, ya que esta persona externa, aparte de poder estar mejor cualificada, evitará la excesiva influencia de las preferencias personales en el proceso de dirección estratégica. Sin embargo, se ha comprobado que la muestra analizada no presenta, con un nivel de confianza del 95%, diferencias significativas de eficiencia.

### **7.3 Limitaciones y líneas futuras de investigación**

A pesar de que la muestra utilizada de empresas familiares es bastante representativa del total de empresas activas en nuestro país, es posible que se hayan quedado fuera muchas de ellas. El motivo, como se señaló anteriormente, es que probablemente SABI no cuente con datos suficientes para clasificarlas como tales en base a los criterios utilizados de *características del accionista, matriz global e indicador de independencia*.

Por otro lado, aunque el estudio aquí realizado constituye una buena aproximación a las características propias de la empresa familiar, sería conveniente analizar ahora la eficiencia a través de la influencia de otros factores de tipo no cuantitativo, tales como el nivel de riesgo que están dispuestas a asumir, la formación de los directivos, la importancia en su empresa del capital intelectual o el establecimiento de planes formales de sucesión generacionales. No obstante, hay que tener en cuenta el alto grado de subjetividad que esto conlleva y su alta dificultad de medición.

Adicionalmente, sería conveniente continuar esta línea de investigación analizando la forma en la que las empresas familiares podrían crear valor. Por

ejemplo, diversificando su producción para mejorar su posición competitiva, incrementando su capacidad de inversión aunque ello suponga un incremento de la financiación, o potenciando sus principales ventajas competitivas (visión a largo plazo, fidelidad de sus *stakeholders* (clientes, proveedores, empleados, entidades financieras...), agilidad y flexibilidad en la toma de decisiones, etc.) y elaborando planes formales de sucesión generacional, entre otros.

En la tabla 14 se muestra una ficha resumen de las principales características y conclusiones de este proyecto de investigación.

**Tabla 14: Ficha resumen del proyecto de investigación**

FICHA	PROYECTO DE INVESTIGACIÓN
<b>Título</b>	<i>Eficiencia de las empresas familiares españolas de mediano y gran tamaño</i>
<b>Autor</b>	<b>M<sup>a</sup> del Mar Rubio Pascual</b> DNI: 75716188 – G e-mail: m_m_rubio@hotmail.com
<b>Tutor</b>	Dr. D. Alfonso A. Rojo Ramírez
<b>Titulación</b>	Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas (COFIC)
<b>Curso</b>	2010 / 2011
<b>Lugar</b>	Universidad de Almería
<b>Fecha finalización</b>	Junio 2011
<b>Palabra clave 1</b>	Empresa Familiar
<b>Palabra clave 2</b>	Eficiencia
<b>Palabra clave 3</b>	Teoría de la Agencia
<b>Objetivo General</b>	<p>Analizar la eficiencia de las EF españolas de mediano y gran tamaño, comparando estos resultados con los de las EnF para ver si existen o no diferencias.</p> <p>Las medidas de eficiencia utilizadas han sido (Rojo, A., 2011):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Rentab. Económica (ROIC)</b> = <math>\frac{RBEdT}{CI_m} = m_b \times rO</math></li> <li>- <b>Rentabilidad Financiera (RFdIT)</b> = <math>\frac{RBE-GF-TAX}{RP_m}</math></li> <li>- <b>Rentabilidad Global (RGE)</b> = <math>\frac{VA}{CI_m} = p \times g_{per} \times rO</math></li> </ul>
<b>Justificación del estudio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ La EF constituye uno de los grandes pilares del tejido empresarial español (85% sobre el total) ( IEF, 2011);</li> <li>✓ Alto índice de mortalidad de este tipo de empresas como consecuencia del proceso de sucesión generacional;</li> <li>✓ De todos los estudios realizados, aún no se ha llegado a un consenso sobre las variables que influyen en la eficiencia de las empresas familiares, por lo que no se conocen cuáles son los principales recursos y capacidades de este tipo de organizaciones y, por tanto, no se pueden aprovechar para alcanzar ventajas competitivas.</li> </ul>
<b>Criterio clasificación EF</b>	<p>El criterio distintivo es la estructura de propiedad (Donckels y Fröhlich, 1991): <i>EF es aquella organización participada en más de un 50% por un grupo familiar</i>, por lo que este trabajo ha utilizado en SABI los siguientes criterios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Accionistas: que posean un porcentaje específico de participación de al menos un 50% y un 100% como máximo</li> <li>- Matriz global: selección del accionista o propietario final</li> <li>- Indicador de independencia para EnF: porcentaje de participación inferior al 50%</li> </ul>

<b>Marco Teórico</b>	Teoría de la Agencia
<b>Población</b>	Empresas a nivel nacional de mediano y gran tamaño
<b>Tamaño muestra</b>	683 empresas españolas (394 familiares y 289 de tipo no familiar)
<b>Base Datos</b>	SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)
<b>Período análisis</b>	2002 – 2007
<b>Muestra</b>	Segmentada en función de: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tipo (EF o EnF)</li> <li>- Tamaño (mediano o grande)</li> <li>- Sector (agricultura, industria, construcción y servicios)</li> <li>- Antigüedad (entre 34-50 años y más de 50 años)</li> </ul>
<b>Metodología</b>	ANOVA y prueba T para muestras independientes
<b>Hipótesis 1</b>	Las empresas familiares presentan diferencias de eficiencia respecto a las de tipo no familiar en términos de rentabilidad económica, financiera y global
<b>Hipótesis 2</b>	El tamaño de la empresa influye en sus niveles de eficiencia
<b>Hipótesis 3</b>	La antigüedad de una empresa condiciona su nivel de eficiencia
<b>Hipótesis 4</b>	Existen diferencias de eficiencia en función del sector de actividad
<b>Hipótesis 5</b>	Aquellas empresas familiares en las que el director ejecutivo es una persona ajena a la familia son más eficientes
<b>Conclusiones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Existen diferencias significativas de eficiencia entre EF y EnF, siendo superiores las de tipo familiar (ROIC, RFdIT y RGE)</b></li> <li>- En las EF predomina más el nivel de endeudamiento a corto plazo, destacando el largo plazo para las de tipo no familiar</li> <li>- El tamaño no influye en las diferencias de ROIC y RFdIT, pero el tipo de empresa sí. Es decir, se ha demostrado que son más eficientes en cuanto a ROIC y RFdIT las EF, pero esta diferencia no está influenciada por el tamaño</li> <li>- En cuanto a la RGE influye: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tanto el tipo: siendo superior en las EF</li> <li>- Como el tamaño: RGE mayor en las de mediano tamaño</li> </ul> </li> <li>- Las empresas de mayor antigüedad presentan unos niveles de eficiencia inferiores que las de menor edad</li> <li>- Las diferencias de ROIC obtenidas están influenciadas por el sector de actividad, no por el tipo</li> <li>- El hecho de que una EF esté dirigida por una persona ajena a la familia es independiente del nivel de eficiencia obtenido</li> </ul>
<b>Líneas futuras de investigación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Estudiar qué otros factores pueden influir en las diferencias de eficiencia obtenidas (variables cualitativas)</li> <li>- Analizar la creación de valor</li> </ul>

**Fuente:** Elaboración propia; siendo EF = Empresa Familiar y EnF = Empresa no Familiar

## 8. BIBLIOGRAFÍA DEL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

- AGUAYO CANELA, M., 2007: “Cómo realizar paso a paso un contraste de hipótesis con SPSS para Windows: Relación o asociación y análisis de la dependencia (o no) entre dos variables cuantitativas. Correlación y regresión lineal simple”. Docuweb FABIS. Hospital Universitario Virgen Macarena. Sevilla.
- ÁLVAREZ PINILLA, A. (2001): *La medición de la eficiencia y la productividad*. PIRÁMIDE, Madrid.
- AMAT, J.M. (2001): *La continuidad de la empresa familiar*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- BARRIOS CASTILLO, G.Y. (2007): “La medición de la eficiencia técnica mediante el Análisis Envolvente de Datos”. *Contribuciones a la Economía*.
- BELTRÁN, M. (2011): “La empresa familiar, motor de la economía española”. *ADEFAM. Profesionales liberales*.
- BENAVIDES ROSERO, C. (2009): *Los procesos de internacionalización de las pymes familiares en España. Propuesta de un modelo evolutivo*. EAE Business School.
- DE LA FUENTE SABATÉ, J.M. et al. (2003): “Una aproximación a las características distintivas de la empresa familiar”. *Tercer Congreso Internacional celebrado en Sao Paulo (Brasil)*.
- DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PYME (2008): *Guía para la pequeña y mediana empresa familiar*. (6<sup>a</sup> edición). Madrid: Ministerio de industria, turismo y comercio.
- DURÉNDEZ GÓMEZ-GUILLAMÓN, A. y GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D. (2005): “Diferencias económico-financieras entre las empresas familiares y las no familiares”. *Revista de Contabilidad y Dirección*. Ed. Deusto-ACCID, N<sup>o</sup> 2, pp. 241-265.
- DYER, W.G. JR. (2006): “Examining the Family Effect on Firm Performance”. *Family Business Review*, Vol. 19, N<sup>o</sup> 4, pp. 253-273.
- GARCÍA DE LA BORBOLLA, A., HERRERA, J., LARRÁN, M., SÁNCHEZ, G. y SUÁREZ, A. (2007): “Análisis empírico de las diferencias de eficiencia entre las empresas familiares y las no familiares”. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 13, N<sup>o</sup>1, pp. 103–116.
- GARCÍA DE LA BORBOLLA, A., HERRERA, J., LARRÁN, M., SÁNCHEZ, G. y SUÁREZ, A. (2009): “Análisis empírico de la influencia de la propiedad familiar sobre la orientación estratégica de las pequeñas y medianas empresas”. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 15, N<sup>o</sup>1, pp. 45–59.

- GARCÍA DE LA BORBOLLA, A., HERRERA, J., LARRÁN, M., SÁNCHEZ, G. y SUÁREZ, A. (2006): *Factores de éxito de la empresa familiar: estudio aplicado a la pyme andaluza*. AECA, Madrid.
- HAIR JR., J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L. AND BLACK, W.C. (2007): *Análisis Multivariante, 5ª Edición*. PEARSON. PRENTICE HALL, Madrid.
- IESE - CÁTEDRA DE EMPRESA FAMILIAR (2009): “Edad y tamaño: dos debates clásicos en el estudio de empresa familiar”. *Newsletter*, N° 51.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, N° 4, pp. 305-360.
- MÁÑEZ TESTOR, I. (2000): *Continuidad y crecimiento de la empresa familiar. La vía de la cooperación y el cierre de alianzas estratégicas*, OPVI, Valencia.
- McCONAUGHY, D.; MATTHEWS, C. y FIALKO, A. (2001): “Founding family controlled firms: performance, risk and value”. *Journal of Small Business Management*. Vol. 39, N° 1, pp. 31-49.
- PERTUSA ORTEGA, E.M., RIENDA GARCÍA, L. (2003): “La eficiencia de la empresa familiar bajo el punto de vista de la teoría de la agencia”. Universidad de Alicante. *XIII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica*.
- REYES RECIO, L. y SACIRSTÁN NAVARRO, M. (2003): “Análisis de las diferencias de comportamiento de las empresas familiares cotizadas”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 12, N°2, pp. 57-70.
- ROJO RAMÍREZ, A.A. (2011): *Análisis económico-financiero de la empresa familiar. Un análisis desde los datos contables*, GARCETA, Madrid.
- ROJO RAMÍREZ, A.A.; DIÉGUEZ SOTO, J. y LÓPEZ DELGADO, P. (2011): “Importancia del concepto de Empresa Familiar en la investigación: utilización de la base de datos SABI para su clasificación”. *Revista de Empresa Familiar*, Vol. 1, N° 1, pp. 53-67.
- ROSS, STEPHEN A. (1973): “The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem”. *American Economic Association*. Vol. 63, N° 2, pp. 134-139.
- SÁNCHEZ GARDEY, G. *et al.* (2009): “Influencia de la propiedad familiar sobre la eficiencia de las Pyme: un análisis de diferencias basado en un concepto multicriterio de rentabilidad”. *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana empresa*, Vol.1, N° 2, pp. 42-63.
- SÁNCHEZ-CRESPO CASANOVA, A.J.; BELLVER SÁNCHEZ, A.; MARCELIO SÁNCHEZ Y SÁNCHEZ, A. (2005): *La empresa familiar: manual para empresarios. Claves legales para su correcta organización y su continuidad*, DEUSTO, Barcelona.

SEIJO MARCOS, E. y MENÉNDEZ REQUEJO, S. (2007): “Eficiencia de las empresas familiares en España: importancia de las estructuras de propiedad y control”. *El comportamiento de la empresa ante entornos dinámicos: XIX Congreso anual y XV Congreso Hispano Francés de AEDEM*, Vol. 1, pp. 60.

### **PÁGINAS WEB:**

- Antonio J. Sánchez-Crespo Casanova:  
<http://blogs.sanchez-crespo.com/antoniosanchezcrespo/2011/01/16/la-empresa-familiar-una-cuestion-de-vocacion/>
- Asociación Andaluza de la Empresa Familiar (AAEF):  
<http://www.aaef.net/>
- Asociación para el Desarrollo de la Empresa Familiar de Madrid (ADEFAM)  
[http://www.edefam.com/quienes\\_somos\\_historia.aspx](http://www.edefam.com/quienes_somos_historia.aspx)
- Cátedra de Empresa Familiar de Murcia:  
<http://www.um.es/cef/joomla/>
- CNAE – 2009:  
[http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t40/clasrev&file=ine\\_base](http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t40/clasrev&file=ine_base)
- DIRCE:  
<http://estadisticas.ipyme.org/InformesEstadisticos/RetratoPYME2010.pdf>
- Guillermo Salazar (2005):  
[http://www.degerencia.com/articulo/fortalezas\\_y\\_debilidades\\_de\\_la\\_empresa\\_familiar](http://www.degerencia.com/articulo/fortalezas_y_debilidades_de_la_empresa_familiar)
- Grupo Europeo de Empresas Familiares: GEEF – European Group of Owner Managed and Family Enterprise:  
<http://www.efb-geef.eu/>
- Imanol Belausteguigoitia Rius:  
<http://cedef.itam.mx/PDF/luzysombraenlaempresafamiliar.pdf>
- Instituto de la Empresa Familiar (IEF):  
<http://www.iefamiliar.com/web/es/ief.html>
- Luis Monsó:  
<http://www.consultorawizard.com.ar/index800.htm>
- Nueva definición de PYME:

- <http://www.ipyme.org/es-ES/CreacionEmpresas/Paginas/DefiniciondePYME.aspx>
- Portal Europeo para las Pyme:  
[http://ec.europa.eu/small-business/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/small-business/index_es.htm)
  - T<sup>a</sup> de la Agencia:  
<http://www.eumed.net/cursecon/1/instagencia.htm>  
<http://www.eumed.net/tesis/2009/mcsi/Teoria%20de%20la%20Agencia.htm>  
<http://www.economia48.com/spa/d/agencia-teoria-de-la/agencia-teoria-de-la.htm>

# Parte III: Trabajo Final



## 9. CONCLUSIONES DEL MÁSTER COFIC

Para finalizar el Trabajo Fin de Máster, en esta tercera parte se va a argumentar con qué asignaturas cursadas en el mismo está relacionado el proyecto de investigación que se acaba de exponer y cuáles han sido de mayor utilidad para su elaboración. Además, se extraerán las conclusiones más importantes de este Máster, así como algunas propuestas de mejora que pueden ser de utilidad.

### **9.1 Relación de las asignaturas del Máster COFIC con el proyecto de investigación realizado**

El proyecto de investigación que se ha explicado en la parte II del presente trabajo (*“Eficiencia de las empresas familiares españolas de mediano y gran tamaño”*) guarda una relación muy directa con muchas de las asignaturas impartidas en el Máster COFIC:

- Para estudiar la eficiencia de las empresas familiares y no familiares en términos de rentabilidad, analizar las cuentas anuales de las empresas que componen la muestra e interpretar el resto de ratios que se han elaborado en dicho proyecto se ha puesto en práctica todo lo aprendido en la asignatura *Análisis avanzado de estados financieros*;
- Por otra parte, para el manejo de la base de datos SABI, el empleo de la tabla dinámica en Excel y la utilización del programa estadístico SPSS ha sido de gran utilidad y ayuda la asignatura *Técnicas y análisis de datos*;
- Se podría continuar con este proyecto de investigación analizando la creación de valor de las empresas, para lo cual sería muy útil la asignatura *Valoración de empresas y proyectos de inversión*.
- De *Matemáticas para la valoración de empresas y proyectos de inversión* y de *Estructura de capital y gestión de la tesorería* también se han empleado técnicas y conocimientos en el proyecto realizado, como por ejemplo, la realización de un análisis de regresión, el estudio de qué ocurre con el coste de la deuda si varía la estructura de capital, etc.
- Asimismo, la asignatura de *Iniciación a la investigación* ha sido de gran ayuda, pues gracias a ella los alumnos hemos sabido cómo realizar correctamente un trabajo de estas características, qué estructura seguir, los errores que no se deben cometer, etc. Incluso ha servido como presentación y guía del objetivo que se persigue con la investigación, ya que al inicio del Máster no se pudo explicar con detenimiento.

## **9.2 Conclusiones y valoración personal del Máster COFIC**

En general, mi valoración global del Máster COFIC es positiva, y a continuación expongo los motivos de tal afirmación:

El número de licenciados y diplomados en la actualidad es muy elevado; esto unido a la alta tasa de paro registrada en nuestro país, como consecuencia de la crisis económica que atraviesa, hace que diferenciarse del resto sea algo imprescindible. Es por ello que la elección del Máster COFIC puede ser una ventaja competitiva, pues la **especialización** en alguna área es la clave del éxito para encontrar trabajo y evolucionar dentro de la empresa.

También es idóneo este Máster porque concretamente se especializa en el ámbito de la **contabilidad y las finanzas**, áreas que, tal y como se comentó al inicio de este trabajo, creo que son esenciales dominar, o al menos tener unas nociones mínimas. De hecho, hay estudios que demuestran que el mercado laboral está demandando profesionales con formación especializada en dichas materias.

Otro motivo que favorece la elección del Máster COFIC es que factores como el alto nivel de incertidumbre, la globalización de los mercados y su competitividad, el desarrollo de nuevas tecnologías, la creciente importancia de los recursos intangibles, etc. hacen que las empresas demanden gente, además de con un perfil diferenciado, que posean unos conocimientos **actualizados** y sean capaces de adaptarse a los continuos y rápidos cambios de la sociedad actual.

Un ejemplo muy reciente de actualización en materia **contable** es la aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad (RD 1.514 y 1.515/2007, de 16 de noviembre) que supone la adaptación de la normativa contable española a los requisitos de la normativa internacional y es de aplicación obligada para todas las sociedades mercantiles. Pero este cambio, aparte de exigir a los profesionales una actualización en materia contable, también exige que tengan unos conocimientos sólidos de finanzas, ya que, por ejemplo, las novedades introducidas en las normas de valoración obligan a aplicar métodos de valoración propios de las finanzas.

Asimismo, la situación financiera de una empresa constituye un factor esencial que influye de forma muy directa en su posición competitiva. El futuro de una organización depende de múltiples factores, tales como: decisiones en las áreas de marketing, de administración, de I+D, fidelización de clientes, tendencias económicas, sociales, políticas, demográficas, etc. Pero puede ocurrir que una estrategia aparentemente factible a través de estos factores finalmente no se lleve a cabo si la empresa cuenta, por ejemplo, con problemas de liquidez, de rentabilidad, de aprovechamiento de los activos, de flujos de efectivo o de capital. De aquí la importancia que tiene este Máster a la hora de estudiar también la **situación financiera** de una organización.

Más concretamente, la especialidad ofrecida en la Universidad de Almería ha sido la de **valoración de empresas**, por lo que todas las asignaturas impartidas están relacionadas con el análisis de la situación económico-financiera y con la valoración de empresas y proyectos de inversión. Es imprescindible conocer y, si es posible, especializarse en estos temas dada la situación de crisis económica, que afecta tanto a las pymes como a las grandes organizaciones.

En este Máster se ha planteado a los alumnos la resolución de varios casos prácticos, normalmente uno o dos casos por asignatura. Aunque algunos de ellos pueden parecer excesivos dada su complejidad y longitud, lo cierto es que vivimos en un mundo muy dinámico, de constantes y rápidos cambios. Es por ello que esta presión ejercida en algunas ocasiones puede ser de ayuda, pues hace que aprendamos a realizar **tareas a contrarreloj** y a hacer frente a situaciones imprevistas que puedan surgir, escenarios a los que se expone normalmente un profesional en la vida real.

Una vez concluido el Máster COFIC creo que los alumnos, tanto los que se han decantado por la rama de prácticas profesionales como por la de investigación, han adquirido una base para poder realizar estudios avanzados posteriores en estos campos que favorezcan el avance científico, como por ejemplo la posible realización de una Tesis Doctoral. Además, han desarrollado habilidades de comunicación oral y escrita, habilidad para recopilar información, analizarla e interpretarla, capacidad de análisis y síntesis, capacidad crítica y capacidad para trabajar tanto de forma individual como colectivamente.

### **9.3 Propuestas de mejora**

A pesar de que este Máster me ha parecido muy interesante y útil, realizaría ciertos cambios de cara a una mejora del mismo. Por mi experiencia como alumna del Máster, seguidamente presento algunas propuestas de mejora que espero sean de utilidad.

La primera recomendación sería realizar un acto de inauguración del Máster al comienzo del curso. Esta reunión creo que es necesaria para orientar a los alumnos matriculados y en ella se expondría más detalladamente la finalidad del Máster y su estructura. Asimismo, se explicaría en qué consisten las ramas de investigación y de prácticas profesionales para que, en base a esto, el alumnado pueda decantarse por una rama u otra, no que tenga que decidirse en el momento de realizar la matrícula. Del mismo modo, sería conveniente realizar presentaciones tanto de los profesores que impartirán clase en el Máster como de los estudiantes del mismo. De esta forma los alumnos tendrían una referencia a la hora de elegir a su tutor para el trabajo fin de Máster. Se presentarían también las posibles líneas de investigación con el objetivo de que

el alumno pueda ir reflexionando y analizando con suficiente antelación por cuál de ellas se decantará.

Un aspecto que considero fundamental es cambiar la estructura del Máster. Intercalar un periodo de tres meses para la realización de las prácticas profesionales, o la línea de investigación en su caso, entre los dos bloques de clases presenciales no favorece ni a alumnos ni a profesores por varios motivos. En primer lugar, porque no se aprovecha el tiempo al 100%, ya que cuando se reanudan las clases el profesor debe hacer un resumen de los aspectos vistos en clase en la primera parte, no pudiendo avanzar en la materia. Y en segundo lugar, porque es más complicado para el alumno defender los casos prácticos realizados, pues tiene que volver a recordarlos y trabajarlos, pudiendo olvidarse de muchos aspectos clave que en su día se tuvieron en cuenta a la hora de realizar el mismo; este tiempo en el que el alumno hace un “trabajo doble” podría emplearse en analizar otros casos prácticos distintos.

Mi propuesta sería dar todas las sesiones de clases presenciales seguidas en la primera parte del Máster y dejar las prácticas/investigación para cuando se haya terminado el periodo de clases teóricas. En este momento se habrá dado más materia y el alumno podrá aplicarla, tanto en la empresa donde realice sus prácticas como en su proyecto de investigación. Una vez concluidas las clases sería cuando tendrían lugar las prácticas profesionales y el proyecto de investigación, dejando una semana al final del Máster para poner en común entre todos los compañeros las experiencias vividas en cada empresa, los conocimientos adquiridos, así como las conclusiones obtenidas con la investigación realizada.

En cuanto a la estructura de las clases, propongo que no se dé la misma asignatura de forma seguida a lo largo de una semana, sino que las asignaturas se vayan intercalando. Así se podría profundizar en los temas estudiados y realizar más casos prácticos, pues los estudiantes tendrían más tiempo para prepararlos.

Respecto al orden de las asignaturas, sería de gran utilidad para los alumnos que se hayan decantado por la línea de investigación que la asignatura Iniciación a la investigación se impartiera a principio de curso, ya que de esta forma tendrían una referencia inicial.

Otra propuesta es que el material de cada asignatura esté disponible en la Webct con suficiente antelación, no un par de días antes de cada clase como se ha venido haciendo hasta el momento. Si el alumno dispone de todo el material puede organizarse y llevar leídos y preparados los temas que se tratarán en cada sesión. Así se podría avanzar más rápidamente, centrándose más en la aplicación práctica.

Personalmente, con la realización del Máster COFIC pretendía obtener nuevos conocimientos del área contable y financiera que completasen mi desarrollo académico pero, sobre todo, esperaba adquirir herramientas y técnicas para poder aplicarlas en la práctica. A pesar de que en este Máster se han realizado casos prácticos en cada asignatura, creo que se deberían realizar aún más, con el fin de que el estudiante consiga una visión global de la situación actual y del funcionamiento de las empresas.

Una solución sería no explicar tanta teoría en las clases presenciales, ya que los alumnos matriculados deben tener una formación académica previa, sino facilitar el material de teoría a los estudiantes para que, por su cuenta, se lo lea y prepare. Realizando esto, las clases servirían para plantear y solucionar las dudas surgidas, poniendo más énfasis en debatir entre todos pequeños casos basados en experiencias y situaciones reales. De esta forma sería más fácil aplicar el “método del caso”, pues se obligaría a los estudiantes a llevar el caso leído y preparado para exponer las conclusiones obtenidas y sus opiniones personales, haciendo así las clases más dinámicas y participativas por parte de los alumnos.

A parte de estos casos prácticos discutidos en clase, si se continúa con el método de evaluación seguido en el presente curso, y que una parte fundamental del mismo ha consistido en la preparación y defensa de un caso para cada materia, se podría estudiar la posibilidad de realizar un caso práctico conjunto y, en base a éste, que en cada asignatura se establezcan una serie de cuestiones en función del contenido teórico de cada una de ellas.



## 10. ANEXOS

### **ANEXO 1: Definiciones más comunes de Empresa Familiar (Handler, 1989)**

<b>Autor</b>	<b>Variables</b>
Litz, R.A. (1995) Ward (1987)	<b>Propiedad / Control / Transferencia a otras generaciones</b> Bigné (1999) y Litz (1995) definen a la empresa familiar como aquella en que la unidad familiar tiene influencia sobre la propiedad y/o control de la empresa, y además, señalan que dicha unidad debe tener una intención clara de que el negocio continúe en el ámbito familiar
Anderson R.C. and David M. Reeb (2003) Del Pino (1997)	<b>Participación mayoritaria en el capital y/o participación de la familia en los equipos de gobierno de la sociedad.</b> Anderson y Reeb (2003) y Del Pino (1997) establecen que las características que debe tener una empresa de este tipo se basa en el hecho de que la propiedad recaiga de forma mayoritaria en el grupo familiar y/o dicho núcleo tenga capacidad para participar en el equipo de gobierno de la organización y, en consecuencia, tomar decisiones.
Ballve (1997) Dailly y Dollinger (1992)	<b>Control</b> , entendido éste como la capacidad de la unidad familiar para nombrar al Consejero Delegado o Director
Recio y Navarro (2003) Donkels and Fröhlich (1991) Corbetta (1995) Mustakallio et al. (2002)	<b>Unidad familiar poseedora de una participación mayoritaria en la empresa</b>
Gasson et al. (1988)	<b>Percepción de negocio familiar</b>
Whesthead y Cowling (1996)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Propiedad mayoritaria</li> <li>2. Propiedad y percepción</li> <li>3. Propiedad, percepción y que un miembro del equipo de dirección sea de la familia</li> <li>4. Propiedad, percepción y que el 51% de los miembros del equipo de dirección esté en la familia</li> <li>5. Idem 3 pero que la propiedad también recaiga sobre los sucesores (familia)</li> </ol> <p>Establecen que para que un negocio pueda ser considerado como familiar ha de tenerse en cuenta, además de la propiedad, control y transferencia del negocio a futuras generaciones, otra variable de carácter subjetivo. Concretamente, estos autores defienden la postura que los miembros de la organización deben tener el convencimiento o la percepción de que su empresa es familiar</p>
Whesthead y Cowling (1997)	<b>Propiedad y percepción</b>
Ward y Aronoff (1990)	<b>Propiedad y que al menos un miembro de la familia trabaje en la organización</b>

**Fuente:** Factores de éxito de la Empresa Familiar. Estudio aplicado a la Pyme andaluza. AECA, 2006.

## **ANEXO 2: Resultado de estudios sobre la eficiencia de empresas familiares**

<b>Mayor eficiencia en empresas familiares frente a las no familiares</b>		
<b>Autores</b>	<b>Medida</b>	<b>Muestra</b>
Daily y Dollinger (1992)	Incremento de las ventas y de los beneficios	186 empresas manufactureras (1986 – 1988), menos de 500 empleados, menos de 30 millones de dólares de ventas (EEUU)
Leach y Leahy (1991)	Margen de beneficio, valor, rentabilidad financiera, crecimiento de ventas y crecimiento de activos netos	325 grandes empresas industriales, años 80 (Reino Unido)
Ganderrio (2002)	Rentabilidad financiera	Entre 119.000 y 212.000 empresas (1985 1994, Suecia)
Anderson y Reeb (2003)	Q de Tobin y rentabilidad económica	403 empresas entre 1992 y 1999 de entre las S&P 500
Backes-Gellner (2001)	Crecimiento del empleo	Empresas industriales (1998-2001, Alemania)
<b>Menor eficiencia en empresas familiares frente a las no familiares</b>		
<b>Autores</b>	<b>Medida</b>	<b>Muestra</b>
Binder Hamlyn (1994)	Productividad e incremento de las ventas	667 empresas entre 1988 y 1993 con ventas entre 2,5 y 25 millones de libras (Reino Unido)
Binder Hamlyn (1994)	Crecimiento de empleo	667 empresas entre 1988 y 1993 con ventas entre 2,5 y 25 millones de libras (Reino Unido)
<b>Similar eficiencia entre empresas familiares y no familiares</b>		
<b>Autores</b>	<b>Medida</b>	<b>Muestra</b>
Stoy Centre for Family Business (1997)	9 medidas de eficiencia tales como crecimiento de ventas y empleados	427 empresas que tuvieran al menos 10 años de antigüedad
Westhead y Cowling (1997)	Crecimiento de las ventas, productividad y rentabilidad	Empresas no cotizadas en 1994 (Reino Unido)
Westhead y Cowlong (1997)	Nº de trabajadores y crecimiento del empleo	Empresas no cotizadas en 1994 (Reino Unido)
Gallo, Tapies y Cappuyns (2000)	Rentabilidad financiera	305 empresas (1995), más de 22 millones de euros de ventas, más de 150 empleados (España)

**Fuente:** SEIJO MARCOS, E. Y MENÉNDEZ REQUEJO, S. (2007): *Eficiencia de las empresas familiares en España: importancia de las estructuras de propiedad y control. (Basado en European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2002).*

### ANEXO 3: Estrategia de búsqueda de empresas familiares (Totales)

Resumen de búsqueda				
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas		Resultado criterio
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...		1,044,842
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa		1,019,627
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España		1,246,041
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada		1,233,174
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...		1,212,582
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años		121,828
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años		264,924
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos		2,795
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital		252,303
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fís. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%		35,802
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	Antes 31/12/1977		4,049
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 50,001		3,206
			Número total de empresas seleccionadas:	3,222
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			1 Y 2 Y 3 Y 4 Y 5 Y 6 Y 7 Y No 8 Y 9 Y 10	OK

3.222 Empresas Familiares Totales

### ANEXO 4: Estrategia de búsqueda de empresas no familiares (Totales)

Resumen de búsqueda				
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas		Resultado criterio
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977		35,802
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...		1,044,842
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa		1,019,627
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España		1,246,041
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada		1,233,174
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...		1,245,180
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años		121,828
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años		264,924
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...		1,044,842
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa		1,019,627
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España		1,246,041
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada		1,233,174
13.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...		1,212,582
14.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años		121,828
15.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años		264,924
16.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos		2,795
17.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital		252,303
18.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fís. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%		35,802
19.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	Antes 31/12/1977		4,049
20.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 50,001		3,206
21.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Empresas Independientes/Dependientes	2007, Min = 250		89,363
			Número total de empresas seleccionadas:	1,043
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			1 Y 2 Y 3 Y 4 Y 5 Y 6 Y 7 Y 8 Y No (9 Y 10 Y 11 Y 12 Y 13 Y 14 Y 15 Y No 16 Y 17 Y 18) Y 21	

1.043 Empresas no Familiares Totales

## ANEXO 5: Estrategia de búsqueda de empresas familiares (Medianas y Grandes)

Resumen de búsqueda				
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas	Resultado criterio	
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,044,842	
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,627	
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,246,041	
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,233,174	
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,212,582	
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,828	
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,924	
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital	2,795	
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fis. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%	252,303	
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,802	
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, Min = 10,001, Max = 50,00	17,726	
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 50, Max = 249.99	18,412	
			Número total de empresas seleccionadas:	365
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			5 Y 6 Y 1 Y 7 Y 2 Y 3 Y 4 Y No 8 Y 9 Y 10 Y 11 Y 12 OK	

365 Empresas Familiares Medianas

Resumen de búsqueda				
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas	Resultado criterio	
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,042,384	
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,478	
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,240,663	
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,227,819	
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,207,279	
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,806	
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,864	
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital	2,781	
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fis. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%	251,439	
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,766	
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, Min = 50,001	4,044	
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 250	3,201	
			Número total de empresas seleccionadas:	43
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			1 Y 2 Y 3 Y 4 Y 5 Y 6 Y 7 Y No 8 Y 9 Y 10 Y 11 Y 12 OK	

43 Empresas Familiares de Gran tamaño

## ANEXO 6: Estrategia de búsqueda de empresas no familiares (Medianas y Grandes)

Resumen de búsqueda			
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas	Resultado criterio
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,766
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,042,384
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,478
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,240,663
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,227,819
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,239,801
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,806
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,864
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,042,384
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,478
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,240,663
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,227,819
13.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,207,279
14.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,806
15.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,864
16.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital	2,781
17.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fís. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%	251,439
18.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,766
19.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, Min = 10,001, Max = 50,000	17,719
20.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 50, Max = 249.99	18,413
21.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Empresas Independientes/Dependientes	A+, A, A-, B+, B...	89,309
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			Número total de empresas seleccionadas: <b>229</b>

229 Empresas no Familiares Medianas

Resumen de búsqueda			
	Criterios seleccionados	Valores u opciones especificadas	Resultado criterio
1.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,802
2.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,044,842
3.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,627
4.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,246,041
5.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,233,174
6.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,245,180
7.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,828
8.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,924
9.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Años disponibles	2007, 2006, 2005, 2004, 2003...	1,044,842
10.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Estado	Activa	1,019,627
11.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> País/Com. Autónoma/Provincia	España	1,246,041
12.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Forma Jurídica	Sociedad Anónima, Sociedad Limitada	1,233,174
13.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Código CNAE 2009	Todos Códigos : 01 - Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas, 02 - Silvicultura y explotación forestal, 03 - Pesca y acuicultura, 05 - Extracción de antracita, hulla y lignito, 06 - Extracción de crudo de petróleo y gas natural...	1,212,582
14.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 5, para todos los años	121,828
15.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, 2006, 2005, 2004, 2003, 2002, Min = 100, para todos los años	264,924
16.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Matriz global	Def. matriz : camino de mín. 25.01%, accionistas conocidos matriz global con partic. con un tipo específico : Bancos y emp. financ., Seguros, Industrias, Mutuas/Fondos de pensiones, Fundaciones/Inst. Invest., Empresas de Capital Riesgo, Hedge funds, Venture Capital	2,795
17.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Características del accionista	Emp. con accion. de los tipos siguientes : Una o más pers. fís. o familias, Accion. priv. no ident., agreg. deteniendo juntas entre 50.00% y 100.00%	252,303
18.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Fecha de Constitución	Antes 31/12/1977	35,802
19.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Ingresos de explotación (miles EUR)	2007, Min = 50,001	4,049
20.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Número empleados	2007, Min = 250	3,206
21.	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Empresas Independientes/Dependientes	A+, A, A-, B+, B...	89,363
<input type="radio"/> Todos Y <input type="radio"/> Todos O <input checked="" type="radio"/> Otra búsqueda Bool			Número total de empresas seleccionadas: <b>80</b>

80 Empresas no Familiares de Gran tamaño

**ANEXO 7: CNAE – 2009**

CLASIFICACIÓN NACIONAL DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS CNAE – 2009 (1)	
RELACIÓN DE SECCIONES Y DIVISIONES CNAE - 2009	Correspondencias con códigos a nivel de división de la CNAE – 93 (2)
<b>A Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca</b>	
01 Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas	01 y 02
02 Silvicultura y explotación forestal	01, 02 y 74
03 Pesca y acuicultura	01 y 05
<b>B Industrias extractivas</b>	
05 Extracción de antracita, hulla y lignito	10
06 Extracción de crudo de petróleo y gas natural	11
07 Extracción de minerales metálicos	12 y 13
08 Otras industrias extractivas	10 y 14
09 Actividades de apoyo a las industrias extractivas	10,11,12,13 y 14
<b>C Industria manufacturera</b>	
10 Industria de la alimentación	01, 14 y 15
11 Fabricación de bebidas	01, 15 y 51
12 Industria del tabaco	16
13 Industria textil	17, 18, 36 y 52
14 Confección de prendas de vestir	17, 18 y 25
15 Industria del cuero y del calzado	18, 19 y 36
16 Industria de la madera y del corcho, excepto muebles; cestería y espartería	02, 19, 20 y 36
17 Industria del papel	17, 21, 22 y 36
18 Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	22
19 Coquerías y refino de petróleo	10, 23 y 24
20 Industria química	23, 24 y 36
21 Fabricación de productos farmacéuticos	23 y 24
22 Fabricación de productos de caucho y plásticos	19, 25 y 36
23 Fabricación de otros productos minerales no metálicos	26 y 31
24 Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	23, 27 y 28
25 Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	28, 29, 31 y 36
26 Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	24, 30, 31, 32, 33 y 36
27 Fabricación de material y equipo eléctrico	25, 29, 31, 32 y 33
28 Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35 y 36
29 Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	31, 34 y 36
30 Fabricación de otro material de transporte	29, 31, 34, 35 y 36
31 Fabricación de muebles	35 y 36
32 Otras industrias manufactureras	17, 18, 19, 20, 22, 24, 25, 26, 28, 29, 33 y 36
33 Reparación e instalación de maquinaria y equipo	17, 20, 25, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36 y 72
<b>D Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado</b>	
35 Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	15 y 40
<b>E Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación</b>	
36 Captación, depuración y distribución de agua	41
37 Recogida y tratamiento de aguas residuales	90
38 Recogida, tratamiento y eliminación de residuos; valorización	23, 35, 37, 40 y 90
39 Actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de residuos	90
<b>F Construcción</b>	
41 Construcción de edificios	20, 25, 28, 45 y 70
42 Ingeniería civil	45
43 Actividades de construcción especializada	25, 28, 29 y 45
<b>G Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas</b>	
45 Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	50
46 Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto de vehículos de motor y motocicletas	51
47 Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas	50 y 52
<b>H Transporte y almacenamiento</b>	
49 Transporte terrestre y por tubería	60
50 Transporte marítimo y por vías navegables interiores	61
51 Transporte aéreo	62
52 Almacenamiento y actividades anexas al transporte	11, 50, 60 y 63
53 Actividades postales y de correos	64
<b>I Hostelería</b>	
55 Servicios de alojamiento	55
56 Servicios de comidas y bebidas	55
<b>J Información y comunicaciones</b>	
58 Edición	22 y 72
59 Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical	22, 72, 74 y 92
60 Actividades de programación y emisión de radio y televisión	64, 72 y 92
61 Telecomunicaciones	64
62 Programación, consultoría y otras actividades relacionadas con la informática	30 y 72
63 Servicios de información	72, 74 y 92



### **ANEXO 8: Relación de las variables utilizadas con la denominación empleada por SABI (por orden alfabético)**

<b>Siglas</b>	<b>Denominación utilizada en este trabajo</b>	<b>Denominación utilizada por SABI</b>
<b>AC</b>	Activo circulante	“Activo circulante” (AC= Existencias+ Deudores+Otros activos líquidos)
<b>ALP</b>	Acreedores a largo plazo	“Acreedores a L.P.”
<b>CNN</b>	Cifra neta de negocios	“Ingresos de Explotación”
<b>DAI</b>	Dotación amortización del inmovilizado	“Dotaciones para amortiz. de inmovil.”
<b>Ex</b>	Existencias	“Existencias”
<b>GF</b>	Gastos financieros	“Gastos Financieros”
<b>GP</b>	Gastos de personal	“Gastos de personal”
<b>Inmov.neto</b>	Inmovilizado neto	“Inmovilizado”
<b>OBF</b>	Obligaciones financieras c/pl	“Deudas financieras a c/pl”
<b>OPL</b>	Otros pasivos líquidos	“Otros pasivos líquidos”
<b>OPF</b>	Otros pasivos fijos	“Otros Pasivos Fijos”
<b>PC</b>	Pasivo Circulante	“Pasivo líquido” (PC=Deudas financieras + Acreedores comerciales + Otros pasivos líquidos)
<b>PF</b>	Pasivo Fijo	“Pasivo fijo” (PF=Acreedores L/pl + Otros pasivos fijos)
<b>RAI</b>	Resultado antes de impuestos	“Result. ordinarios antes Impuestos”
<b>RBE</b>	Resultado bruto de explotación (EBITDA)	“EBITDA”
<b>RE</b>	Resultado del ejercicio	“Resultado del Ejercicio”
<b>RNE</b>	Resultado neto de explotación (EBIT)	“EBIT”
<b>RP</b>	Recursos propios	“Fondos Propios” (FP=Capital suscrito+Otros FP)
<b>TA</b>	Total Activo	“Total Activo” (TA=Inmovilizado+AC)
<b>TAX</b>	Impuestos	“Impuestos sobre sociedades”
<b>TP</b>	Total Pasivo	“Total pasivo y capital propio” (TP=FP+PF+PC = TA)
<b>VA</b>	Valor añadido	“Valor Agregado”

*Fuente: Elaboración propia*

**ANEXO 9: Cálculo de variables**

Siglas	Denominación utilizada en este trabajo	Cálculo
<b>RENTABILIDAD</b>		
<b>ROIC</b>	<b>Rentabilidad económica</b>	$\text{ROIC} = \frac{\text{RBEdT}}{\text{CI}_m} = m_b \times r_o$
<i>RBEdT</i>	<i>Resultado bruto de explotación después de impuestos</i>	$\text{RBEdT} = \text{RBE} - \text{TAX} - \text{Ahi}$
<i>Ahi</i>	<i>Ahorro impositivo</i>	$\text{Ahi} = t_e \times \text{GF}$
<i>t<sub>e</sub></i>	<i>Tasa impositiva efectiva</i>	$t_e = \frac{\text{TAX}}{\text{RAI}}$
<i>CI</i>	<i>Capital invertido</i>	$\text{CI} = \text{RP} + \text{RAc}$
<i>CI<sub>m</sub></i>	<i>Capital invertido medio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Para el año 2002: <math display="block">\text{CI}_{m(2002)} = \text{CI}_{2002}</math></li> <li>- Resto de años– 2003 a 2007: <math display="block">\text{CI}_m = \frac{\text{CI}_n + \text{CI}_{n-1}}{2}</math></li> </ul>
<i>RAc</i>	<i>Recursos ajenos con coste</i>	$\text{RAc} = \text{ALP} + \text{OPF} + \text{OBF} + \text{OPL}$
<i>m<sub>b</sub></i>	<i>Margen bruto</i>	$m_b = \frac{\text{RBEdT}}{\text{CNN}}$
<i>r<sub>o</sub></i>	<i>Rotación del capital invertido</i>	$r_o = \frac{\text{CNN}}{\text{CI}_m}$
<b>RFdIT</b>	<b>Rentabilidad financiera después de intereses e impuestos</b>	$\text{RFdIT} = \frac{\text{RBE} - \text{GF} - \text{TAX}}{\text{RP}_m}$
<i>RP<sub>m</sub></i>	<i>Recursos propios medios</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Para el año 2002: <math display="block">\text{RP}_{m(2002)} = \text{RP}_{2002}</math></li> <li>- Resto de años– 2003 a 2007: <math display="block">\text{RP}_m = \frac{\text{RP}_n + \text{RP}_{n-1}}{2}</math></li> </ul>
<b>RGE</b>	<b>Rentabilidad global de la empresa</b>	$\text{RGE} = \frac{\text{VA}}{\text{CI}_m} = p \times g_{\text{per}} \times r_o$
<i>P</i>	<i>Productividad del personal</i>	$p = \frac{\text{VA}}{\text{GP}}$
<i>g<sub>per</sub></i>	<i>Estructura de gastos de personal</i>	$g_{\text{per}} = \frac{\text{GP}}{\text{CNN}}$

<b>ESTRUCTURA INVERSORA</b>		
<b>Inmov. s/activo</b>	Inmovilizado neto sobre activo	$\text{Inmov. s/activo} = \frac{\text{Inmov. neto}}{\text{TA}}$
<b>AC s/activo</b>	Activo circulante neto sobre activo	$\text{AC s/activo} = \frac{\text{AC}}{\text{TA}}$
<b>CRECIMIENTO</b>		
<b>Crecim. Ventas</b>	Crecimiento de las ventas	$\text{Crecim. Ventas} = \frac{\text{CNN}_n - \text{CNN}_{n-1}}{\text{CNN}_{n-1}}$
<b>Crecim. Activo</b>	Crecimiento del activo	$\text{Crecim. Activo} = \frac{\text{TA}_n - \text{TA}_{n-1}}{\text{TA}_{n-1}}$
<b>LIQUIDEZ</b>		
<b>Liquidez C/pl</b>	Liquidez a corto plazo	$\text{Liquidez c/pl} = \frac{\text{AC} - \text{Ex}}{\text{PC}}$
<b>Liquidez M/pl (o Solvencia)</b>	Liquidez a medio plazo o Solvencia	$\text{Liquidez m/pl(solvencia)} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$
<b>Garantía L/pl</b>	Garantía a largo plazo	$\text{Garantía l/pl} = \frac{\text{TA}}{\text{PF} + \text{PC}}$
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO</b>		
<b>CC s/activo</b>	Capital Circulante sobre activo	$\text{CC s/activo} = \frac{\text{AC} - \text{PC}}{\text{TA}}$
<b>NIVEL DE ENDEUDAMIENTO</b>		
<b>Aut. Financ.</b>	Autonomía Financiera	$\text{Aut. Financ.} = \frac{\text{PN}}{\text{PN} + \text{PF} + \text{PC}}$
<b>Endeudam. C/pl</b>	Endeudamiento a corto plazo	$\text{Endeudam. C/pl} = \frac{\text{PC}}{\text{PN} + \text{PF} + \text{PC}}$
<b>Endeudam. L/pl</b>	Endeudamiento largo plazo	$\text{Endeudam. L/pl} = \frac{\text{PF}}{\text{PN} + \text{PF} + \text{PC}}$
<b>OTROS RATIOS FINANCIEROS</b>		
<b>Capac. dev. deuda</b>	Capacidad de devolución de la deuda	$\text{Capac. dev. deuda} = \frac{\text{DAI} + \text{RE}}{\text{PF} + \text{PC}}$

*Fuente: Elaboración propia. Basado en Rojo, A. (2011)*

**ANEXO 10: Datos seleccionados de SABI**

- Provincia
- Código CIF
- Forma jurídica
- Fecha de constitución
- Código CNAE 2009
- Inmovilizado
- Inmovilizado inmaterial
- Inmovilizado material
- Otros activos fijos
- Activo circulante
- Existencias
- Deudores
- Otros activos líquidos
- Tesorería
- Total activo
- Fondos propios
- Capital suscrito
- Otros fondos propios
- Pasivo fijo
- Acreedores a L/Pl.
- Otros pasivos fijos
- Provisiones
- Pasivo líquido
- Deudas financieras
- Acreedores comerciales
- Otros pasivos líquidos
- Total pasivo y capital propio
- Fondo de maniobra
- Número de empleados
- Ingresos de explotación
- Importe neto de la Cifra de Ventas
- Consumo de mercaderías y de materias
- Resultado bruto
- Otros gastos de explotación
- Resultado de explotación
- Ingresos financieros
- Gastos financieros
- Resultado financiero
- Resultados ordinarios antes de impuestos
- Impuestos sobre sociedades
- Resultado actividades ordinarias
- Ingresos extraordinarios
- Gastos extraordinarios
- Resultados actividades extraordinarias
- Resultado del Ejercicio
- Materiales
- Gastos de personal
- Dotaciones para amortización de inmovilizado
- Gastos financieros y gastos asimilados
- Cash Flow
- Valor agregado
- EBIT
- EBITDA

## **ANEXO 11: Comparación de medias por tipo de empresa. Prueba T para muestras independientes**

### Estadísticos de grupo

	Tipo	N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
Margen	No Familiar	289	<b>,08669829</b>	,078643708	,004626100
	Familiar	394	,07235482	,058375486	,002940914
Rotación	No Familiar	289	1,5887	1,05433	,06202
	Familiar	394	<b>2,2046</b>	1,57877	,07954
ROIC	No Familiar	289	,09769533	,059705842	,003512108
	Familiar	394	<b>,11218357</b>	,055451516	,002793607
RFdIT	No Familiar	289	,14583554	,135239129	,007955243
	Familiar	394	<b>,18129149</b>	,124742172	,006284420
RGE	No Familiar	289	,42227558	,247690872	,014570051
	Familiar	394	<b>,50720098</b>	,267572068	,013480086
Inmovilizado sobre activo	No Familiar	289	<b>,38507837</b>	,214539498	,012619970
	Familiar	394	,31951109	,171534762	,008641796
Activo Circulante sobre activo	No Familiar	289	,61492163	,214539495	,012619970
	Familiar	394	<b>,68048890</b>	,171534763	,008641797
Crecimiento de las Ventas	No Familiar	289	,11486508	,281805901	,016576818
	Familiar	394	,08795077	,112931197	,005689392
Crecimiento del Activo	No Familiar	289	,10447126	,177170754	,010421809
	Familiar	394	,11193483	,100462283	,005061217
Liquidez a C/pl	No Familiar	289	1,27097246	,851136086	,050066829
	Familiar	394	1,28677860	1,063283033	,053567425
Liquidez a M/pl	No Familiar	289	1,78670887	1,008978336	,059351667
	Familiar	394	1,83246494	1,493833421	,075258241
Garantía a L/pl	No Familiar	289	2,41403756	2,248585620	,132269742
	Familiar	394	2,35103803	2,109781487	,106289256
Capital Circulante sobre activo	No Familiar	289	,20272668	,196036931	,011531584
	Familiar	394	,21883676	,187789783	,009460713
Autonomía Financiera	No Familiar	289	,45963537	,202443317	,011908430
	Familiar	394	,44508527	,196238928	,009886374
Endeudamiento a C/pl	No Familiar	289	,41219493	,182886537	,010758032
	Familiar	394	<b>,46165216</b>	,177876479	,008961288
Endeudamiento a L/pl	No Familiar	289	<b>,12816969</b>	,133482718	,007851925
	Familiar	394	,09326261	,089340287	,004500899
Capacidad Devolución de la Deuda	No Familiar	289	,21749082	,244185063	,014363827
	Familiar	394	,22708582	,298098136	,015017967
Nº empleados	No Familiar	289	<b>294,6637</b>	550,42341	32,37785
	Familiar	394	171,5480	782,61744	39,42770
te	No Familiar	289	,22941885	,202580979	,011916528
	Familiar	394	<b>,26675052</b>	,177997856	,008967402
ki	No Familiar	289	,05259601	,056743348	,003337844
	Familiar	394	,05611916	,054791510	,002760356

Prueba de muestras independientes

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>Margen</b>	Se han asumido varianzas iguales	9,975	,002	2,736	681	,006	,014343477	,005242626	,004049825	,024637129
	No se han asumido varianzas iguales			2,617	507,126					
<b>Rotación</b>	Se han asumido varianzas iguales	13,978	,000	-5,757	681	,000	-,61593	,10699	-,82601	-,40586
	No se han asumido varianzas iguales			-6,107	675,447					
<b>ROIC</b>	Se han asumido varianzas iguales	,257	,612	-3,265	681	,001	-,014488248	,004436971	-,023200035	-,005776462
	No se han asumido varianzas iguales			-3,228	593,589					
<b>RFdIT</b>	Se han asumido varianzas iguales	,000	,985	-3,541	681	,000	-,035455947	,010012972	-,055115952	-,015795941
	No se han asumido varianzas iguales			-3,497	590,959					
<b>RGE</b>	Se han asumido varianzas iguales	,351	,554	-4,228	681	,000	-,084925397	,020086299	-,124363913	-,045486882
	No se han asumido varianzas iguales			-4,278	645,478					
<b>Inmovilizado sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	17,122	,000	4,435	681	,000	,065567280	,014785519	,036536600	,094597960
	No se han asumido varianzas iguales			4,287	535,183					
<b>Activo Circulante sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	17,122	,000	-4,435	681	,000	-,065567274	,014785519	-,094597954	-,036536594
	No se han asumido varianzas iguales			-4,287	535,183					
<b>Crecimiento de las Ventas</b>	Se han asumido varianzas iguales	7,940	,005	1,717	681	,086	,026914310	,015671603	-,003856156	,057684775
	No se han asumido varianzas iguales			1,536	356,224					
<b>Crecimiento del Activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	4,125	,043	-,697	681	,486	-,007463574	,010703393	-,028479189	,013552041
	No se han asumido varianzas iguales			-,644	422,638					
<b>Liquidez a C/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,393	,238	-,208	681	,835	-,015806147	,075836806	-,164708197	,133095902
	No se han asumido varianzas iguales			-,216	675,796					
<b>Liquidez a M/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	,971	,325	-,451	681	,652	-,045756073	,101523790	-,245093323	,153581177
	No se han asumido varianzas iguales			-,477	676,685					
<b>Garantía a L/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	,011	,916	,375	681	,708	,062999528	,168029808	-,266919202	,392918257
	No se han asumido varianzas iguales			,371	597,467					

**Prueba de muestras independientes (continuación)**

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>Capital Circulante sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,182	,277	-1,087	681	,277	-,016110078	,014817531	-,045203613	,012983457
	No se han asumido varianzas iguales			-1,080	605,235	,281	-,016110078	,014915848	-,045403182	,013183025
<b>Autonomía Financiera</b>	Se han asumido varianzas iguales	,095	,758	,945	681	,345	,014550093	,015403467	-,015693899	,044794085
	No se han asumido varianzas iguales			,940	609,596	,348	,014550093	,015477439	-,015845479	,044945664
<b>Endeudamiento a C/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	,826	,364	-3,547	681	,000	-,049457226	,013941691	-,076831090	-,022083361
	No se han asumido varianzas iguales			-3,532	610,817	,000	-,049457226	,014001426	-,076954000	-,021960451
<b>Endeudamiento a L/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	31,870	,000	4,090	681	,000	,034907083	,008533897	,018151172	,051662994
	No se han asumido varianzas iguales			3,857	471,086	,000	,034907083	,009050459	,017122818	,052691348
<b>Capacidad Devolución de Deuda</b>	Se han asumido varianzas iguales	,036	,851	-,448	681	,654	-,009594999	,021420975	-,051654090	,032464092
	No se han asumido varianzas iguales			-,462	672,710	,644	-,009594999	,020781214	-,050398844	,031208846
<b>Nº empleados</b>	Se han asumido varianzas iguales	6,804	,009	2,291	681	,022	123,11566	53,74673	17,58645	228,64487
	No se han asumido varianzas iguales			2,413	679,869	,016	123,11566	51,01831	22,94327	223,28804
<b>Te</b>	Se han asumido varianzas iguales	8,133	,004	-2,553	681	,011	-,037331661	,014621147	-,066039604	-,008623717
	No se han asumido varianzas iguales			-2,503	572,093	,013	-,037331661	,014913683	-,066623913	-,008039408
<b>ki</b>	Se han asumido varianzas iguales	,040	,842	-,818	681	,414	-,003523152	,004308100	-,011981907	,004935603
	No se han asumido varianzas iguales			-,813	608,177	,416	-,003523152	,004331370	-,012029410	,004983106

Fuente: Resultados de SPSS – prueba T para muestras independientes

## **ANEXO 12: Comparación de medias en función del tamaño. Análisis de varianza Univariante**

### **Análisis de varianza univariante**

#### **Factores inter-sujetos**

		<b>Etiqueta del valor</b>	<b>N</b>
Tipo	0	No Familiar	289
	1	Familiar	394
Tamaño	0	Grande	116
	1	Mediana	567

#### **Contraste de Levene sobre la igualdad de las varianzas error<sup>a</sup>**

	<b>F</b>	<b>gl1</b>	<b>gl2</b>	<b>Sig.</b>
Variable dependiente: <b>ROIC</b>	2,230	3	679	<b>,083</b>
Variable dependiente: <b>RFdIT</b>	1,671	3	679	<b>,172</b>
Variable dependiente: <b>RGE</b>	1,248	3	679	<b>,291</b>

Contrasta la hipótesis nula de que la varianza error de la variable dependiente es igual a lo largo de todos los grupos.

a. Diseño: Intersección + Tipo + Tamaño + Tipo \* Tamaño

**Fuente:** *Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS*

#### **Pruebas de los efectos inter-sujetos**

	<b>Origen</b>	<b>Suma de cuadrados tipo III</b>	<b>gl</b>	<b>Media cuadrática</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Variable dependiente: <b>ROIC</b>	Modelo corregido	,037 <sup>a</sup>	3	,012	3,759	,011
	Intersección	3,940	1	3,940	1197,945	,000
	Tipo	,014	1	,014	4,360	<b>,037</b>
	Tamaño	,001	1	,001	,195	,659
	Tipo * Tamaño	,001	1	,001	,314	<b>,576</b>
	Error	2,233	679	,003		
	Total	9,952	683			
	Total corregida	2,270	682			

	Origen	Suma de cuadrados tipo III	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Variable dependiente: <b><u>RFdIT</u></b>	Modelo corregido	,224 <sup>b</sup>	3	,075	4,465	,004
	Intersección	9,963	1	9,963	595,057	,000
	Tipo	,133	1	,133	7,925	<b>,005</b>
	Tamaño	,015	1	,015	,876	,350
	Tipo * Tamaño	,000	1	,000	,021	,884
	Error	11,368	679	,017		
	Total	30,479	683			
	Total corregida	11,592	682			
Variable dependiente: <b><u>RGE</u></b>	Modelo corregido	1,826 <sup>c</sup>	3	,609	9,147	,000
	Intersección	67,474	1	67,474	1014,003	,000
	Tipo	,333	1	,333	5,005	<b>,026</b>
	Tamaño	,624	1	,624	9,370	<b>,002</b>
	Tipo * Tamaño	,024	1	,024	,362	,547
	Error	45,182	679	,067		
	Total	198,697	683			
	Total corregida	47,008	682			

a. R cuadrado = ,016 (R cuadrado corregida = ,012)

b. R cuadrado = ,019 (R cuadrado corregida = ,015)

c. R cuadrado = ,039 (R cuadrado corregida = ,035)

**Fuente:** Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

**ANEXO 13: Comparación de medias en función del tamaño. Prueba T para muestras independientes**

✓ Tipo = Total (Familiar y No Familiar)

Estadísticos de grupo

Tamaño	N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
ROIC	Grande	,10551029	,061935347	,005750553
	Mediana	,10616417	,056844251	,002387234
RFdIT	Grande	,16828648	,125227912	,011627120
	Mediana	,16588022	,131506092	,005522737
RGE	Grande	,38817866	,210028123	,019500622
	Mediana	<b>,48826474</b>	,269047124	,011298917

Prueba de muestras independientes

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
ROIC	Se han asumido varianzas iguales	1,071	,301	-,111	681	<b>,912</b>	-,000653874	,005883459	-,012205773	,010898024
	No se han asumido varianzas iguales			-,105	157,104	,916	-,000653874	,006226375	-,012952079	,011644330
RFdIT	Se han asumido varianzas iguales	,142	,707	,181	681	<b>,856</b>	,002406259	,013295077	-,023698007	,028510525
	No se han asumido varianzas iguales			,187	170,976	,852	,002406259	,012872084	-,023002409	,027814926
RGE	Se han asumido varianzas iguales	2,693	,101	-3,777	681	<b>,000</b>	-,100086084	,026497238	-,152112181	-,048059987
	No se han asumido varianzas iguales			-4,441	200,584	,000	-,100086084	,022537519	-,144526946	-,055645222

Fuente: Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

✓ Tipo = Familiar

Estadísticos de grupo<sup>a</sup>

	Tamaño	N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
ROIC	Grande	41	,11153480	,048697163	,007605219
	Mediana	353	,11225893	,056244907	,002993614
RFdIT	Grande	41	,19462537	,088023629	,013746981
	Mediana	353	,17974280	,128333472	,006830502
RGE	Grande	41	,41717915	,174390992	,027235297
	Mediana	353	<b>,51765678</b>	,274635191	,014617356

a. Tipo = Familiar

Prueba de muestras independientes<sup>a</sup>

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
ROIC	Se han asumido varianzas iguales	6,538	,011	-,079	392	,937	-,000724121	,009160771	-,018734510	,017286267
	No se han asumido varianzas iguales			-,089	53,210	<b>,930</b>	-,000724121	,008173193	-,017115957	,015667715
RFdIT	Se han asumido varianzas iguales	4,134	,043	,723	392	,470	,014882570	,020594264	-,025606456	,055371595
	No se han asumido varianzas iguales			,970	61,761	<b>,336</b>	,014882570	,015350415	-,015804836	,045569976
RGE	Se han asumido varianzas iguales	2,979	,085	-2,288	392	<b>,023</b>	-,100477630	,043911851	-,186809826	-,014145434
	No se han asumido varianzas iguales			-3,251	65,743	<b>,002</b>	-,100477630	,030910007	-,162195946	-,038759314

a. Tipo = Familiar

Fuente: Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

✓ Tipo = No Familiar

Estadísticos de grupo<sup>a</sup>

	Tamaño	N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
<b>ROIC</b>	Grande	75	,10221689	,068179057	,007872639
	Mediana	214	,09611066	,056527349	,003864130
<b>RFdIT</b>	Grande	75	,15388789	,139957276	,016160874
	Mediana	214	,14301346	,133766822	,009144112
<b>RGE</b>	Grande	75	,37232505	,226698911	,026176935
	Mediana	214	<b>,43978161</b>	,252808376	,017281625

a. Tipo = No Familiar

Prueba de muestras independientes<sup>a</sup>

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>ROIC</b>	Se han asumido varianzas iguales	,600	,439	,762	287	<b>,447</b>	,006106230	,008017613	-,009674551	,021887010
	No se han asumido varianzas iguales			,696	111,698	,488	,006106230	,008769832	-,011270581	,023483041
<b>RFdIT</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,236	,267	,599	287	<b>,550</b>	,010874435	,018167625	-,024884249	,046633120
	No se han asumido varianzas iguales			,586	124,532	,559	,010874435	,018568485	-,025876250	,047625120
<b>RGE</b>	Se han asumido varianzas iguales	,222	,638	-2,041	287	<b>,042</b>	-,067456559	,033055864	-,132519231	-,002393887
	No se han asumido varianzas iguales			-2,151	143,117	,033	-,067456559	,031366965	-,129458962	-,005454156

a. Tipo = No Familiar

Fuente: Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

## **ANEXO 14: Comparación de medias en función de la antigüedad. Análisis de varianza Univariante**

### **Análisis de varianza univariante**

#### **Factores inter-sujetos**

		<b>Etiqueta del valor</b>	<b>N</b>
<b>Tipo</b>	0	No Familiar	289
	1	Familiar	394
<b>Antigüedad</b>	0	Entre 34 y 50 años	496
	1	Más de 50 años	187

#### **Contraste de Levene sobre la igualdad de las varianzas error<sup>a</sup>**

	<b>F</b>	<b>gl1</b>	<b>gl2</b>	<b>Sig.</b>
Variable dependiente: <b>ROIC</b>	1,399	3	679	<b>,242</b>
Variable dependiente: <b>RFdIT</b>	,619	3	679	<b>,603</b>
Variable dependiente: <b>RGE</b>	1,004	3	679	<b>,390</b>

Contrasta la hipótesis nula de que la varianza error de la variable dependiente es igual a lo largo de todos los grupos.

a. Diseño: Intersección + Tipo + Antigüedad + Tipo \* Antigüedad

**Fuente:** Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

#### **Pruebas de los efectos inter-sujetos**

	<b>Origen</b>	<b>Suma de cuadrados tipo III</b>	<b>gl</b>	<b>Media cuadrática</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>
Variable dependiente: <b>ROIC</b>	Modelo corregido	,073 <sup>a</sup>	3	,024	7,475	,000
	Intersección	5,384	1	5,384	1663,662	,000
	Tipo	,011	1	,011	3,486	<b>,062</b>
	Antigüedad	,032	1	,032	9,990	<b>,002</b>
	Tipo * Antigüedad	,006	1	,006	1,742	<b>,187</b>
	Error	2,197	679	,003		
	Total	9,952	683			
	Total corregida	2,270	682			
Variable dependiente: <b>RFdIT</b>	Modelo corregido	,389 <sup>b</sup>	3	,130	7,849	,000
	Intersección	12,738	1	12,738	771,977	,000
	Tipo	,060	1	,060	3,638	<b>,057</b>
	Antigüedad	,117	1	,117	7,079	<b>,008</b>
	Tipo * Antigüedad	,065	1	,065	3,917	<b>,048</b>
	Error	11,204	679	,017		
	Total	30,479	683			
	Total corregida	11,592	682			

	Origen	Suma de cuadrados tipo III	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Variable dependiente: <b>RGE</b>	Modelo corregido	1,553 <sup>c</sup>	3	,518	7,735	,000
	Intersección	108,161	1	108,161	1615,698	,000
	Tipo	,684	1	,684	10,218	<b>,001</b>
	Antigüedad	,335	1	,335	5,004	<b>,026</b>
	Tipo * Antigüedad	,018	1	,018	,273	,602
	Error	45,455	679	,067		
	Total	198,697	683			
	Total corregida	47,008	682			

a. R cuadrado = ,032 (R cuadrado corregida = ,028)

b. R cuadrado = 034 (R cuadrado corregida = ,029)

c. R cuadrado = ,033 (R cuadrado corregida = ,029)

**Fuente:** Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

## **ANEXO 15: Comparación de medias en función de la antigüedad. Prueba T para muestras independientes**

### Estadísticos de grupo

Antigüedad		N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
<b>ROIC</b>	Entre 34 y 50 años	496	<b>,11094565</b>	,057305640	,002573099
	Más de 50 años	187	,09307612	,056851317	,004157380
<b>RFdIT</b>	Entre 34 y 50 años	496	<b>,17596369</b>	,123951573	,005565590
	Más de 50 años	187	,14062743	,143263935	,010476496
<b>RGE</b>	Entre 34 y 50 años	496	<b>,48904789</b>	,274083380	,012306707
	Más de 50 años	187	,42410201	,223006535	,016307853
<b>Margen</b>	Entre 34 y 50 años	496	,07616701	,064736800	,002906768
	Más de 50 años	187	,08441053	,075883863	,005549178
<b>Rotación</b>	Entre 34 y 50 años	496	<b>2,0434</b>	1,44154	,06473
	Más de 50 años	187	1,6804	1,30431	,09538
<b>Inmovilizado sobre activo</b>	Entre 34 y 50 años	496	,33468974	,180698481	,008113601
	Más de 50 años	187	<b>,38058241</b>	,221037679	,016163876
<b>Activo Circulante sobre activo</b>	Entre 34 y 50 años	496	<b>,66531026</b>	,180698477	,008113601
	Más de 50 años	187	,61941760	,221037686	,016163876
<b>Crecimiento Ventas</b>	Entre 34 y 50 años	496	,10464608	,227538310	,010216772
	Más de 50 años	187	,08526286	,111809963	,008176354
<b>Crecimiento Activo</b>	Entre 34 y 50 años	496	,10901394	,113319243	,005088184
	Más de 50 años	187	,10814759	,189216753	,013836899
<b>Liquidez a C/pl</b>	Entre 34 y 50 años	496	1,29525118	1,029521419	,046226876
	Más de 50 años	187	1,23987820	,829297492	,060644239
<b>Liquidez a M/pl</b>	Entre 34 y 50 años	496	1,83261840	1,399798115	,062852791
	Más de 50 años	187	1,76134398	1,036765650	,075815813
<b>Garantía a L/pl</b>	Entre 34 y 50 años	496	2,32131398	1,916760503	,086065087
	Más de 50 años	187	2,52724120	2,725593366	,199315127
<b>Capital Circulante sobre activo</b>	Entre 34 y 50 años	496	,21979153	,192065288	,008623986
	Más de 50 años	187	,19140691	,188384287	,013776023
<b>Autonomía Financiera</b>	Entre 34 y 50 años	496	,44982560	,194976535	,008754705
	Más de 50 años	187	,45499850	,209342586	,015308646
<b>Endeudamiento a Corto plazo</b>	Entre 34 y 50 años	496	,44551873	,175183812	,007865985
	Más de 50 años	187	,42801069	,197325318	,014429856
<b>Endeudamiento a Largo plazo</b>	Entre 34 y 50 años	496	,10465569	,107672543	,004834640
	Más de 50 años	187	,11699083	,120751235	,008830205
<b>Capacidad Devolución Deuda</b>	Entre 34 y 50 años	496	,22213321	,285413566	,012815447
	Más de 50 años	187	,22539352	,251726372	,018408055

Prueba de muestras independientes

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>ROIC</b>	Se han asumido varianzas iguales	,108	,742	3,642	681	,000	,017869526	,004906902	,008235052	,027504000
	No se han asumido varianzas iguales			3,655	337,201	,000	,017869526	,004889238	,008252277	,027486775
<b>RFdIT</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,463	,227	3,180	681	,002	,035336262	,011113743	,013514942	,057157581
	No se han asumido varianzas iguales			2,979	296,915	,003	,035336262	,011863084	,011989880	,058682644
<b>RGE</b>	Se han asumido varianzas iguales	2,254	,134	2,898	681	,004	,064945882	,022407822	,020949164	,108942601
	No se han asumido varianzas iguales			3,179	408,405	,002	,064945882	,020430397	,024784022	,105107743
<b>Margen</b>	Se han asumido varianzas iguales	9,139	,003	-1,413	681	,158	-,008243529	,005832059	-,019694506	,003207448
	No se han asumido varianzas iguales			-1,316	293,765	,189	-,008243529	,006264397	-,020572315	,004085257
<b>Rotación</b>	Se han asumido varianzas iguales	2,074	,150	3,009	681	,003	,36294	,12060	,12615	,59973
	No se han asumido varianzas iguales			3,149	367,477	,002	,36294	,11527	,13627	,58961
<b>Inmovilizado sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	18,622	,000	-2,777	681	,006	-,045892674	,016523721	-,078336234	-,013449114
	No se han asumido varianzas iguales			-2,537	284,746	,012	-,045892674	,018085945	-,081491784	-,010293564
<b>Activo Circulante sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	18,622	,000	2,777	681	,006	,045892652	,016523721	,013449092	,078336212
	No se han asumido varianzas iguales			2,537	284,746	,012	,045892652	,018085946	,010293541	,081491763
<b>Crecimiento Ventas</b>	Se han asumido varianzas iguales	,841	,359	1,115	681	,265	,019383223	,017385664	-,014752721	,053519167
	No se han asumido varianzas iguales			1,481	636,871	,139	,019383223	,013085687	-,006313085	,045079531
<b>Crecimiento Activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	6,421	,012	,073	681	,942	,000866350	,011863427	-,022426937	,024159637
	No se han asumido varianzas iguales			,059	238,068	,953	,000866350	,014742775	-,028176601	,029909301
<b>Liquidez a C/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	,815	,367	,659	681	,510	,055372986	,084002221	-,109561476	,220307447
	No se han asumido varianzas iguales			,726	412,602	,468	,055372986	,076253838	-,094521482	,205267453

**Prueba de muestras independientes (continuación)**

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>Liquidez a M/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	,093	,760	,634	681	,526	,071274421	,112470844	-,149556863	,292105704
	No se han asumido varianzas iguales			,724	449,705	,470	,071274421	,098481018	-,122265708	,264814550
<b>Garantía a L/pl</b>	Se han asumido varianzas iguales	2,968	,085	-1,107	681	,269	-,205927214	,186027075	-,571182742	,159328314
	No se han asumido varianzas iguales			-,949	258,451	,344	-,205927214	,217103015	-,633443254	,221588826
<b>Capital Circulante sobre activo</b>	Se han asumido varianzas iguales	,079	,778	1,731	681	,084	,028384616	,016395862	-,003807899	,060577131
	No se han asumido varianzas iguales			1,746	340,690	,082	,028384616	,016252752	-,003583760	,060352991
<b>Autonomía Financiera</b>	Se han asumido varianzas iguales	3,309	,069	-,303	681	,762	-,005172892	,017076896	-,038702585	,028356800
	No se han asumido varianzas iguales			-,293	314,900	,769	-,005172892	,017635178	-,039870563	,029524778
<b>Endeudamiento a Corto plazo</b>	Se han asumido varianzas iguales	6,361	,012	1,124	681	,261	,017508036	,015574868	-,013072494	,048088566
	No se han asumido varianzas iguales			1,065	302,915	,288	,017508036	,016434551	-,014832307	,049848379
<b>Endeudamiento a Largo plazo</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,521	,218	-1,290	681	,197	-,012335143	,009559234	-,031104254	,006433969
	No se han asumido varianzas iguales			-1,225	303,965	,221	-,012335143	,010067088	-,032145149	,007474864
<b>Capacidad Devolución Deuda</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,104	,294	-,137	681	,891	-,003260312	,023737369	-,049867535	,043346910
	No se han asumido varianzas iguales			-,145	376,738	,885	-,003260312	,022429717	-,047363434	,040842809

Fuente: Resultados de SPSS – prueba T para muestras independientes

## **ANEXO 16: Comparación de medias en función del sector. Anova de un factor y análisis de varianza univariante**

Factores inter-sujetos

		Etiqueta del valor	N
<b>Tipo</b>	0	No Familiar	289
	1	Familiar	394
<b>Sector</b>	1	Agricultura	10
	2	Industria	350
	3	Construcción	76
	4	Servicios	247

Prueba de homogeneidad de varianzas

	Estadístico de Levene	gl1	gl2	Sig.
<b>ROIC</b>	1,849	3	679	<b>,137</b>
<b>RFdIT</b>	2,036	3	679	<b>,108</b>
<b>RGE</b>	13,430	3	679	,000

Pruebas de los efectos inter-sujetos

	Origen	Suma de cuadrados tipo III	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Variable dependiente: <b>ROIC</b>	Modelo corregido	,068 <sup>a</sup>	7	,010	2,996	,004
	Intersección	1,234	1	1,234	378,314	,000
	Tipo	,008	1	,008	2,435	<b>,119</b>
	Sector	,033	3	,011	3,358	<b>,019</b>
	Tipo * Sector	,002	3	,001	,246	,864
	Error	2,202	675	,003		
	Total	9,952	683			
	Total corregida	2,270	682			
Variable dependiente: <b>RFdIT</b>	Modelo corregido	,262 <sup>b</sup>	7	,037	2,232	,030
	Intersección	3,295	1	3,295	196,281	,000
	Tipo	,044	1	,044	2,603	<b>,107</b>
	Sector	,030	3	,010	,589	<b>,623</b>
	Tipo * Sector	,014	3	,005	,283	<b>,837</b>
	Error	11,330	675	,017		
	Total	30,479	683			
	Total corregida	11,592	682			

a. R cuadrado = ,030 (R cuadrado corregida = ,020)

b. R cuadrado = ,023 (R cuadrado corregida = ,012)

**Fuente:** Elaboración propia en base a los resultados obtenidos de SPSS

## ANOVA

		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
<b>ROIC</b>	Inter-grupos	,027	3	,009	2,677	<b>,046</b>
	Intra-grupos	2,244	679	,003		
	Total	2,270	682			
<b>RFdIT</b>	Inter-grupos	,041	3	,014	,798	,495
	Intra-grupos	11,552	679	,017		
	Total	11,592	682			

## Pruebas post hoc

## Comparaciones múltiples

ROIC

DMS

(I)Sector	(J)Sector	Diferencia de medias (I-J)	Error típ.	Sig.	Intervalo de confianza 95%	
					Límite inferior	Límite superior
<b>Agricultura</b>	Industria	-,03347511	,018316426	,068	-,06943914	,00248891
	Construcción	-,02269066	,019211707	,238	-,06041255	,01503123
	Servicios	-,02304719	,018422205	,211	-,05921890	,01312453
<b>Industria</b>	Agricultura	,03347511	,018316426	,068	-,00248891	,06943914
	Construcción	,01078445	,007227490	,136	-,00340661	,02497552
	Servicios	<b>,01042793*</b>	,004746005	,028	,00110922	,01974664
<b>Construcción</b>	Agricultura	,02269066	,019211707	,238	-,01503123	,06041255
	Industria	-,01078445	,007227490	,136	-,02497552	,00340661
	Servicios	-,00035653	,007491512	,962	-,01506600	,01435294
<b>Servicios</b>	Agricultura	,02304719	,018422205	,211	-,01312453	,05921890
	Industria	<b>-,01042793*</b>	,004746005	,028	-,01974664	-,00110922
	Construcción	,00035653	,007491512	,962	-,01435294	,01506600

Basadas en las medias observadas.

El término de error es la media cuadrática (Error) = ,003.

\*. La diferencia de medias es significativa al nivel ,05.

**Fuente:** Resultados de SPSS

**ANEXO 17: Comparación de medias en función de la pertenencia o no del director ejecutivo a la empresa familiar. Prueba T para muestras independientes**

**Estadísticos de grupo**

Propiedad		N	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media
<b>Margen</b>	Director ejecutivo ajeno a la familia	70	,07076590	,053592979	,006405586
	Director ejecutivo pertenece a la familia	313	,07328403	,059922021	,003386993
<b>Rotación</b>	Director ejecutivo ajeno a la familia	70	2,0954	1,43643	,17169
	Director ejecutivo pertenece a la familia	313	2,2216	1,58595	,08964
<b>ROIC</b>	Director ejecutivo ajeno a la familia	70	,11228596	,055912278	,006682795
	Director ejecutivo pertenece a la familia	313	,11300935	,055666546	,003146459
<b>RFdIT</b>	Director ejecutivo ajeno a la familia	70	,17596397	,127287290	,015213741
	Director ejecutivo pertenece a la familia	313	,18506496	,123229115	,006965321
<b>RGE</b>	Director ejecutivo ajeno a la familia	70	,52155357	,299065917	,035745214
	Director ejecutivo pertenece a la familia	313	,50698695	,263016577	,014866576

**Prueba de muestras independientes**

		Prueba de Levene para la igualdad de varianzas		Prueba T para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Error típ. de la diferencia	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
									Inferior	Superior
<b>Margen</b>	Se han asumido varianzas iguales	2,873	,091	-,324	381	,746	-,002518126	,007777678	-,017810673	,012774422
	No se han asumido varianzas iguales			-,348	111,056	,729	-,002518126	,007245913	-,016876306	,011840055
<b>Rotación</b>	Se han asumido varianzas iguales	1,717	,191	-,612	381	,541	-,12614	,20625	-,53166	,27939
	No se han asumido varianzas iguales			-,651	109,943	,516	-,12614	,19368	-,50997	,25770
<b>ROIC</b>	Se han asumido varianzas iguales	,209	,648	-,098	381	,922	-,000723397	,007365804	-,015206114	,013759319
	No se han asumido varianzas iguales			-,098	101,876	,922	-,000723397	,007386471	-,015374643	,013927848
<b>RFdIT</b>	Se han asumido varianzas iguales	,128	,720	-,555	381	,579	-,009100987	,016391115	-,041329360	,023127386
	No se han asumido varianzas iguales			-,544	99,986	,588	-,009100987	,016732412	-,042297673	,024095699
<b>RGE</b>	Se han asumido varianzas iguales	,153	,696	,408	381	,683	,014566619	,035684947	-,055597477	,084730716
	No se han asumido varianzas iguales			,376	94,311	,708	,014566619	,038713504	-,062296645	,091429883

**Fuente:** Resultados de SPSS – prueba T para muestras independientes