

Cuadernos prácticos de empresa familiar



Cuadernos prácticos de empresa familiar

CUADERNOS PRÁCTICOS DE EMPRESA FAMILIAR

Edita: Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida

www.aegern.udl.cat

Contacto: Gallizo@aegern.udl.cat

ISSN: 2014-5772

Depósito Legal: L-270-2012

Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar en versión electrónica:

Los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar se publican también en versión electrónica donde se puede acceder al contenido de todos sus artículos.

www.aegern.udl.cat

Comité Editorial de los Cuadernos:

Director:

José Luis Gallizo Larraz. Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida.

Secretario:

Jordi Moreno Gené. Profesor en el Departamento de AEGERN de la Universidad de Lleida.

Vocales:

Manel Plana Farrán, Profesor Asociado, UdL

Ramón Saladrigues Solé, TU- Profesor titular de Economía Financiera y Contabilidad, UdL

José Alonso Martínez, Profesor colaborador permanente, Organización de empresas, UdL

Xavier Sabi Marcano, TEUC - Profesor titular de escuela universitaria de Economía Financiera y Contabilidad, UdL

Maria José Puyalto Franco, Profesora Agregada Derecho Mercantil, UdL

De Barrón Arniches, Paloma, Profesora colaboradora permanente Derecho Civil, UdL

ÍNDICE

<i>Presentación</i>	3
 <i>Trabajos</i>	
<i>José Luis Gallizo Larraz</i> – Distribución de valor añadido en la empresa familiar: expresión de su riqueza socioemocional	5
 <i>Juan Picanyol Tarrés</i> – Los ratios financieros en la concesión de riesgo crediticio a la PYME familiar	23
 <i>Robert Vega Mateu</i> – Variables que determinan el endeudamiento de las empresas familiares	39
 <i>Jordi Moreno Gené y Laura Sánchez Pulido</i> – ¿Están las empresas familiares mejor preparadas para superar la crisis?	57
 <i>María Dueso Camacho</i> – La sucesión en una empresa familiar: Pastelería Dueso, S.A.	79
 <i>Noticias de la Cátedra de Empresa Familiar de la UdL</i>	101
 <i>Objetivos y normas de presentación de los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar</i>	103

PRESENTACIÓN

La Cátedra de la Empresa Familiar de la Universidad de Lleida se creó en el año 2011 con la finalidad de fomentar la docencia y la investigación para un mejor conocimiento de la empresa familiar. Desde entonces se han desarrollado múltiples actividades impulsadas por la Cátedra, tanto docentes como de investigación, son un claro ejemplo la oferta de asignaturas transversales sobre empresa familiar, la celebración de jornadas, la asistencia a congresos específicos o la publicación de trabajos de investigación.

Precisamente, una de las actividades centrales es la publicación de los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar, donde se incluyen trabajos que abordan problemas reales así como estudios empíricos de las empresas familiares, y que pretenden mostrar la realidad de este tipo de empresas.

En este tercer número, José Luis Gallizo, director de la Cátedra, presenta un estudio en el que analiza la particular distribución de rentas de las empresas familiares en contraposición a las empresas no familiares. Poniendo de manifiesto como las primeras anteponen la persistencia de su riqueza emocional a factores como la rentabilidad o la cotización de sus acciones.

Por su parte, Juan Picanyol, doctor en administración y dirección de empresas por la Universidad de Lleida, muestra la importancia que tiene los ratios financieros para determinar el riesgo de crédito de la PYME familiar, un factor de vital importancia a la hora de acceder a la financiación bancaria, y más en un contexto como el actual caracterizado por las restricciones financieras.

Robert Vega, alumno del Master de Contabilidad y Auditoría de la UdL, analiza que variables determinan el endeudamiento de las empresas familiares. Para ello, ha cuantificado la relación que existe entre el nivel de endeudamiento de las empresas y otras variables como la rentabilidad económica, el coste de la deuda o el volumen de negocio de la empresa.

Los profesores del departamento de AEGERN Laura Sánchez y Jordi Moreno, analizan si las características específicas que definen a las empresas familiares frente a las empresas no familiares, constituyen también una ventaja competitiva para que estas puedan afrontar y superar la crisis económica con mayores garantías.

En el último trabajo de este número, María Dueso, graduada en ADE por la Universidad de Lleida, nos muestra un caso real sobre como afronta el proceso de sucesión una empresa familiar de larga tradición, a la vez que proporciona avisos y recomendaciones para garantizar la continuidad de cualquier empresa familiar.

Lleida, 24 de noviembre de 2014

José L. Gallizo
Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la UdL

Distribución de valor añadido en la empresa familiar: expresión de su riqueza socioemocional

José Luis Gallizo Larraz

Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida.

* Correo de contacto: gallizo@aefern.udl.cat

Recibido 6 noviembre 2014; aceptado 15 noviembre 2014

Resumen

El objetivo del trabajo es probar si las restricciones que establece la empresa familiar para preservar su riqueza socioemocional (SEW) provocan tensiones internas en la distribución del valor añadido y si estas perjudican sus resultados. La hipótesis general es que los estilos de gestión propios de la empresa familiar, llevan consigo prácticas diferentes de asignación de rentas respecto a las empresas no familiares. Esos diferentes estilos restringen en las empresas familiares el objetivo de maximizar el beneficio a cambio de obtener una ganancia emocional. Nuestro estudio se basa en un análisis realizado sobre las series de reparto de valor añadido, puesto que a partir de ellas se puede observar las políticas de conservación del capital y de retribución seguido por las empresas. Los resultados del análisis factorial expresan que ser empresa familiar ejerce un efecto positivo en el factor tensión empresarial, y que tanto la rentabilidad como el precio de las acciones están inversamente relacionados con los factores de tensión, por lo que se puede deducir que la decisión de preservar la riqueza socioemocional en las empresas familiares pone en riesgo su rentabilidad y la cotización de sus acciones.

Clasificación JEL: G32, G35, M10.

Palabras Clave: Empresa familiar, Distribución valor añadido, Riqueza socioemocional.

1. Introducción.

Hay una pregunta habitual cuando se estudia el comportamiento de las empresas familiares, esta es, saber si la presencia de la familia y su implicación en el negocio influye en el éxito o fracaso en términos de resultados y en comparación con empresas no familiares.

En la búsqueda de una respuesta, se han publicado numerosos trabajos que han obtenido una amplia variedad de resultados. En todos los casos, de una forma u otra, se han

considerado dos condicionantes para su análisis: primero, que en la EF se pretende mantener el control del negocio en manos de un grupo de personas que ostentan lazos familiares, y segundo, que sus propietarios están decididos a garantizar la continuidad de la empresa para futuras generaciones.

Esa constante que tiene su origen en la voluntad de la familia propietaria, supone una restricción en su financiación que no padecen otras empresas. De tal modo que las EF ven limitada la inversión a una cifra que permite el control a los propietarios familiares sin excesiva exposición a riesgos de su patrimonio personal (Galve-Gorritz y Salas-Fumás, 2011).

Cabe por tanto pensar que, esa restricción debería amenazar su supervivencia a no ser que la EF tuviera alguna ventaja, por su condición de serlo, que actuara como factor de compensación (Galve-Gorritz y Salas-Fumás, 2011). Ciertamente esa ventaja existe y viene a través de vínculos personales y expectativas entre los agentes económicos de la empresa que sustentados en aspectos psicológicos, determinan un mejor funcionamiento de la EF (Schulze *et al.*, 2001).

Ese conjunto de elementos intangibles, llegan a la empresa familiar en forma de beneficios no económicos que contribuyen a crear su riqueza socioemocional (SEW) (Berrone *et al.*, 2012).

De manera muy sencilla podemos decir que la idea de riqueza socioemocional, SEW, sugiere que las firmas familiares están normalmente orientadas a preservar sus valores con medidas no financieras, y dotaciones afectivas de los propietarios familiares que pretenden la continuidad de la empresa y de su reputación. Se trataría de un cálculo de pérdidas y ganancias en SEW sobre la que pivotaría, las principales elecciones estratégicas y decisiones políticas que tomarían las empresas controladas por familias. (Berrote *et al.*, 2012).

Pero como en cualquier otra empresa, las familiares viven situaciones donde convergen diferentes intereses en conflicto, en los que la gerencia toma decisiones a veces sesgadas o injustas para sus stakeholders provocando reacciones en contra.

Recordemos que la teoría de stakeholders defiende que la empresa tiene múltiples objetivos y que deberían todos ellos encontrarse en la satisfacción de las necesidades de los diversos agentes (Freeman, 1999). Esta teoría requiere que la gerencia identifique sus propios objetivos financieros y los haga confluir con los deseos de las diversas partes que a menudo presentan conflictos de intereses en la empresa, como son, propietarios, empleados, bancos y la sociedad en general. De acuerdo a esta visión la empresa debería integrar a los principales stakeholders en sus planes estratégicos y en sus procesos de toma de decisiones (Jones 1995).

En el campo de la empresa familiar, algunos autores han investigado sobre la relación entre la gestión basada en la teoría de stakeholders (Zellweger y Nason, 2008) y la más tradicional basada en los objetivos de los propietarios (Mauri, 2006; Andrés, 2008). En cualquiera de los casos se reconocen presiones para influir en las decisiones de la gerencia. Hay trabajos que obtienen que las empresas familiares están relativamente aisladas de las presiones de los agentes externos e internos, debido a la fuerte posición que ostenta el propietario o director de la empresa (Nordqvist, 2005). Sin embargo,

investigaciones recientes indican que hay una fuerte necesidad de integrar y hacer partícipes de las decisiones a los diferentes agentes económicos que contribuyen a la creación de valor (Miller *et al.*, 2012). Esta será la mejor manera de proteger y reforzar la riqueza socioemocional en la empresa familiar buscando activamente el respaldo de los stakeholders (Cennamo *et al.*, 2012).

El control, la cultura o la experiencia familiar son valores con los que cuenta la empresa familiar (Astrachan y Klein, 2002). Los aporta la familia a la empresa y pueden ser fuente de ventaja competitiva ayudando a la creación de valor en sus relaciones con los agentes económicos, pero pueden ser una desventaja cuando la determinación en conseguir sus objetivos familiares no pecuniarios rige las acciones gerenciales a pesar de si estos suponen un perjuicio para la firma. De hecho, la familia está dispuesta a tomar decisiones sin lógica económica, es decir, poniendo a la empresa en situación de riesgo, si fuese necesario para preservar sus valores (Gómez-Mejía *et al.*, 2007).

Para comprender la influencia de esas relaciones en la creación de valor económico en la empresa familiar y las tensiones internas que se producen cuando la dirección de la empresa introduce modificaciones en el reparto de rentas, es necesario utilizar un informe ad hoc, dado que los informes disponibles, como la cuenta de resultados, es insuficiente ya que centra su interés en uno sólo de los partícipes, como son, los accionistas (Belkaoui, 1999).

En nuestro estudio aplicaremos el concepto contable de valor añadido utilizado por The Corporate Report (ASSC, 1975) en la preparación del Estado de Valor Añadido (VAS). Dicho concepto aporta en la actualidad un interesante enfoque social de generación y distribución de valor muy apreciado en el cálculo del desempeño en el desarrollo de la Responsabilidad Social Corporativa, CSR accountability (Perera y Zicar, 2012). Para un análisis de reparto de rentas, el estado de valor añadido es el mejor modo de poner en un solo documento y en la misma perspectiva los intereses de los diferentes agentes económicos involucrados en la marcha de la empresa. (Gallizo *et al.*, 2002).

Sobre la base del reparto de valor añadido, probaremos si el estilo de gestión dirigido a preservar la riqueza socioemocional (SEW) genera tensiones entre los partícipes del VA. Esas tensiones pueden ser tales, que pongan en peligro la continuidad de la empresa afectando a la rentabilidad y a los precios de las acciones de las empresas familiares.

El artículo se completa del siguiente modo: En el apartado 2 se analizan los riesgos de la EF y la respuesta de la gerencia desde el punto de vista financiero. En el apartado 3 se muestra el marco teórico de distribución de valor añadido. En el apartado 4 vemos en el EVA el modo en que la empresa familiar protege su riqueza socioemocional a través de la distribución de rentas entre sus partícipes. Todo ello para aplicarlo en el apartado 5, a un trabajo empírico, donde analizaremos las series de reparto de valor añadido y donde probaremos si las restricciones que establece la empresa familiar para preservar su riqueza socioemocional (SEW) provocan tensiones internas en la distribución del valor añadido y si estas perjudican sus resultados. El apartado 6 recoge el resumen y conclusiones del trabajo.

2. Riesgos limitados en la empresa familiar.

El carácter familiar de las empresas tiene razones emocionales y conseguir el objetivo de transferir el control de la empresa a las futuras generaciones, es un logro que forma parte de los beneficios no pecuniarios del empresario.

Para cumplir ese objetivo final, el empresario deberá trabajar con riesgos limitados. Las EF tienen menor apalancamiento y menor riesgo, lo que puede ser una desventaja si se pretende una estructura de capital óptima. También es verdad que este menor riesgo puede beneficiar a la EF, especialmente en tiempos de recesión económica.

Hay autores que han citado a este respecto, el grado de dedicación y compromiso de la familia hacia la empresa, los conocimientos para hacer negocios, así como la existencia de una cultura inimitable como características que crean una fuente de ventajas competitivas, así por ejemplo, Chua *et al.* (1999), Habberson *et al.* (2003) sostienen que hay interacciones entre familia y negocios que generan esas capacidades.

De aquí surge el potencial paradigma denominado riqueza socioemocional en el campo de la empresa familiar (SEW) (Naldi, *et al.*, 2013). Dicho paradigma emerge como una extensión de la teoría de la agencia, en la que lo fundamental es que en las empresas se toman decisiones dependiendo de quienes son los directores de las firmas y en el caso de ser directores familiares, el énfasis de su trabajo lo ponen en actuaciones dirigidas a preservar la SEW.

La pregunta que surge es ¿cómo una EF preserva la SEW? Habría que contar con variables psicológicas entre otras, pero, desde el punto de vista financiero, sin duda se conseguiría aplicando las siguientes medidas:

- Asignar una baja retribución al capital, es decir distribuyendo bajos dividendos a los socios. (Romano *et al.*, 2000).
- Destinar sus beneficios en mayor medida a autofinanciación (renovación y expansión de activos) Mishra y McConaghy (1999).
- Restringir su inversión a unos límites que le permitan tener el control sin demasiada exposición a riesgos de endeudamiento por su patrimonio personal. (Agrawal y Nagarajan, 1990; Gallo y Vilaseca, 1996).
- Limitar la entrada de socios externos para evitar perder el control de decisión en la gestión. (Hamilton y Fox, 1998).

Pero la EF no se ajena a su entorno y tiene que gestionar sus relaciones con los agentes económicos, quienes, a su vez, pueden influir en los objetivos organizacionales y ser afectados por sus logros (Freeman, 1999). Para nuestro trabajo, consideramos los stakeholders involucrados en el Estado de Valor Añadido, que son: Empleados (sueldos, salarios y otras prestaciones), Aportantes de capital (intereses y dividendos) y el Gobierno (impuestos) además del saldo de valor añadido que quede para reinversión y futura expansión. (Van Staden, 2003).

Sobre esta base, pretendemos conciliar la teoría de stakeholders con la conservación de la riqueza socioemocional de una empresa familiar. Cabe cuestionarse si por preservar la SEW, la EF reparte el valor económico generado de una forma diferente a como lo

hacen las ENF. Intentaremos responder a esta pregunta a través del concepto de valor añadido que delimitamos en el siguiente apartado.

3. Distribución del valor añadido.

La estabilidad y crecimiento de la empresa dentro de la sociedad depende de la riqueza creada por ella, a través de los esfuerzos colectivos de todos los stakeholders-shareholders, aportantes de capital ajeno, capital propio, empleados y gobierno. Todos estos agentes forman parte de un todo interesado en la marcha del negocio a quienes se les ha de informar de las operaciones. (Reichmann y Lange, 1981).

Veamos el modo en que el valor añadido se distribuye entre los grupos principales de sus beneficiarios. Ofrecemos una representación algebraica de la relación entre la información de pérdidas y ganancias tradicional y la declaración de valor añadido.

A partir de la Cuenta de Resultados, se tiene:

$$S - B - W - I - DP - T = E + DD + R$$

donde,

S = ventas netas

B = compras de bienes y servicios

W = sueldos y salarios

I = intereses de préstamos

DP = amortización

T = impuestos

E = beneficios

DD = dividendos

R = beneficios retenidos

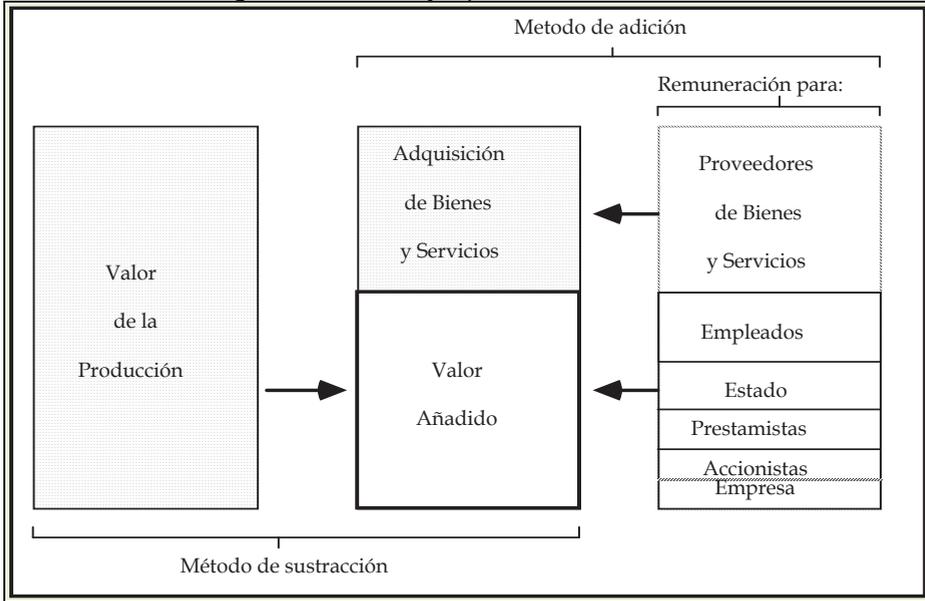
Sobre esta ecuación, obtenemos el valor añadido bruto (VA) que puede representarse como:

$$VA = S - B = W + I + DP + T + DD + R$$

Donde se determina el valor añadido y su distribución entre los componentes que han contribuido a su formación (Gallizo *et al.*, 2002). Ver Figura 1.

Para comunicar una información como esta de reparto de rentas, tradicionalmente se han usado los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias, que manejados convenientemente, podían satisfacer esta necesidad. En los últimos años, se observa cierto interés en la incorporación de un estado de valor añadido en el sistema de información financiera, capaz de aportar un desarrollo técnico más amplio a entidades interesadas en transmitir una nueva dimensión de la responsabilidad social de la empresa (RSE).

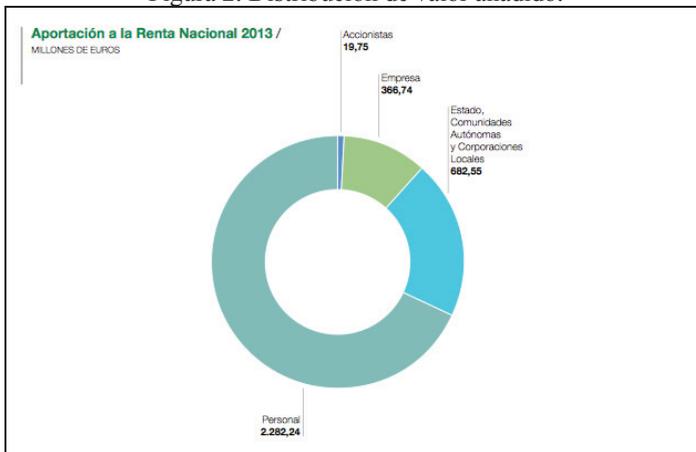
Figura 1. Obtención y reparto del valor añadido.



Esta tendencia ha llegado también a las empresas de capital familiar, en un intento de mejorar sus relaciones con los agentes económicos a través de modelos de información de RSE, que aportan estados contables de valor añadido.

No hay que perder de vista que cuando el EVA se incluye en el Informe Anual, sin existir obligación para ello, es porque responde a estrategias establecidas por la empresa familiar en la revelación de información voluntaria (Gómez-Mejía *et al.*, 2014). Una ilustración de este hecho puede verse en la Figura 2, donde se reproduce la distribución de valor añadido de El Corte Inglés extraído de su Informe Anual.

Figura 2. Distribución de valor añadido.



Informe Anual de El Corte Inglés, 2013.

De la Figura 2 se deduce el deseo de mostrar la importancia de la firma en el conjunto de la economía, queriendo dar a entender el relevante peso específico que representa su actividad en términos de renta nacional.

Adicionalmente, la empresa consigue transmitir, de un vistazo, su decisión, como empresa familiar que es, de retener beneficios para autofinanciación por encima del reparto de dividendos, y por otro lado, la voluntad de remunerar en mayor proporción al personal que a otros partícipes.

4. El EVA muestra como la empresa familiar cuida su riqueza socioemocional.

Los comportamientos y estrategias que se desarrollan en la empresa, su relación con el entorno o la estructura de la propiedad, define la cultura empresarial, un concepto de conocimiento organizativo de la empresa y de su forma de enfrentarse y responder al entorno (Schein, 1997).

En su relación con los agentes que contribuyen a la creación de valor económico, las EF tienen una cultura común que se concreta en un comportamiento diferente del seguido por las ENF. Según la teoría de la agencia de Fama *et al.* (1983) las EF soportan menos costes de agencia en términos de conflicto de intereses, entre las partes que intervienen en la empresa, que las no familiares, y por tanto, son más eficientes. Veamos las particularidades que se observan en el reparto de valor añadido para cada uno de los partícipes.

a. Empleados.

Hay evidencia de que las EF tienen fuerte compromiso con la calidad de vida y bienestar de sus empleados. De hecho, se ha comprobado que la presencia de propiedad familiar en una empresa, disminuye la probabilidad de que haya recortes de plantilla. (Stavrou y Swiercz, 1998). Los directivos de las EF en su relación con los empleados son más próximos en su trato personal, así que, la influencia de la familia en la empresa genera ventajas competitivas para la empresa familiar (Davis, 1983).

Por otro lado, las prácticas retributivas de las EF se fundamentan más en recompensas no monetarias y en la permanencia del empleado en la empresa, que en otorgar complementos económicos (Gómez-Mejía *et al.*, 2003). Hay resultados que indican que los propietarios familiares se preocupan más por su reputación de responsabilidad social que los de ENF y esa preocupación les lleva a evitar despidos numerosos (Block, 2010).

Por tanto, se espera que en época de crisis, cuando el valor añadido se contrae, las EF no reduzcan plantilla como una de las prioridades del ajuste de costes, sino que mantengan los puestos de trabajo y que soporten mayor gasto de personal sobre valor añadido que las ENF.

b. Accionistas.

Las estructuras financieras de las empresas familiares poseen unos rasgos distintivos que las caracterizan frente a las no familiares. Se observa una jerarquía propia en sus preferencias de financiación siendo más adversas al riesgo y manteniendo políticas de dividendos restrictivas (Romano *et al.*, 2000).

En épocas de crisis, los propietarios familiares reclaman menos dividendos para evitar recurrir a fuentes de financiación y así seguir con el control de la empresa.

c. Aportantes de capital ajeno, bancos.

En investigaciones previas, se ha comprobado que las EF están menos endeudadas que las ENF puesto que tienden a preferir la autofinanciación y la reinversión de beneficios (Corbetta, 1995). En particular, las EF poseen menos deuda a largo plazo y por tanto poseen menos carga financiera (McConaughy *et al.*, 2001). Por ese motivo soportarían la crisis con menores gastos financieros.

En este apartado, hay que añadir que las EF tienen menor coste de financiación de la deuda, puesto que tienen estructuras de incentivos que dan lugar a un menor número de conflictos de agencia entre la propiedad y los bancos (Anderson y Reeb, 2003). No obstante, se ha comprobado que la relación entre la intensidad bancaria y el coste de la deuda se mantiene sólo en el caso de que el gerente sea familiar. Cuando la empresa se profesionaliza, se pierde esa importancia como medio para influir en el coste de la financiación (Durendez, *et al.*, 2012).

En definitiva, es de esperar que las EF dediquen menores importes de valor añadido a remunerar al capital ajeno de lo que lo harán las ENF.

d. El Estado.

Las empresas contribuyen a través de los impuestos al sostenimiento de la comunidad en general, y esa es otra parte de valor añadido distribuido. De entrada no existe una ventaja fiscal por el hecho de ser una empresa familiar, sin embargo si que es común en los países europeos disponer de exenciones por reinversión que son favorables a las empresas familiares, debido a su tendencia a reinvertir beneficios en lugar de repartir dividendos. Otro tipo de incentivos, como deducciones adicionales en I+D, o incentivos para realizar gastos de formación profesional en el caso del empresario y familiares que trabajen en la empresa, o reducciones del tipo de gravamen por reducida dimensión, pueden ser algunos incentivos que beneficien en mayor medida a las EF, aunque no puede afirmarse que en ningún país de la UE existan incentivos selectivos para las empresas familiares. (Portillo *et al.*, 2012).

Por otro lado, las administraciones públicas locales apoyan con incentivos la presencia de EF por el enraizamiento que mantienen en su área geográfica de origen, alejándose de fenómenos de deslocalización (outsourcing) (Lewin y Peeters, 2006).

e. La propia empresa.

Las EF tienen una fuerte inclinación a la retención de beneficios, por eso presentan en sus balances un patrimonio neto más fuerte que sus contrapartes ENF. Anderson y Reeb (2003).

Ciertamente, las relaciones familiares refuerzan la cohesión y confianza entre los socios y entre los trabajadores; incrementan el nivel de compromiso para desarrollar el proyecto empresarial, puesto que el éxito de la empresa también intensifica la reputación de la familia que la ha creado [Lyman, (1991) y Brokaw (1992)]; y alargan el horizonte temporal en la toma de decisiones, puesto que se espera que las futuras generaciones continuarán con el compromiso de conseguir una mayor prosperidad para la empresa que han recibido de sus antecesores [Galve-Gorriz and Salas-Fumás, 2011).

Sin embargo, en las EF se dan situaciones de tensión. Así en empresas cotizadas, la crisis provoca demandas de accionistas que desean seguir percibiendo sus dividendos y

trabajadores que se oponen a recortes en las nóminas o en las plantillas. El efecto de los conflictos, puede reflejarse en la cotización de las acciones. En las crisis económicas aumentan los problemas laborales, huelgas y paros. Se supone que en EF las situaciones de conflictos serán menores. La teoría financiera induce a creer en un mayor alineamiento de los intereses de los accionistas y de la gestión de empresas con pocos accionistas como son las EF y esta alineación, cuando existe, debería reducir los problemas de agencia y mejorar los resultados operativos y la rentabilidad en el mercado. (McConaughy *et al.*, 2001).

Junto a los anteriores conflictos externos, puede haber otros internos que generen tensiones en la empresa familiar. Surgen ante la toma de decisiones estratégicas de la empresa. Así, ante un proyecto de inversión, se debatirá internamente, la decisión de endeudarse para crecer, frente al deseo de no hacerlo y esperar a generar autofinanciación. Lo cual hace pensar en la existencia de una tensión interna surgida en el seno de la empresa que tendrán su expresión en el reparto del valor añadido y que pretendemos formalizar mediante un estudio empírico.

5. Estudio empírico.

El objetivo del estudio es probar si las restricciones que establece la empresa familiar para preservar su riqueza socioemocional (SEW) provocan tensiones internas en la distribución del valor añadido y si estas perjudican sus resultados. Es una línea de trabajo iniciada por Gómez-Mejía y colaboradores y ha sido desarrollada en sucesivas publicaciones. En uno de ellos, Cennamo *et al.* (2012), brindan una dirección de futura investigación, que consiste en encontrar una validación empírica de su contenido teórico.

En el presente trabajo queremos comprobar, desde una perspectiva empírica el contenido teórico del constructo SEW, que analizaremos desde la óptica de la empresa familiar como distribuidora de rentas.

Mediremos la tensión empresarial que se produce en el seno de las empresas observada desde el reparto de valor añadido, distinguiendo su carácter de EF y ENF, (2005-2012) Se podría creer que las EF contrarrestan la tensión que se genera en la distribución de rentas en el seno de la firma, con los efectos positivos de la SEW en las relaciones con sus agentes. Sin embargo, no han de olvidarse los conflictos propios de las EF, con conflictos entre quienes ocupan posiciones de responsabilidad en la dirección (CEO) y el resto de familiares-accionistas, que hagan que esa tensión suba.

5.1. Muestra.

Hemos tomado de la base SABI un total de 136 empresas familiares y no familiares cotizadas en la Bolsa de Madrid, con datos de 8 periodos de 2005-2012.

Son empresas cotizadas, entre otras razones porque hay estudios que afirman que las EF pueden tener más alto valor de mercado que las ENF (McConaughy *et al.*, 2001) permitiéndonos ver cómo influye la tensión empresarial en el precio de las acciones.

Se han eliminado del estudio las combinaciones año-empresa para los que los porcentajes de reparto de valor añadido superan en valor absoluto el 300% al considerar que dichos porcentajes se deben a casos anómalos. Un estudio de sensibilidad utilizando

porcentajes más bajos de selección no reveló diferencias sustanciales en los resultados obtenidos. Al final, el número total de empresas analizadas ha sido de 105 y el número total de observaciones ha sido de 706.

5.2. Análisis de evolución.

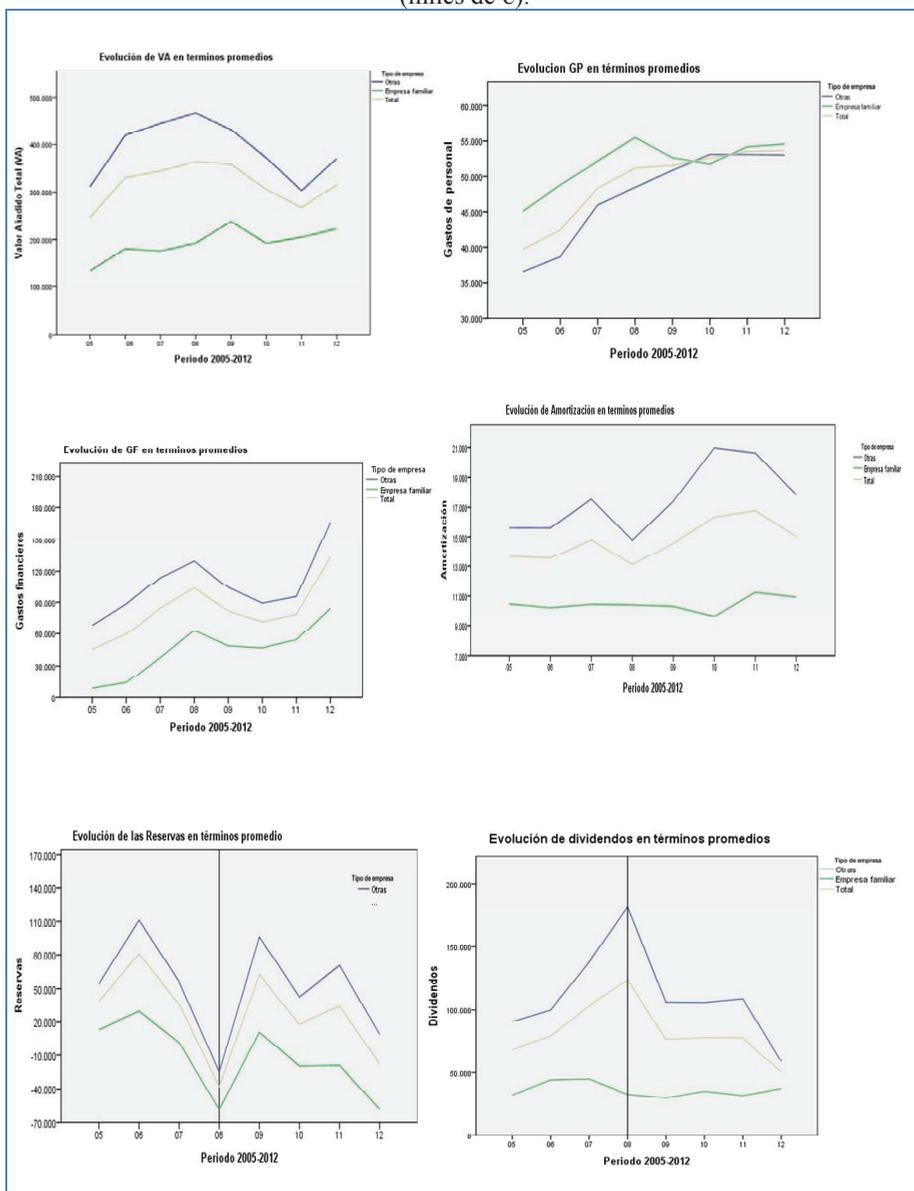
Se ha realizado un análisis de evolución en términos promedios de las principales variables de distribución de valor añadido según el tipo de la empresa y por sectores.

Este análisis demuestra de forma inequívoca que para el periodo 2005-2012 existe un punto de inflexión en el comportamiento de las variables de los resultados empresariales. En la Figura 3 se pueden observar los gráficos de esta evolución según tipo de empresa (familiar o no) antes y después del año 2008 coincidiendo con la crisis financiera global y los ajustes en el sector de la construcción. La pauta general para el periodo entre 2005 y 2007 es el incremento de VA, y a partir del 2008 se observa un comportamiento irregular de las variables. La evolución del VA demuestra una disminución lenta pero continua en el sector industrial siendo este comportamiento más irregular en el sector de servicios y se caracteriza por bajadas y subidas pronunciadas sin que obedezca a una pauta clara en el sector de la construcción.

A partir del 2008 sin distinción entre tipo de empresa también se produce una caída brusca en las variables en las que se distribuye el VA demostrando empeoramiento de gastos de personal y financieros. En este año las reservas de las empresas están en niveles muy bajos dificultando enormemente su autofinanciación. Sin embargo hay un incremento en el reparto de dividendos, siendo este reparto mucho más moderado y estable para las empresas familiares. Seguir pagando dividendos cuando no se genera suficiente VA supone no solo utilizar las reservas de la empresa, sino tomar decisiones de reparto del VA a favor de dividendos en detrimento de creación de reservas, con el consiguiente incremento de endeudamiento que se revela en un incremento importante de los gastos financieros (capital ajeno) en los años posteriores al 2008.

Se observa una tímida recuperación de los costes laborales a partir del 2010 para la empresa de tipo familiar y un incremento importante en los gastos financieros sin que haya una diferencia entre empresa familiar o no en este último (Ver figura 3).

Figura 3. Evolución del Valor Añadido y sus componentes en términos promedio (miles de €).



5.3. Análisis factorial.

Para obtener las combinaciones lineales que expliquen la mayor parte de la variación total de las series de porcentajes de distribución de valor añadido, aplicamos un análisis factorial utilizando el método de componentes principales y una rotación oblimin. Mediante el criterio Kaiser extraemos dos factores que hemos denominado tensión empresarial y tensión financiera.

Hay dos factores que explican el 70,25% de la variación total. El primero, al que hemos denominado Tensión Empresarial (TE) recoge el comportamiento opuesto del porcentaje de Gastos de Personal frente al porcentaje dedicado a Dividendos. El segundo factor, denominado Tensión Financiera (TF) opone el porcentaje de Gastos financieros frente al porcentaje dedicado a Reservas, cuyo comportamiento es claramente opuesto.

La correlación entre los dos factores (0,184) es significativamente positiva mostrando la existencia de una tendencia a que una empresa que tenga tensión empresarial suele tener asociada una mayor tensión financiera y viceversa.

Tabla 1. Matriz de correlaciones de componentes.

Componente	1	2
1	1,000	,184
2	,184	1,000

Tabla 2. Matriz de coeficientes para el cálculo de las puntuaciones en las componentes.

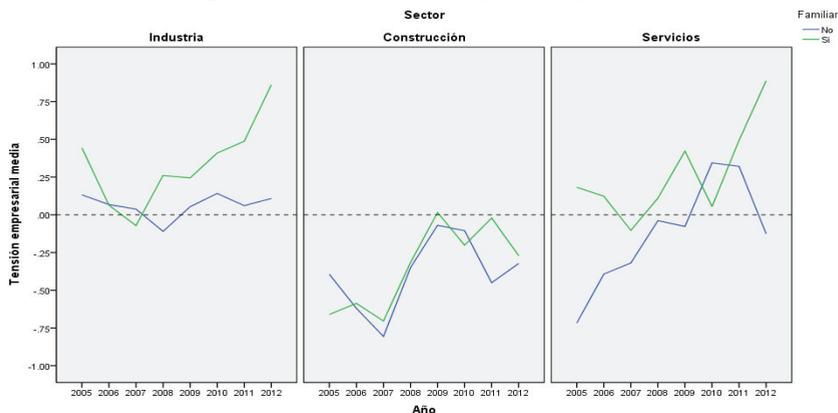
	Componente	
	1	2
$100 * \text{Gastos_Personal} / \text{Valor Añadido}$,491	,027
$100 * \text{Gastos_Financieros} / \text{Valor Añadido}$	-,104	-,565
$100 * \text{Amortizacion} / \text{Valor Añadido}$,416	,034
$100 * \text{Gastos_Reservas} / \text{Valor Añadido}$	-,123	,494
$100 * \text{Dividendos} / \text{Valor Añadido}$	-,368	,041

El factor Tensión Empresarial encontrado opone la remuneración de los accionistas que desean seguir percibiendo sus dividendos, frente a las nóminas de los trabajadores que no admiten recortes en los sueldos o en las plantillas.

Se observa que es en las Empresas Familiares donde los socios pierden mayor participación en dividendos a favor de mantener los gastos de personal.

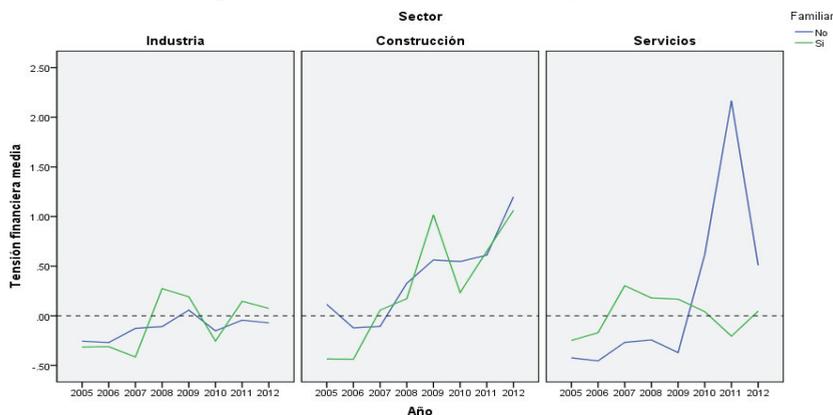
Obtenemos los mayores niveles de tensión en las empresas del sector industria y del sector servicios y, dentro de éstas, en las empresas familiares por la mayor separación de los porcentajes de gastos de personal con respecto a los porcentajes de dividendos (Figura 4).

Figura 4. Factor Tensión Empresarial por sectores.



Se extrae un segundo factor, que indica tensión financiera ante la decisión de endeudarse para crecer y soportar gastos financieros, frente al deseo de retener beneficios. Observamos, al igual que Masulis (1988) que los CEO familiares prefieren menos endeudamiento que los accionistas con el fin de reducir el riesgo de su inversión no-diversificada en la compañía (Figura 5).

Figura 5. Factor Tensión Financiera por sectores.



Los mayores niveles de tensión financiera corresponden a las empresas del sector de la construcción, sobre todo a partir del año 2008. No se aprecian diferencias sistemáticas entre las empresas familiares y no familiares, y llama la atención el alto nivel de tensión en las empresas no familiares del sector servicios a partir del año 2010 por el alto grado de crecimiento de sus gastos financieros y su bajo nivel de reservas.

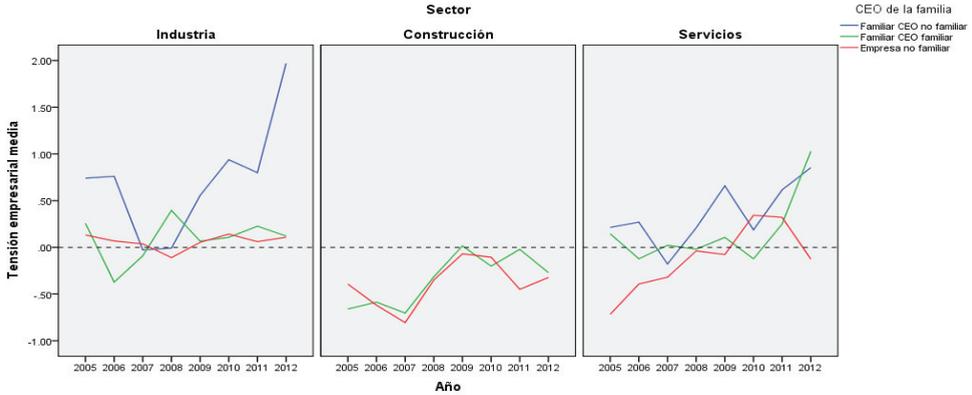
TENSIÓN FINANCIERA TENIENDO EN CUENTA EL TIPO DE CEO

Se aprecia que en sector industria los mayores niveles de tensión financiera corresponden a las empresas familiares con CEO no familiar, seguido por las empresas no familiares, siendo las empresas familiares con CEO familiar las que menores niveles de tensión financiera soportan. Por contra en las empresas del sector servicios, las empresas familiares con CEO no familiar son las que menores niveles de tensión tienen distinguiéndose dos periodos claramente diferenciados: de 2005 a 2009 los mayores

niveles de tensión financiera corresponden a las empresas familiares con CEO familiar, mientras que en el periodo 2010 a 2012 son las empresas no familiares las que mayores niveles de tensión soportan.

Se aprecia que los mayores niveles de tensión empresarial corresponden a las empresas familiares cuyo CEO no es de la familia, sobre todo en el sector industria a partir del año 2009 debido a un crecimiento elevado del porcentaje de gastos de personal. Por sectores se mantienen los patrones comentados anteriormente (Figura 6).

Figura 6. Factor Tensión Empresarial con CEO familiar.

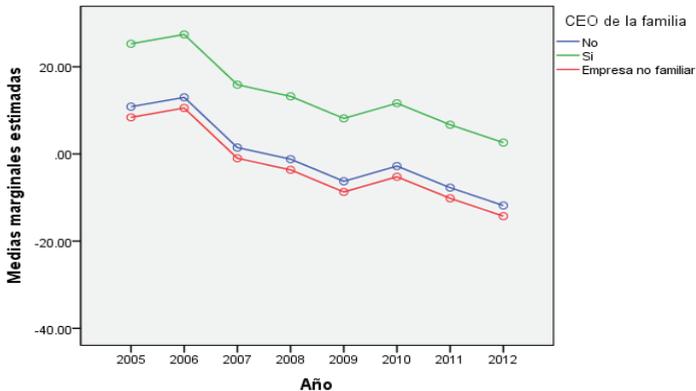


REGRESIÓN PRECIOS SOBRE VARIABLES CON TENSION EMPRESARIAL Y FINANCIERA

Se observa que las empresas con CEO que es de la familia tienden a ser más valoradas por el mercado mientras que las empresas del sector servicios tienden a ser valoradas peor una vez controlamos por el resto de las variables y el tiempo.

Figura 7. Influencia del CEO familiar en preservar la riqueza.

Medias marginales estimadas de $100 \cdot \text{Gastos_Reservas} / \text{Valor Añadido}$
 en Sector = Servicios



Las covariables que aparecen en el modelo se evalúan en los siguiente valores: $\ln(\text{Total Activo}) = 13.3938$, $\text{ROA} = .086406$, $\text{Precios fin de año} = 19.0475$, $100 \cdot \text{Deuda_Coste} / \text{Total Activo} = 35.6205$, $\text{Antigüedad} = 44.36$

Los signos de la regresión son los esperados siendo las empresas con bajos niveles de tensión financiera, mayor tamaño (el cual va ligado a un menor nivel de tensión empresarial), menores ratios de deuda y mayores ratios de rentabilidad las que tienden a ser mejor valoradas por el mercado. Por años los precios fueron más altos en los años 2005 a 2007 para luego bajar a partir del año 2008.

6. Conclusiones.

Bajo la presunción de que preservar la riqueza socioemocional de la empresa familiar es un objetivo para las EF, hemos querido comprobar su efecto en los resultados. Para ello, hemos analizado los porcentajes de reparto de valor añadido en las EF y ENF, y comprobado si las decisiones basadas en SEW, mejoran o ponen en peligro los resultados, lo cual requiere delimitar los factores que condicionan el impacto de esas decisiones.

Mediante el método de componentes principales hemos obtenido 2 factores que hemos denominado: Tensión empresarial y Tensión financiera, así mismo hemos analizado el efecto de las covariables sobre los factores encontrados.

Los resultados más relevantes se podrían resumir en que ser Empresa Familiar ejerce un efecto positivo en el factor Tensión Empresarial (TE), lo que supone que si aumentan los gastos de personal disminuyen los dividendos distribuidos y viceversa. Sobre este factor obtenemos que los menores niveles de tensión empresarial se encuentran en las ENF. La empresa familiar demuestra un fuerte compromiso con sus empleados con un empleo más estable, incluso en los años de crisis.

Por otro lado, los mayores niveles de Tensión Financiera corresponden a las empresas del sector de la construcción sobre todo a partir del año 2008.

En el factor Tensión Financiera, no se aprecian diferencias significativas sistemáticas entre las empresas familiares y no familiares, y llama la atención el alto nivel de este factor en las empresas no familiares del sector servicios a partir del año 2010 por el alto grado de crecimiento de sus gastos financieros.

Hemos comprobado que en EF industriales cuando el CEO no es de la familia, la tensión financiera es más alta que en aquellas que tienen un CEO miembro de la familia.

Respecto al interés de los resultados en cuanto a los 2 factores obtenidos y su influencia en la rentabilidad (ROA) y los precios de las acciones, podemos concluir que, al incorporar las covariables en el modelo, obtenemos que tanto la rentabilidad, como el precio de las acciones, están inversamente relacionadas con los factores de tensión.

La conclusión anterior supone que la condición de ser empresa familiar ejerce un efecto positivo en el factor tensión empresarial, por lo que la decisión de preservar la SEW en época de crisis, ‘pone en riesgo’ la rentabilidad y la cotización de las acciones de la empresa.

Bibliografía:

- Anderson, R. y Reeb, D.V. (2003). “Founding family ownership and the agency cost of debt”. *Journal of Financial Economics*, 68(2), pp.263-285.

- Andres, C. (2008). "Large shareholders and firm performance: An empirical examination of founding-family ownership". *Journal of Corporate Finance*, 14(4), pp.431-445.
- Agrawal, A. y Nagarajan, N.J. (1990). "Corporate Capital Structure, Agency Costs and Ownership Control: The Case of All-equity Firms." *The Journal of Finance*, 45(4), pp.1325-1331.
- Astrachan, J.H. y Klein S. B. (2002) "The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem". *Family Business Review*, 15(1), pp.45-58.
- ASSC (1975). "*The Corporate Report*". London. Accounting Standards Steering Committee.
- Belkaoui, A. (1999) "Net Value Added and Earnings Determination," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13, pp.393-399.
- Berrone, C.; Cruz, C. y Gomez-Mejia (2012). "Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research". *Family Business Review*, 25(3), pp.258-279.
- Block, J. (2010). "Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms". *Family Business Review*, 23(2), pp.109-130.
- Brokaw, L. (1992). "Why family businesses are best". *Inc.*, 14(3), pp.72-81.
- Cennamo, C.; Berrone, P.; Cruz, C. y Gomez-Mejia, L. (2012). "Socioemotional Wealth and Proactive Stakeholder Engagement: Why Family-Controlled Firms Care More About Their Stakeholders". *Entrepreneurship Theory and Practice*, nov., pp.1042-2587.
- Corbetta, G. (1995). "Patterns of development of family business in Italy". *Family Business Review*, 8(4), pp.255-265.
- Chua, J.H.; Chrisman, J. y Sharma, P. (1999). "Defining the family business by behavior". *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), pp.19-39.
- Davis, P. (1983). "Realizing the potential of family business". *Organizational Dynamics*, 12, pp.47-56.
- Durendez, A.; Hernandez, G.; Madrid, A., y Ramón, M.C. (2012). "Relaciones bancarias y coste de la deuda en la pequeña y mediana empresa familiar". *El éxito de la empresa familiar*, cap. 4; pp.121-150 Civitas-Thomson Reuters.
- Fama, E.F. y Jensen, M.C. (1983). "Separation of ownership and control". *Journal of Law and Economics*, 26, pp.301-325.
- Freeman, R.E. (1999). "Divergent stakeholder theory". *Academy of Management Review*, 24(2), pp.233-236.
- Gallizo, J.L.; Gargallo, P. y Salvador, M. (2002). "Sharing Wealth: Evidence from Financial Ratios in Spain". *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13(3), pp.214-234.
- Gallo, M.A. y Vilaseca, A. (1996). "Finance in Family Business". *Family Business Review*, 9(4), pp.387-401.
- Galve-Górriz, C. y Salas-Fumás, V. (2011). "Family ownership and firm performance: the net effect of productive efficiency and growth constraints". *Innovar*, 21(40), pp.155-170.
- Gómez-Mejia; L.; Larraza, M. y Makri;M. (2003). "The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations". *Academy of Management Journal*, 46(2), pp.226-237.
- Gomez-Mejia, L.R.; Haynes, K.; Núñez-Nickel, M.; Jacobson, K., y Moyano-Fuentes, J. (2007). "Socioemotional wealth and business risks in family-controlled

- firms: Evidence from Spanish olive oil mills”. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp.106-137.
- Gomez-Mejia, L.; Cruz, C. y Imperatore, C. (2014). “Financial Reporting and the Protection of Socioemotional Wealth in Family-Controlled Firms”. *European Accounting Review*, 23(3), pp.387-402.
 - Habberson, T.G.; Williamms, M. y McMillan, I.C. (2003). “A unified systems perspective of family firm performance”. *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.451-465.
 - Hamilton, R. y Fox, M. (1998). “The financing preferences of small firm owners”. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 4(3), pp.239-248.
 - Jones, T.M. (1995). “Instrumental Stakeholders Theory: A Synthesis of Ethics and Economics”. *Academy of Management Review*, 22(2), pp.404-437.
 - Lewin, A.Y. y Peeters, C. (2006). “The top-line allure of offshoring”. *Harvard Business Review*, 84(3), pp.22-24.
 - Lyman, A. R. (1991). “Customer service: does family ownership make a difference?”. *Family Business Review*, 4(3), pp.303-324.
 - Maury, B. (2006). “Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations”. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), pp.321-341
 - McConaughy, D.L.; Matthews,C.H. y Fialko, A.S. (2001). “Founding Family Controlled Firms: Efficiency, Risk and Value”, *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.31-49.
 - Miller, D.; Le Breton-Miller, I. y Lester, R.H. (2012). “Family firm governance, strategic conformity and performance: Institutional versus strategic perspectives”. *Organization Science*, 24(1), pp.189-209.
 - Mishra C.S. y McConaghy, D.L. (1999). “Founding Family Control and Capital Structure: the Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), pp.53-64.
 - Naldi,L.; Cennamo, C.; Corbetta; G. y Gomez-Mejia, L. (2013). “Preserving Socioemotional Wealth in Family Firms: Asset or Liability? The Moderating Role of Business Context”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(6), pp.1341-1360.
 - Nordqvist, M. (2005). ”Familianness in Top Management Teams: A Commentary”, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 29(3), pp.285-292.
 - Perera, L. y Zicari, A. (2012). “Value-added reporting as a tool for sustainability: a Latin American experience”. *Corporate Governance*, 12(4), pp.485-498.
 - Portillo, M.J.; Sánchez, G. y García, J.J. (2012). “Planificación fiscal de la empresa familiar: un análisis desde la perspectiva del *familianness*. *El éxito de la empresa familiar*”. Civitas, Thomson Reuters. Cap. 5, pp.151-181.
 - Reichmann, T. y Lange, C. (1981). “The Value Added Statement as Part of Corporate Social Reporting”. *Management International Review*, 21(4), pp.17-22.
 - Romano, C. A.; Tanewski, G. A. y Smyrnios, K. X. (2000). “Capital structure decision making: A model for family business”. *Journal of Business Venturing*, 16(3), pp.285-310
 - Schein, E. (1997). “*Organizational Culture y Leadership*”, San Francisco, CA, Jossey- Bass.
 - Schulze, W.S.; Lubatkin, M.H.; Dino, R.H. y Buchholz, RA. (2001). “Agency relationship in family firms: Theory and evidence”. *Organization Science*, 12(2), pp.99-116.

- Stavrou, E. y Swiercz, P. (1998). "Securing the future of the family enterprise: A model of offspring intentions to join the business". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(2), pp.19-39.
- Van Staden, C.J. (2003). "The relevance of theories of political economy to the understanding of financial reporting in South Africa: the case of value added statements". *Accounting Forum*, 27(2), pp.224-245.
- Zellweger, T.M. y Nason, R.S. (2008). "A Stakeholder Perspective on Family Firm Performance". *Family Business Review*, 21(3), pp.203-216.

Los ratios financieros en la concesión de riesgo crediticio a la PYME familiar

Juan Picanyol Tarrés

Doctor en administración y dirección de empresas.

Correo de contacto: joan.piccas@gmail.com

Recibido 10 noviembre 2014; aceptado 22 noviembre 2014

Resumen

En el presente trabajo se presenta un estudio empírico donde se aprecia la importancia que tienen los ratios financieros para determinar la salud de la empresa Pyme familiar. Para esta finalidad nos hemos servido de cuatro ratios: el ratio de Autonomía Financiera y su inverso, el ratio de Endeudamiento Total, el de Liquidez quick y el ratio de Gastos Financieros. Hemos podido comprobar que los cuatro son buenos detectores de salud empresarial, en especial cuando una empresa desea incrementar su endeudamiento crediticio. Algunos de ellos son además complementos adecuados del Análisis discriminante múltiple. En una época como la actual de elevada morosidad, son herramientas de utilidad tanto para una entidad financiera en sus operaciones de activo, como para una empresa cuando ésta desea conceder financiación adicional a otras empresas que tiene como clientes. Por medio de un modelo de análisis discriminante múltiple y sobre una muestra de empresas Pymes familiares de Lleida y provincia, hemos seleccionado las empresas según la salud económica financiera de cada una. Al final, hemos obtenido una calificación de su clase o aptitud para poder conseguir deuda adicional en una entidad bancaria con unos resultados totalmente satisfactorios.

Clasificación JEL: G32, M10.

Palabras Clave: Empresa familiar, Financiación bancaria, Ratios financieros, Riesgo crediticio.

1. Introducción.

En la teoría económica, impulsada por Ludwig von Mises a principios del siglo XX, se explica el ratio de incremento de los costes necesarios para conseguir un crédito bancario. Cuando la banca ha dejado dinero a tipos de interés bajos, y a economías poco solventes, ocasionándole una elevada morosidad, más tarde se ha visto obligada a elevar los tipos de interés de sus operaciones de activo y a limitar su oferta crediticia.

La crisis económica y financiera actual es una clara confirmación de la vigencia de esta antigua teoría económica. En los seis últimos años bancos y cajas de ahorros han estado restringiendo de forma significativa su oferta crediticia tanto a las empresas, en especial a las pequeñas, como a las familias. Además la prima de riesgo que la banca reclama a los futuros prestatarios es un elemento a menudo disuasorio cuando se quiere acometer nuevas inversiones.

Normalmente las crisis económicas nos devuelven al buen camino del que nos habíamos desviado durante el tiempo de bonanza. La concesión de riesgo crediticio a las entidades financieras, tanto a bancos como a cajas de ahorros, se había relajado de forma alarmante en los primeros años de este nuevo siglo. En las entidades del sistema financiero lo más importante era hacer crecer su cartera de activo. Lo que en verdad importaba era el cuánto, no tanto el cómo. Los bonus anuales a los directivos de la banca no se medían por la calidad de este crecimiento. Esta no se medía. A los mandos intermedios y a los cargos de oficinas sólo se les fijaban objetivos de activo en base a criterios cuantitativos.

Además no había ningún modelo de análisis en las oficinas inversoras que pasase por alguna clase de criba objetiva las solicitudes de las operaciones de crédito de sus clientes, ya fuesen empresas Pymes o particulares. La descentralización de la gestión del negocio en todas las oficinas estaba de moda. Y la del riesgo crediticio no era una excepción con delegación de facultades de concesión de riesgo crediticio a pie de calle. Era el boom de la banca relacional. Este hecho hizo que el negocio aumentara a corto plazo, pero, conllevó concesiones a menudo poco ortodoxas. Lo más importante para el responsable de una oficina bancaria era hacer muchas operaciones a fin de aumentar el volumen de su activo. Si encima el solicitante ofrecía una garantía real o prendaria, por supuesto que la aprobación era segura, aunque la generación de recursos de este solicitante fuese muy pequeña o incluso a veces inexistente. La razón de esta actitud radicaba en que el crecimiento en volumen del crédito era lo que hasta la fecha más se valoraba y premiaba.

Si hablamos de operaciones de elevado importe para una empresa, en todos los sectores, muy a menudo la garantía era lo único que en realidad se tenía en cuenta. En el sector de la construcción, si se trataba de promoción inmobiliaria o suelo, la concesión de riesgo crediticio era rápida, a un buen precio para el prestatario cliente, o sea margen casi nulo, y la solvencia del solicitante, empresa o particular, era poco importante cuando se hipotecaba el bien en el que se invertía. Se creía que su valoración era creciente de forma indefinida con el paso del tiempo. Por tanto, a menudo el prestatario no invertía capital propio, ya que una vez efectuada la compra, muy pronto el solar o la promoción en curso, se creía que valdría mucho más dinero. La oferta de crédito al sector era amplia y generosa por parte de la mayoría de entidades de crédito. Se agradecía cuando el solicitante dejaba formalizar la operación a una entidad prestamista. Por cierto, ésta no ganaba un céntimo, ya que el margen proporcionado por la operación activa era siempre muy ajustado. Encima el bancario afortunado, satisfecho por la firma conquistada, le pagaba un suculento ágape a cargo de la entidad financiera el día de la firma de la operación de riesgo.

Los tiempos, sin embargo, han cambiado. Para la banca conseguir un mayor volumen de negocio en activo siempre le ha acarreado tener que asumir un riesgo más elevado. No podía ser de otro modo. La morosidad ocasionada por este tipo de actuación mayoritaria

de la banca ha estado muy alta. En el 2014 es ya superior al 13 % y cada mes este índice continúa creciendo. Y no olvidemos que se trata de la media de la morosidad bancaria. No ha podido evitar este techo porcentual ni la creación de la SAREB, el llamado banco malo, a finales del año 2012.

Ha sido por este motivo, impulsado por las recomendaciones de Basilea II y III, que ahora ya existe un modelo de análisis, o más de uno, en las entidades bancarias que han logrado resistir la crisis, a pesar de su importante tasa de morosidad crediticia. Sin duda, esta tasa fue debida al poco profesional modus operandi de la gran mayor parte de las entidades financieras, bancos y cajas de ahorros, en el tratamiento de una buena parte de sus operaciones de activo. Afortunadamente los nuevos modelos de análisis proporcionan una prueba objetiva de la calidad o deficiencias de la empresa que desea tomar dinero a préstamo. Los criterios subjetivos en la concesión de riesgo crediticio han dado paso a criterios objetivos, tanto por lo que respecta a la concesión como a los márgenes que debe proporcionar a la entidad prestamista la nueva operación de activo. Los diferentes modelos de análisis de riesgo han devenido una útil herramienta para las entidades financieras españolas en los tres últimos años. Algo tarde pero bienvenidos sean.

Fue a partir de los años 60 cuando ya aparecieron en los EEUU unos modelos de análisis de riesgo, (Beaver, 1967; Altman, 1968; Altman *et al.*, 1977) encaminados a la predicción del fracaso empresarial utilizando diferentes técnicas de análisis. Desde el modelo univariante, del que fue pionero Beaver, pasando por el análisis discriminante multivariante de Altman, a los modelos de regresión logística (logit) de Ohlson (1980) con su trabajo sobre una muestra de empresas sanas y fracasadas, hasta el estudio del riesgo crediticio de empresas con modelos más avanzados, como son los más actuales y complejos, basados en la Inteligencia Artificial. Estos últimos son los modelos que en la actualidad está utilizando la banca para el análisis económico – financiero de grandes empresas cuando le solicitan riesgo crediticio.

Nuestro objetivo se concreta en la valoración de pequeñas y medianas empresas por medio de un nuevo modelo de análisis de riesgo, que nos ayude a determinar la salud actual y futura de una empresa, cuando ésta sea solicitante de riesgo bancario nuevo o adicional.

Fue una pena que las directrices a la banca de Basilea II, referidas a los modelos de análisis de riesgo empresarial, se aplicasen con tanta demora por parte de la banca. Se hubiese podido evitar una buena parte de la actual morosidad, que aún se está arrastrando de forma creciente. Sólo hubiese hecho falta que el supervisor de cada país hubiese estado más diligente en su tarea. Como se ha visto, la objetividad de los análisis rigurosos del riesgo de crédito se acabaría imponiendo, aunque fuese muy tarde.

Es innegable que fue Basilea II la que impulsó modelos de análisis de riesgo, los cuales la banca evaluase de forma objetiva el riesgo crediticio que a diario las empresas le solicitaban. Los modelos que se han ido imponiendo en las entidades bancarias mayores, a partir del año 2010, son modelos que normalmente se basan en el análisis de los estados contables de la empresa por medio de ratios.

Los ratios predominantes en el análisis del riesgo crediticio de la Pyme son los ratios económico – financieros. Su importancia hoy en día no se cuestiona. Lo que ya no está

tan claro es cuáles de estos ratios son realmente los más eficientes cuando se trata de poder determinar la bondad presente y futura de una empresa, solicitante de riesgo crediticio a la banca.

Otra pregunta que se deben hacer las entidades bancarias es si únicamente el análisis cuantitativo de una empresa debe ser siempre suficiente para poder determinar el éxito o fracaso futuro de una Pyme, sea familiar o no. Necesario, sí, pero no suficiente según nuestro criterio.

Nosotros hemos utilizado un modelo abierto, que proporciona un resultado que permite incluir aspectos cualitativos de la empresa. Este modelo debe ser sin duda interesante a fin de que la banca o un analista de riesgo puedan emitir un correcto diagnóstico económico – financiero de una empresa, cuando se le pide riesgo crediticio. Este nuevo modelo lo hemos hallado desarrollando uno de los trabajos efectuado por Altman (1968), que explicaremos en el apartado II de forma detallada.

En este apartado II haremos además una breve explicación de la metodología aplicada en el desarrollo de nuestro trabajo, basado en una muestra de Pymes familiares con personalidad jurídica, una parte de las cuales (32,50 %) son empresas fracasadas. Explicaremos de forma concisa el modelo Índice Pi2 que combina el modelo Z1- score de Altman con los ratios de Autonomía Financiera y el de Liquidez quick.

Seguiremos en el apartado III con una breve descripción de los ratios complementarios del nuevo modelo Índice Pi2 para el estudio de nuestra muestra de empresas analizadas. Podremos comprobar su capacidad predictiva de fracaso empresarial al constatar los buenos resultados obtenidos, los cuales sobresalen en las empresas que han fracasado, una vez ya tenían aprobado su préstamo o crédito.

Finalizaremos con las conclusiones del trabajo en el apartado IV, donde se detallarán los hechos más relevantes de nuestro estudio y la aplicación del modelo utilizado para analizar las empresas que acabaron como fracasadas, una vez habían tenido concedidas y formalizadas operaciones de riesgo por entidades financieras.

2. Metodología.

2.1. La empresa familiar.

Las empresas familiares, donde la propiedad y el control de la empresa está en manos de un grupo de personas que comparten lazos familiares (Gallizo, 2014), tienen una clara importancia en la actividad económica de un país desarrollado. En Catalunya han marcado la pauta de su economía (Guinjoan *et al.*, 2004). Es significativa su fuerza, en lo que hace referencia al PIB y a la creación de puestos de trabajo.

Así lo demuestran también las cifras de los países desarrollados. La mayor parte de las investigaciones realizadas cifran la presencia de la empresa familiar en Europa, EEUU y América Latina en un porcentaje entre el 70 % y 90 % del total empresas de un país (Amat, 1998).

Según el Instituto de la Empresa Familiar (2014), esta clase de empresa en España realiza una contribución al PIB del 70 % y da ocupación a más de 10 millones de personas, es decir, casi el 70 % de la población activa privada española. La empresa

familiar en España representa un 85 % del total de las empresas. En Cataluña, según Guinjoan *et al.* (2004), el porcentaje baja al 66 % y da ocupación a un 57 % del total de la población activa. En Lleida, sin embargo, el porcentaje de empresas familiares asciende al 72 % del total empresas, entre las cuales predominan las microempresas.

2.2. Selección de la muestra.

La documentación contable de la muestra de pequeñas y medianas empresas familiares que hemos analizado en nuestro estudio lo hemos obtenido de dos entidades financieras, con oficinas en Lleida ciudad y su provincia. Esta documentación corresponde al período de los años 2009 al 2011.

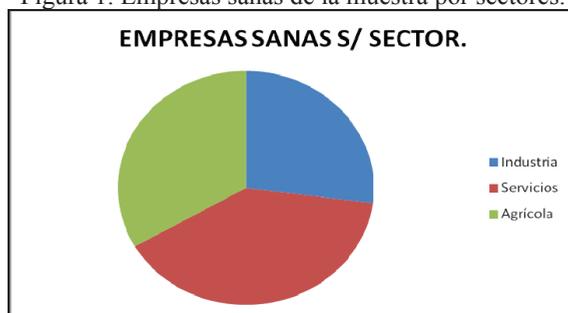
En nuestro trabajo el número de empresas Pymes analizadas ha sido de 71 empresas que han recibido, todas, financiación bancaria en base al análisis de la documentación contable aportada. Devinieron fracasadas 23 empresas de la muestra, a pesar de que en su día éstas también recibieron financiación bancaria. El resto, 48, son empresas que en el momento de la concesión gozaban, y gozan aún, de buena salud económica y financiera, las cuales continúan atendiendo puntualmente los vencimientos de las cuotas, generadas por los préstamos que en su día les fueron concedidos.

Características de la muestra de empresas:

- Todas las empresas de este estudio tienen personalidad jurídica propia, ya sea en forma de sociedad anónima (SA) o de sociedad de responsabilidad limitada (SL).
- Todas las empresas analizadas únicamente son de carácter familiar.
- Nuestro estudio se ha basado sólo en la pequeña y mediana empresa, Pyme, familiar, ubicada en Lleida ciudad y su provincia. Hemos prescindido de la microempresa sin asalariados.
- Las empresas de la muestra pertenecen a los siguientes sectores económicos: Industrial, servicios, agrícola.

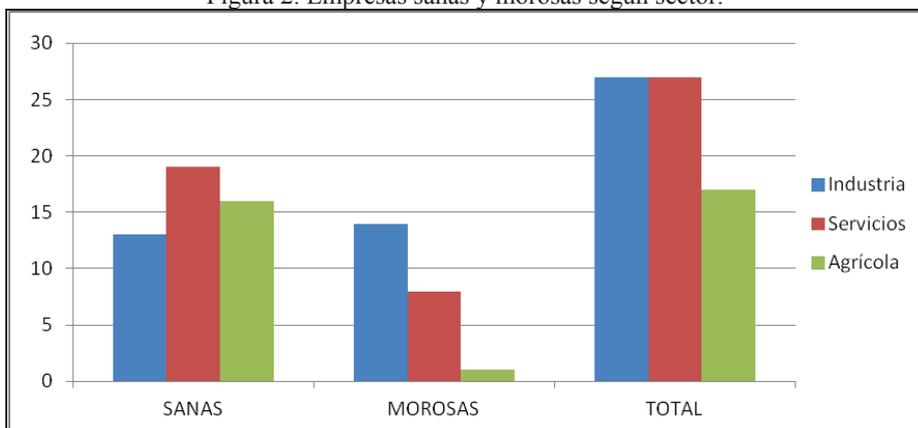
Tal y como se observa en la Figura 1, la presencia en esta muestra de las empresas de los sectores Industrial y Servicios es superior a la del sector agrícola.

Figura 1. Empresas sanas de la muestra por sectores.



La morosidad en estas empresas de la muestra es elevada. Sólo el sector primario sale con buena nota, como se aprecia en la Figura 2.

Figura 2. Empresas sanas y morosas según sector.



- Con respecto a la dimensión de la empresa familiar de la muestra, destacan las microempresas (de 1 a 9 trabajadores), ya que representan un 58 % de la muestra analizada.
- La información obtenida y analizada se basa en los estados contables de las empresas de la muestra, balance de situación y cuenta de resultados.
- Sorprende la elevada situación de morosidad que presentan las empresas familiares leídas de la muestra en el sector servicios e industrial. Sin embargo, las empresas del sector agrícola han sabido sobrevivir mejor en la crisis actual. Más adelante veremos los motivos.

2.3. Fracaso empresarial.

Abundan las opiniones sobre el significado de fracaso empresarial entre los estudiosos del tema, a pesar de que todos presentan un punto en común. Este se concreta en el hecho de que la empresa deje de pagar sus deudas a su vencimiento durante un período no inferior a los tres meses.

Por este motivo, la diversidad de opiniones, hemos querido previamente concretar la definición de este fracaso en el análisis de empresas familiares, Pymes, que hemos efectuado.

Nosotros definimos como fracaso empresarial a la situación de morosidad en una entidad financiera por parte de una empresa deudora, siempre que la morosidad sea superior a los tres meses, como consecuencia del impago de capital y/o intereses, y sin expectativas objetivas de cambio a corto y medio plazo.

2.4. Modelo de análisis.

Nunca ha sido fácil valorar correctamente el riesgo que conllevan las empresas a las entidades de crédito, cuando solicitan financiación. Hemos valorado positivamente los avances obtenidos por Edward Altman en sus estudios sobre modelos de predicción del fracaso empresarial. Hemos escogido uno de sus modelos que en base al balance de situación y la cuenta de resultados de las empresas de la muestra, nos permite extraer el

valor de unos ratios financieros, que conforman la función del modelo de Altman (1968) para la predicción de insolvencias. Para ajustarse mejor a la clase de empresa Pyme familiar de la muestra que queremos analizar, nos hemos servido de uno de los diferentes modelos de análisis discriminante múltiple utilizado por Altman, al cual se le conoce como modelo Z1 – score:

$$Z1 = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5$$

Donde,

- Z1 = Indicador global.
- X1 = Fondo de maniobra / Activo Total. Es un ratio de liquidez.
- X2 = Reservas / Activo Total. Es el beneficio no distribuido.
- X3 = Beneficio antes de intereses e impuestos / Activo Total. Es un ratio de rentabilidad económica.
- X4 = Patrimonio Neto / PN + Pasivo.
- X5 = Ventas / Activo Total.

Este modelo de análisis combina cinco ratios de forma lineal y permite diagnosticar la predicción de solvencia o de insolvencia futura de una empresa. De estos cinco ratios, tres miden la rentabilidad, uno la solvencia y el otro la liquidez de la empresa, que es objeto de análisis. Tanto agencias calificadoras, de rating, como algunas entidades financieras han utilizado a menudo estas metodologías o similares para determinar la pérdida esperada de su cartera crediticia, dado el reconocimiento de que gozan hasta el momento presente.

2.5.- Variables seleccionadas a complementar modelo Z1.

Para poder efectuar un análisis correcto de la Pyme familiar de la muestra hemos escogido dos variables adicionales que mejoran la capacidad predictiva del modelo discriminante múltiple. Hemos comprobado que el análisis de la solvencia de la empresa salía reforzado complementando el modelo Z1 – score con el ratio que relaciona los recursos propios de la empresa con sus compromisos de pago. Así mismo también al incorpora la liquidez de la empresa, calculada con el ratio *quick*, el cual nos informa de la capacidad de la empresa para poder atender estos compromisos a corto plazo.

$$Pi2 = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5 + X6 + X7$$

El modelo Z1 – score lo hemos complementado con los dos ratios adicionales mencionados, el de Autonomía Financiera (X6) y el de Liquidez *quick* (X7), con la finalidad de poder medir una correcta evaluación del riesgo que presentan las empresas, cuando solicitan financiación bancaria. Estos dos nuevos ratios conforman de este modo nuestro nuevo modelo de análisis, al llamaremos *Índice Pi2*.

La interpretación del resultado obtenido en la función es el siguiente:

- Si el valor Pi2 es $\geq 2,90$, la empresa normalmente no tendrá problemas de solvencia en el futuro.

- Si el valor $Pi2$ es $\leq 1,23$, la empresa analizada tendrá altas posibilidades de entrar en insolvencia en el futuro.
- Si el valor se sitúa entre 1,23 y 2,90, la llamada “zona gris”, no existe seguridad de solvencia o insolvencia de la empresa analizada.

La “zona gris” comprende unos valores que pueden indicar una cierta posibilidad de insolvencia, que se acentúa cuanto más próximo está de 1,23 el valor obtenido por la función Índice PI2. Este tramo entre 1,23 y 2,90 es amplio y no se puede minusvalorar en un análisis de Pymes. Tampoco se puede simplificar. Requiere un estudio de la empresa mucho más profundo. Nosotros consideramos que en estos casos es necesario incorporar un nuevo factor, el análisis cualitativo de la empresa en cuestión. Los valores de la “zona gris” en ningún caso evalúan a la empresa como fracasada o como solvente. Por tanto, si la finalidad es poder conceder y no descartar operaciones de riesgo, viables para la empresa familiar solicitante de riesgo crediticio y claramente asumible por la entidad financiera, es imprescindible una valoración objetiva del tramo cualitativo de la empresa en “zona gris”.

Existen modelos de análisis discriminante de otros autores que prescinden de la llamada “zona gris”, como pueden ser algunos de los modelos utilizados por Amat (2009). En estos supuestos el resultado de la función Z otorga directamente un veredicto categórico al analista de riesgo, ya que la empresa o está sana o es empresa fracasada.

Nosotros creemos que el hecho de tener empresas en la “zona gris” distingue a nuestro modelo. Facilita a la entidad financiera prestamista la decisión de conceder o no una operación de activo a una empresa, obligándola a efectuar un análisis adicional, la del tramo cualitativo de la empresa. La suma de ambos resultados, el cuantitativo y el cualitativo, le va a dar una visión más completa y amplia de la salud futura de la Pyme, solicitante de riesgo de crédito.

3. Los ratios complementarios.

El precursor de los estudios para un uso eficiente de los ratios y su análisis para poder clasificar mejor las insolvencias empresariales fue el investigador americano, W. Beaver (1967). Se basó en la capacidad predictiva de los ratios financieros, a los que consideraba como datos contables comprimidos. Por este motivo consideramos el trabajo de Beaver como un valioso antecedente del análisis financiero multivariante. Como destaca Ibarra (2009), Beaver “consiguió separar y analizar los componentes de los ratios por medio de modelos estadísticos univariantes”.

El modelo que nosotros utilizamos para el análisis de la salud económico financiera de las empresas es la simbiosis entre un modelo de análisis discriminante múltiple más dos ratios financieros. Es decir, complementamos el modelo $ZI - score$ de Altman con la aportación de Beaver, dos ratios financieros con contrastada capacidad predictiva de insolvencia empresarial. Uno de ellos es el ratio de Autonomía Financiera. El otro es el ratio de Liquidez *quick*. Seguidamente los veremos con más detalle junto a los ratios de Endeudamiento total y el de Gastos Financieros con respecto a las Ventas de una empresa Pyme.

El ratio de Autonomía Financiera.

La elección de este ratio es debida a su importante calidad predictiva de la salud de una empresa. Este ratio nos proporciona información acerca de la procedencia de los fondos que utiliza la empresa en el desarrollo de su actividad habitual. Mide la composición estructural de las fuentes de financiación de una empresa e informa de la capacidad de la empresa para financiarse, ya que relaciona los recursos propios con los recursos ajenos.

$$\text{Ratio Autonomía Financiera} = \text{Fondos Propios} / \text{Exigible Total.}$$

Un valor próximo a la unidad de este ratio nos indicaría que existe una excelente independencia de la empresa en relación a sus acreedores.

El valor obtenido, el mínimo deseable, no debería ser inferior a 0,30 %. El resultado aconsejable se encontraría entre el 0,30 % y el 0,45 %, aunque hoy en día la realidad del elevado endeudamiento de las empresas, las Pymes especialmente, nos conduce a fijar unos valores de este ratio en la banda más baja, es decir, más próximos al 0,30% que al 0,45 %.

Este ratio es el inverso del ratio de endeudamiento, ya que éste relaciona los recursos ajenos de la empresa con sus recursos propios.

Los especialistas en riesgo crediticio de las entidades financieras valoran muy positivamente tanto la solvencia como la liquidez de la empresa cuando ésta solicita operaciones de riesgo. Esta es la razón por la cual a una entidad bancaria le interesa que las deudas de una empresa no sean desproporcionadas en su balance, a fin de que pueda atender puntualmente sus compromisos de pago en el tiempo convenido, ya sea en el corto o en el largo plazo.

Ratio de Liquidez Quick.

Cualquier empresa, pequeña o grande, para atender de forma continuada sus compromisos de pago debe ser solvente y líquida. Estos dos parámetros nos informan de la valoración de una empresa y de su capacidad de poder hacer frente con puntualidad sus compromisos inmediatos contraídos. El activo circulante de la empresa debe permitir atender el vencimiento de su pasivo circulante con tranquilidad y normalidad.

Una gestión del activo circulante de una empresa garantiza su continuidad financiera y evita tensiones del día a día, olvidándose así de cómo se pagarán los próximos vencimientos. De este modo se podrá dedicar de lleno al desarrollo de la actividad propia de la empresa.

$$\text{Ratio de Liquidez quick} = (\text{Tesorería} + \text{Realizable cierto}) / \text{Pasivo Corriente.}$$

El valor óptimo de este ratio consideramos que en general ha de ser igual o muy próximo a la unidad, dado que un valor menor nos hablaría de problemas de liquidez que podrían afectar a la capacidad de pago a corto plazo de la empresa. En determinados sectores la empresa puede variar este valor, ya sea al alza o a la baja según sus

conveniencias. Sea como sea, la liquidez es un recurso que se debe gestionar con esmero.

Ratio de Gastos Financieros y Ventas.

Dos ratios de solvencia nos interesan especialmente para medir la capacidad de una empresa de poder atender de forma puntual sus vencimientos de deuda frente a terceros. Son el ratio de Endeudamiento total y el ratio de Gastos Financieros respecto a las Ventas.

El ratio de Gastos Financieros hace referencia al porcentaje de gastos financieros que una empresa acomete con respecto al total de sus ventas en el ejercicio. Se trata de dos parámetros objetivos que relacionan el importe neto de la cifra de negocio y el coste financiero soportado por la empresa. Coste que en principio no debería ser ningún obstáculo para el crecimiento de la empresa, ya que ambos factores se pueden ir adaptando sin traumas a la realidad futura que la empresa presente.

$$\text{Ratio Gastos Financieros y Ventas} = \text{Gastos Financieros} / \text{Ventas.}$$

El valor óptimo de este ratio será el más próximo a cero posible, que indicaría que la empresa apenas tendría endeudamiento con coste. Nosotros consideramos que un valor entre 1,- % o 1,45 % son valores adecuados en general, a pesar de que las entidades financieras que han colaborado en la aportación de documentación contable de las empresas de la muestra son más generosas. Sólo cuando la empresa presenta valores de este ratio superiores al 3 % su valoración es negativa. En este supuesto la concesión de un préstamo o crédito podría peligrar.

Valoramos positivamente la información proporcionada por este ratio, ya que nos aporta información valiosa sobre la situación de la empresa en muchos aspectos. Citaremos una parte de los mismos:

- El endeudamiento de la empresa.
- El coste de este endeudamiento.
- La capacidad de la empresa para soportarlo, en función de sus ventas futuras.
- La necesidad de reducir endeudamiento cuando la empresa constata la cuantía de estos gastos. Ideal reducir este gasto cuando el valor del ratio supera el 1,45 % en base a nuestro estudio.
- Renegociar los tipos de interés de sus operaciones de crédito o solicitar ampliación de los plazos de amortización préstamos.
- Conveniencia de ampliar capital, a fin de no depender en exceso del crédito externo, cuando el valor del ratio supere el 1,45 %,
- La necesidad de reducir activos o la venta parcial de los mismos, si el valor del ratio supera el 1,45 %.

En la Tabla 1 tenemos los resultados de las empresas fracasadas (M) en el ratio de Gastos Financieros sobre Ventas y el ratio de Liquidez *quick* (empresas ordenadas en función sólo del valor más alto obtenido en el ratio nº 1. El ratio nº 2 está ordenado en función del resultado obtenido por ratio nº 1).

Tabla 1. Gastos Financieros y Liquidez quick.

Nº EMPRESA	Nº 1 = Ratio Gastos Financieros / Ventas.	Nº Empresa	Nº 2 = Ratio <i>Quick</i>
5	- 36	5	x
2	- 0,542	2	7,33
45	- 0,313	45	1,30
4	- 0,104	4	0,20
3	- 0,072	3	1,08
1	- 0,070	1	0,29
29	- 0,070	29	0,83
30	- 0,067	30	1,054
43	- 0,055	43	0,98
57	- 0,051	57	0,62
70	- 0,043	70	1,38
39	- 0,038	39	0,21
19	- 0,036	19	0,649
48	- 0,026	48	1,01
8 No Morosa	- 0,022	8 No M.	0,89
42	- 0,021	42	1,57
47	- 0,018	47	0,13
60	- 0,017	60	0,60
49	- 0,014	49	0,60
7 No Morosa	- 0,014	7 No M.	0,34
58 No Morosa	- 0,012	58 No M.	0,94
59	- 0,011	59	0,55
6 No Morosa	- 0,011	6 No M.	0,73
56	- 0,011	56	0,44
38	- 0,010	38	0,207
28	- 0,009	28	0,393

La morosidad futura de una operación crediticia está íntimamente ligada al ratio de Gastos Financieros sobre Ventas en un gran número de empresas. En valores superiores a 1,45 % en este ratio sólo una empresa de la muestra analizada está sana. Con este endeudamiento, el causante de los gastos financieros, el porcentaje de posibilidades de que una empresa, solicitante de nuevo riesgo crediticio, presente insolvencia es del 95 % en base a nuestro estudio de la muestra.

El ratio de Endeudamiento.

Varios pueden ser los ratios financieros que nos expliquen el endeudamiento de una empresa. También éstos son indicadores apreciables de la salud empresarial, ya que nos informan desde ángulos distintos de la capacidad de endeudamiento de una empresa tanto en el corto como en el largo plazo. Son ratios de pasivo que explican respecto al pasivo total la estructura financiera de una empresa y permiten comprobar que la generación de recursos de la misma mantiene un equilibrio razonable entre la financiación propia y la ajena.

En nuestro trabajo nos hemos centrado en el ratio de endeudamiento total. Si con anterioridad hemos cualificado al ratio de Autonomía Financiera con buen poder de predicción sobre la salud de una empresa, su ratio inverso que es el de endeudamiento total, no puede ser menos.

Ratio Endeudamiento Total = Deuda Total / Fondos Propios.

Este ratio nos habla de la utilización de financiación externa en relación con los recursos propios de la empresa. También como en su ratio inverso, su valor ideal podría ser igual o estar cercano a la unidad. Sin embargo pensar que hoy por hoy se puede alcanzar este valor, a menudo es un espejismo. Tenemos pruebas de ello. En nuestra muestra de empresas Pymes familiares este ratio ha llegado a unos valores próximos a 4. En concreto, en los análisis de las empresas fracasadas de la muestra varias empresas han alcanzado e incluso a veces superado esta cifra. Evidentemente su endeudamiento era excesivo, estaban muy poco capitalizadas, en especial las empresas del sector servicios. Pensemos que, a pesar de este ratio, dato objetivo, de esta clara alerta, se concedió a todas las empresas nuevas operaciones crediticias por parte de la banca. La morosidad futura era, pues, previsible y evitable si este ratio se hubiese valorado correctamente.

El endeudamiento de una empresa siempre ha implicado asumir un riesgo, Cuanto más elevado es el endeudamiento de una empresa, mayor es el riesgo de que no sea atendido a su vencimiento, con el lógico perjuicio, tanto para la entidad bancaria que lo concede como para la empresa que lo debe atender.

Sin duda el coste de conceder operaciones de activo que acaben en morosidad para una entidad financiera es muy elevado. Según Altman (2000), el coste medio de un error en la concesión de una operación de crédito para una entidad bancaria es del 70% del importe inicial de la operación mal concedida. Este hecho explica en parte la razón de ser del *creditcrunch* que están padeciendo las empresas Pymes, ya que siempre aparece en periodos de crisis económica como la actual. Será bueno recordar el pensamiento de von Mises de nuestra Introducción, cuando indica que después de concesiones generosas en el activo, la reacción de la banca es encarecer y cerrar el grifo del crédito.

Como muestra tenemos la Tabla 2, referida al ratio de endeudamiento total de las empresas fracasadas de la muestra analizada.

Las empresas fracasadas de la muestra presentan un ratio de endeudamiento superior al 0,75 % en todas las empresas analizadas de los tres sectores, a excepción de cuatro que se encuentran entre las 14 empresas problemáticas del sector industrial. Tienen un ratio con valores comprendidos entre 0,61 y 0,68 %.

La media de este ratio en las catorce empresas fracasadas del sector Industrial de la muestra es del 0,819 %.

A destacar la elevada media de este ratio en las empresas del sector Servicios. Es del 1,068 %.

Las empresas del sector agrícola pueden soportar un endeudamiento superior al de los otros sectores. La única empresa agrícola fracasada de la muestra presenta un ratio del 0,85 %. El motivo lo encontramos en que este sector a menudo tiene buena parte de su endeudamiento en el corto plazo. La empresa agrícola atiende sus créditos con las ventas y no con sus beneficios como hacen el resto de empresas de los demás sectores.

Tabla 2. Ratio endeudamiento en empresas fracasadas.

EMPRESA	Año 1	Año 2	Año 3
Nº 1 Servicios	0,93	0,91	2,1
2 Serv.	0,91	0,91	0,92
3 Ind.	0,86	0,84	0,88
4 Serv.	0,99	0,98	1,06
5 Serv.	1,00	0,99	0,99
19 Serv.	0,0	1,0	0,97
28 Ind.	0,0	0,86	1,04
29 Ind.	0,59	0,61	0,64
30 Ind.	0,84	0,83	0,81
38 Ind.	0,0	0,72	0,67
39 Agrícola	0,85	0,70	0,85
42 Serv.	0,0	0,78	0,77
43 Ind.	0,83	0,85	0,82
45 Ind.	0,0	0,98	1,29
47 Ind.	0,85	0,88	0,87
48 Serv.	0,88	0,85	0,84
49 Ind.	0,61	0,75	0,83
56 Ind.	0,71	0,74	0,76
57 Ind.	0,80	0,78	0,76
58 Ind.	0,0	0,66	0,61
59 Ind.	0,72	0,76	0,81
60 Serv.	0,0	0,92	0,90
70 Ind.	0,68	0,65	0,68

4. Conclusiones.

La completa documentación de los estados contables, facilitada por entidades financieras, nos ha permitido un análisis del todo objetivo de las empresas de la muestra que hemos analizado. Los resultados obtenidos han sido de un excelente nivel, en especial al complementar el modelo de Análisis Discriminante Múltiple (ADM) de Altman con las dos variables financieras adicionales, que han potenciado el poder discriminante del modelo.

Además, lo que podía parecer un inconveniente ha resultado ser un hallazgo en el nuevo modelo Índice Pi2. Nos referimos a la llamada “zona gris”. Es decir, cuando la función da unos valores entre 1,23 y 2,90. La empresa valorada en este intervalo no se puede considerar de futura insolvencia. Existen demasiadas empresas Pymes familiares en nuestro tejido empresarial que no alcanzan a la valoración de 2,90, que están cumpliendo con sus compromisos de pago, ya sea a bancos o a proveedores. La valoración entre 1,23 y 2,90 sólo nos indica que se requiere una visión más amplia de la empresa. No nos podemos quedar exclusivamente en un análisis financiero por meticuloso que éste sea. Hemos podido comprobar que nuestro modelo es una útil herramienta para el análisis de Pymes familiares, ya que nos obliga a introducir un elemento nuevo, la valoración cualitativa de la empresa, cuando el valor que le otorga la función no alcanza el 2,90 a pesar de superar el listón de 1,23.

No hacer este esfuerzo por parte de las entidades prestamistas es condenar al fracaso a las empresas que pueden gozar de un buen futuro, si van acompañadas de una buena gestión, la cual debe ser valorada en el tramo cualitativo. A pesar de que es obvio que las entidades bancarias deben extremar el rigor en la concesión de sus operaciones de activo, no se pueden poner restricciones a empresas hasta límites que hagan peligrar la continuidad de la actividad económica empresarial. A larga acabarían perdiendo todos, empresas y entidades financieras.

Los modelos de análisis discriminante son una herramienta eficaz para la predicción del fracaso empresarial. Contamos además con los ratios financieros que hemos detallado en el apartado III y hemos podido comprobar su idoneidad para valorar a la empresa Pyme familiar. Por ello los destacamos como poseedores una buena capacidad de predicción de la solvencia empresarial.

El ratio de Autonomía Financiera y el de Liquidez quick nos han sido de gran utilidad para complementar el modelo de Análisis Discriminante de Altman, Z1 – score, y obtener el nuevo modelo Índice Pi2. Además el análisis del ratio de Endeudamiento Total, ratio inverso al de Autonomía Financiera, nos ha proporcionado una muy clara visión de los límites que son prohibitivos para una empresa, en función del sector en que opere. Hemos podido constatar que el sector con el nivel de endeudamiento más elevado es el sector Servicios. Ello explica que en el 2013 las empresas de este sector sean las concursadas más numerosas, según la Estadística Concursal del Anuario 2013 del Colegio de Registradores de España. Han superado incluso a las empresas concursadas en el sector de la construcción. Tenemos así una clara demostración empírica. El crecimiento que convive con un endeudamiento elevado a corto y/o a largo plazo se convierte en una carga que se hace insostenible y acaba conduciendo al fracaso empresarial.

Sin duda, los ratios financieros nos sitúan a la empresa Pyme familiar en un entorno cómodo para poder desarrollar su normal actividad, sin sobresaltos. Si se traspasan los límites fijados, se hará necesario tomar medidas para reconducirlos. No hay excusas que valgan, los límites se conocen. Si se minusvaloran los ratios financieros, el fracaso de la empresa será inevitable.

Bibliografía:

- Altman, E. I. (1968). “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”. *The Journal of Finance*, 23(4), pp.568 – 609.
- Altman, E. I.; Haldeman, R. y Narayanan, P. (1977). “Zeta Analysis: a New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations”. *Journal of Banking and Finance*. June.
- Altman, E. I. (2000). “Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z – score and ZR Models”. Stern School of Business, Working Paper, July 2000.
- Amat, J. (1998). “La continuidad de la empresa familiar”. Boletín AECA. Tribunales de Opinión. Febrero 98.
- Amat, O. (2009). “Análisis de balanços”. PROFIT Editorial. Barcelona. ACCID.
- Beaver, W. (1967). “Financial ratios as predictors of failure in empirical research in Accounting”. *Selected Studies 1966 in supplement to the Journal of Accounting Research*. January, pp.71 – 111.
- Colegio de Registradores de la Propiedad de España (2013). “Estadísticas Concursales. Anuario 2013”.

- Gallizo, J.L. (2014). “Contrastes de rentabilidad, creación de valor y riesgo entre empresa familiar y no familiar”. Conferencia Inaugural en ACCID III Jornada. Girona, 30 de mayo de 2014.
- Guinjoan, M.; Murillo, C. y Pons, J. (2004). “L’empresa familiar a Catalunya: quantificació i característiques”. Colección de Estudios. Ed. Generalitat de Catalunya. CIDEM. Barcelona.
- Ibarra, A. (2009). “Desarrollo del análisis factorial multivariable aplicado al análisis financiero actual”. www.eumed.net/libros/2010a/666/
- Instituto de la Empresa Familiar (2014). “La empresa familiar”. Acceso en línea: <http://www.iefamiliar.com/web/es/ief.html>.
- Ohlson, J.A. (1980). “Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy”. *Journal of Accounting Research*, 18(1), pp.109 – 131.

Variables que determinan el endeudamiento de las empresas familiares¹

Robert Vega Mateu

Estudiante del Master de Contabilidad y Auditoría de la UdL.

Correo de contacto: rvm2@alumnes.udl.cat

Recibido 16 setiembre 2014; aceptado 2 octubre 2014

Resumen

Este trabajo tiene por objetivo analizar empíricamente diversas variables que pueden determinar el ratio de endeudamiento de las empresas. Seleccionando una muestra de 18.004 empresas con información de los años 2008 y 2012, se ha comprobado que, en todos los casos y en los dos años, en el ratio de endeudamiento no tiene influencia el hecho de pertenecer a un grupo de empresas o al de su pareja de comparación. Sorprendentemente, este resultado empírico contrasta con el análisis descriptivo llevado a cabo, en que sí que había diferencias de ratio entre los grupos de empresas. Además, en las variables estudiadas (rentabilidad económica, coste de la deuda e importe neto de la cifra de negocios) no encontramos dependencia lineal respecto al ratio de endeudamiento.

Clasificación JEL: G32; M10

Palabras Clave: Empresa familiar, estructura financiera, endeudamiento.

1. Introducción.

Uno de los temas más frecuentes y de mayor interés en la investigación económica es el estudio del endeudamiento. Preguntas como: ¿cuál es el nivel de deuda más adecuado?, ¿existe relación entre nivel de deuda y rentabilidad? han llenado páginas de revistas especializadas intentando encontrar un patrón que explique el comportamiento de las empresas en sus decisiones de contratar deuda. Por otro lado, existe la creencia de que las empresas familiares, por serlo, están más endeudadas que las empresas no familiares, intentaremos averiguar si esto es así. Además hay que considerar el contexto en el que se desenvuelven las empresas, así por ejemplo, la crisis económica ha afectado

¹ Este artículo se basa en el trabajo final de grado presentado por el autor en junio de 2014 dirigido por el Dr. José L. Gallizo.

de manera especial a la economía española y ha provocado la quiebra de muchas empresas debido a la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones, como consecuencia de los recursos propios limitados y de la restricción de financiación por parte de las entidades de crédito. La situación de crisis económica puede modificar los resultados obtenidos si los comparamos con estudios previos de la misma temática. Es por ello, que sobre la base de trabajos anteriores a la crisis, se analiza el endeudamiento desde diversas perspectivas y grupos de empresas.

En este contexto, el presente trabajo pretende analizar el efecto que ejercen tres variables importantes en la actividad de la empresa (rentabilidad económica, coste de la deuda e importe neto de la cifra de negocios) sobre el ratio de endeudamiento. Ese efecto lo analizaremos separando las empresas en dos grandes grupos: empresas familiares y empresas no familiares. Concretamente, nuestro trabajo ha consistido en verificar cuándo, cómo y en qué circunstancias, los factores que acabamos de apuntar pueden considerarse determinantes o no del ratio de endeudamiento. Para realizar el estudio, hemos obtenido una muestra de 18.004 empresas para los años 2008 y 2012 procedente de la base de datos SABI. Los datos obtenidos configuran un panel de datos que permite realizar en primer lugar un análisis descriptivo y seguidamente realizar las pruebas estadísticas para contrastar las hipótesis planteadas. Los resultados de estas, muestran que no existen diferencias significativas en la comparación de medias para los grupos de empresas (empresas familiares vs empresas no familiares) en ninguno de los dos años analizados; además que la rentabilidad, el coste de la deuda y el importe neto de la cifra de negocios no muestran una relación lineal con el ratio de endeudamiento.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en el apartado segundo se hace una revisión del marco teórico y de la literatura empírica. En el apartado tercero se presentan las variables que estudiaremos y las hipótesis formuladas. En el cuarto epígrafe, se explica la metodología llevada a cabo. En el apartado quinto, se tratan los datos y se describe la muestra que se ha utilizado para contrastar las hipótesis. En el punto seis se realiza un análisis descriptivo, comparando los diferentes grupos de empresas. En el séptimo llevamos a cabo el contraste de las hipótesis planteadas, analizando qué variables son determinantes en el ratio de endeudamiento. Por último, se exponen las principales conclusiones obtenidas.

2. Marco teórico.

Actualmente, las empresas familiares suponen el 70-75% del total de empresas de España (Claver, 2008). Estas, tienen unas características especiales respecto a las no familiares, como pueden ser la planificación estratégica a largo plazo, la lealtad, la implicación personal de los propietarios, el trato cercano y la preocupación por los trabajadores y la confianza con el resto de agentes económicos.

Las preferencias y los objetivos de los directivos-propietarios influyen en las decisiones sobre la financiación de las empresas (Barton y Gordon, 1987). La esencia de la empresa familiar no es otra que el deseo de sus gestores de transmitirla como legado a la siguiente generación, con el objetivo de mantener los beneficios privados que la familia obtiene del control empresarial. Como no puede ser de otra manera, esta meta intrínseca de la empresa familiar influirá en su estructura financiera. En este sentido, las decisiones sobre su financiación se guiarán más por el mantenimiento del control familiar en la empresa que por el establecimiento de estructuras financieras óptimas. Así pues, el deseo de preservar la propiedad de la empresa en manos de la familia, dará

lugar a que estas entidades se vuelvan reticentes a la participación de terceros en el capital. Sin embargo, los recursos económicos necesarios para financiar la expansión de la empresa superarán con frecuencia las posibilidades de crecimiento orgánico, lo que forzará a la dirección familiar a recurrir a otras alternativas financieras como puede ser la deuda bancaria. Así pues, las empresas familiares también siguen una jerarquía de preferencias de financiación, tal como se ha visto en diferentes estudios empíricos.

La teoría de la jerarquía de las preferencias o del Pecking Order, se remonta a 1984 con los trabajos de Myers, resultado de su interés por plantear un modelo que explique el comportamiento financiero de las empresas, y que incluya el análisis de asimetrías de información y los problemas presentados por la teoría de la agencia. Especialmente en el trabajo conjunto que elaboró con Majluf, se pone de manifiesto que los inversores debido a las asimetrías de información, no conocen con seguridad el valor presente neto de las oportunidades de inversión de las empresas, ni saben su valor si estas se pierden. Esto implica, que las empresas emiten deuda o capital por debajo de su valor real de mercado, y en esta medida preferirán financiar con recursos propios antes de emitir deuda o acciones. Es decir, las empresas establecen un orden de prioridades en la elección de la obtención de recursos para su financiación, que depende de las asimetrías de información y los diferentes costes de la misma. En este sentido, esta teoría Myers y Majluf (1984) sostiene que los directivos financian las inversiones preferentemente con recursos generados internamente, de forma preferente con beneficios no distribuidos (Blanco *et al.*, 2009); en segundo lugar, en caso de que necesiten más financiación una vez agotado la vía del primero, se financian con endeudamiento bancario, primero con deuda a corto plazo y luego con deuda a largo; y por último, y sólo en caso de extrema necesidad, con la entrada de nuevos accionistas vía ampliaciones de capital. El origen de esta preferencia, se debe buscar en el miedo de la familia a perder el control de la empresa, cuando no se puede hacer frente a la deuda o cuando entran a formar parte del capital nuevos accionistas.

Este miedo, hace que el hecho de intentar tener un crecimiento sostenido sin perder el control de la empresa suponga un problema para los propietarios, ya que en contra de su voluntad tienen que acudir a la financiación externa para conseguirlo. Por este motivo, en las empresas familiares, existe una característica propia que implica la utilización de financiación ajena en menor medida que las no familiares, y que se debe al riesgo de pérdida del control de la empresa.

3. Hipótesis.

A partir de trabajos empíricos previos, describimos las variables que componen el modelo a analizar y las hipótesis que han sido contrastadas, así como la formulación de las variables explicativas (Tabla 1).

Tabla 1. Definición de las variables analizadas.

DENOMINACIÓN	FORMULACIÓN
Rentabilidad económica (ROA)	$\frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Activo total}}$

Coste de la deuda	<u>Gastos financieros</u> <u>acreedores a largo plazo + acreedores a corto plazo</u>
Importe neto cifra de negocios	Volumen de ventas
Familiar vs no familiar	<p>Familiar:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 50% del capital es propiedad de una familia. - La mayoría de los miembros del consejo de administración forman parte de la familia propietaria. - Como mínimo, uno de estos miembros familiares pertenece a el equipo directivo de la empresa

3.1. Empresa familiar vs empresa no familiar.

Hemos considerado una empresa como familiar cuando más del 50% del capital es propiedad de la familia, la mayoría de los miembros del consejo de administración forman parte de la familia propietaria y, al menos, uno de estos miembros familiares pertenece al equipo directivo de la empresa.

En relación a las fuentes de financiación de las empresas familiares, hay una característica propia que implica el uso de financiación ajena en menor medida que las no familiares, y que se debe al riesgo de pérdida del control de la empresa.

Por ello, se ha planteado la hipótesis como:

Hipótesis familiar (H1): Las empresas familiares presentan un endeudamiento inferior al de las empresas no familiares.

Para contrastar esta hipótesis se tiene en cuenta la aversión de la familia propietaria a perder el control de la empresa por la imposibilidad de pagar la deuda bancaria. Por este motivo, en las empresas familiares, se utiliza la financiación ajena en menor medida que las no familiares. En este sentido se manifiestan Blanco, V, Quevedo, E. y Bautista, J. (2009).

3.2. La rentabilidad.

Myers y Majluf (1984) y Baskin (1989) proponen que la rentabilidad es un buen indicador de los fondos generados internamente y prevén una relación negativa con la tasa de apalancamiento, es decir las empresas que tienen un elevada cantidad de financiación interna, acudirán con menor frecuencia al endeudamiento, contrario a lo que pasaría en aquellas empresas que disponen de menos flujo interno, ya que éstas, al ser menos rentables necesitan financiación porque no tienen capacidad de autofinanciarse y recurren a la deuda como siguiente opción en la preferencia jerárquica. Los analistas financieros son más prudentes cuando apuntan a que la empresa, una vez cumplidos sus compromisos con los acreedores, y según los recursos

que haya generado en el periodo, tendrá una mayor o menor probabilidad de endeudarse.

Así pues formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis rentabilidad (H2): Existe dependencia lineal entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad económica

Tal y como hemos comentado anteriormente basándonos en estudios previos, la rentabilidad económica es un buen indicador de los fondos generados internamente y puede suponer que haya una relación negativa con el apalancamiento. Por lo tanto, significa que a más rentabilidad mayores fondos propios y como consecuencia menos necesidad de acudir a la financiación bancaria. El hecho de que además estamos en una época donde las empresas quieren reducir su endeudamiento año a año y suplirlo con fondos propios, el hecho de tener una mayor rentabilidad significa que esta meta se está cumpliendo. En estas razones se basa la hipótesis planteada.

En el estudio de esta variable, encontramos trabajos muy notorios, entre otros, como pueden ser Baskin (1989), en los que concluyen que la rentabilidad económica tiene una influencia negativa y estadísticamente significativa sobre su nivel de endeudamiento.

3.3. El coste financiero.

Este tiene una gran importancia, ya que en función del diferente tipo de interés que haya, el endeudamiento puede variar en gran medida. Ante una subida del tipo de interés, no todas las empresas estarán dispuestas a acudir a la financiación vía deuda.

De este modo, formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis coste de financiación (H3): existe correlación directa entre el ratio de endeudamiento y el coste de la deuda

La justificación de esta hipótesis se basa en que a medida que crezca el volumen de deuda mayor será el coste financiero y por tanto, disminuirá la preferencia en acudir a la financiación bancaria. Además cuanto más alto sea el tipo de interés, más probabilidades hay de que acabe siendo más costoso que el coste de oportunidad de capital y, por tanto, esta opción no interesaría a la empresa.

Algunos trabajos que han estudiado esta variable obtienen una relación inversa entre estas dos variables, como es el caso de los estudios de Sánchez y Bernabé (2002), Segura y Toledo (2003) y Otero y Fernández (2004).

3.4. Cifra de negocios.

Intuitivamente, podemos apostar por una relación positiva entre volumen de ventas y endeudamiento, ya que en muchos casos este volumen se utiliza para calcular el crecimiento empresarial. Con una buena gestión de los gastos fijos y variables, este volumen de ventas tiene una gran incidencia en las inversiones futuras de la empresa y en consecuencia en su crecimiento.

Así pues, la hipótesis formulada es:

Hipótesis cifra de negocios (H4): Existe correlación directa entre el ratio de endeudamiento y el importe neto de la cifra de negocios

Se formula la hipótesis de esta manera ya que a un mayor volumen de ventas, los bancos tienden, en nuestra opinión, a ser más comprensivos con las restricciones financieras. Como hemos dicho anteriormente el volumen de negocios puede considerarse como crecimiento de la empresa y, por tanto, cuanto más elevado sea este, más financiación necesitará la empresa para seguir con las inversiones previstas para seguir aumentando esta cifra de negocios.

4. Metodología.

Para poder llevar a cabo el contraste de hipótesis correctamente hemos utilizado el programa informático Gretl. En primer lugar, para poder saber si la primera hipótesis es cierta o no (diferencia de medias empresa familiar vs empresa no familiar), utilizaremos los estadísticos de contraste de medias. Para ello, introduciremos dos hojas de cálculo, de modo que en cada hoja haya una de las dos variables que queremos comparar. De este modo, podremos analizar si existen diferencias entre los dos tipos de empresas en cada caso.

En las tres hipótesis restantes, haremos un análisis de correlación separando las empresas en los grupos que hemos mencionado antes. De esta manera podremos comparar cada grupo su pareja y poder conocer si la hipótesis formulada es cierta o no.

5. Análisis e interpretación de los datos.

Como fuente fundamental para la obtención de la información financiera correspondiente a las empresas seleccionadas se ha recurrido a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), elaborada por Bureau Van Dijk Electronic Publishing, SA e Informa, información Económica, SA, en los años 2008 y 2012, por lo tanto, el año en que se inicia la crisis que vivimos actualmente y el último año que tenemos datos de las empresas. Después de depurar la muestra de datos erróneos, valores perdidos y observaciones extremas el panel ha quedado compuesto por 18.004 empresas españolas no financieras, convenientemente seleccionadas para que sean representativas de la estructura empresarial. Hay que tener en cuenta que el análisis se refiere a empresas operativas en los años 2008 y 2012, por lo tanto, no tiene en cuenta las empresas que han cerrado. De acuerdo con los datos SABI, el número de empresas que han desaparecido en los últimos años ha sido significativo, especialmente en la industria. De acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE)-2009, los sectores seleccionados han sido Industria, Construcción y Servicios. El hecho de analizar diferentes sectores, se debe a dos motivos:

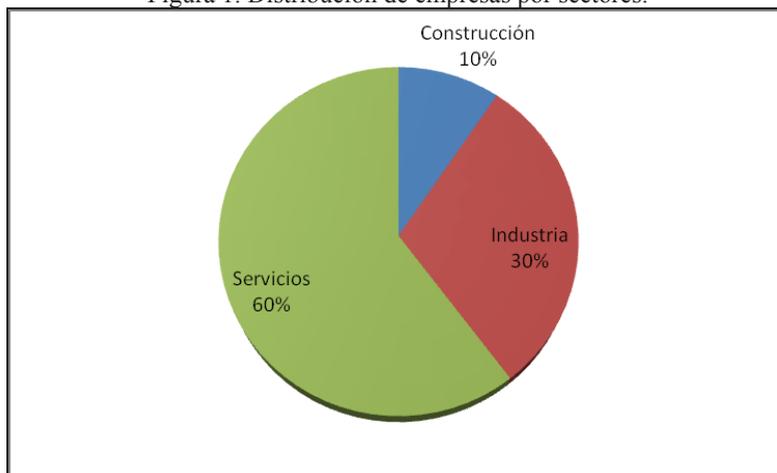
- En primer lugar, porque creemos que estos son los más significativos en cuanto a número de empresas y diversidad de estas.
- En segundo lugar, para reducir la muestra de empresas que queremos estudiar.

Como toda tarea de este género, la agrupación que hemos realizado tiene la ventaja de síntesis y el inconveniente de que dentro de cada sector pueden convivir, a su vez, diferentes subsectores las peculiaridades y características afectan la homogeneidad

interna de las agrupaciones efectuadas. Sin embargo, creemos que la segmentación que hemos realizado no ha afectado significativamente a los resultados obtenidos, lo que induce a pensar que los criterios de clasificación que hemos empleado entran en la esfera de lo razonable.

En la Figura 1 podemos observar cómo están repartidas las empresas estudiadas por sectores

Figura 1. Distribución de empresas por sectores.

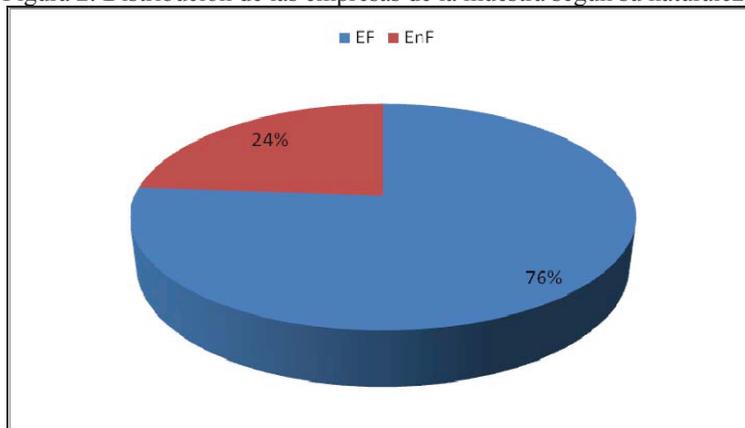


Por otra parte, se han identificado empresas familiares y no familiares. Para identificar aquella empresa que es familiar de la que no lo es, se han planteado diferentes alternativas, desde aquellas que abarcan aspectos muy amplios y, por tanto, engloban un gran número de empresas, hasta aquellas que mantienen condiciones más restrictivas y, por tanto, incluyen un menor número de empresas. En sentido amplio, consideramos familiar aquella empresa que cumple alguno de los requisitos siguientes:

- El 50% de la propiedad del capital es de los miembros de una o varias familias.
- Una familia es la que ejerce el control efectivo de la sociedad.
- Una parte importante de la dirección de la compañía recae en miembros de la familia.

La Figura 2 nos muestra que la mayor parte de empresas analizadas son empresas familiares; y no sólo en los sectores elegidos, sino también en el cómputo global, ya que actualmente suponen el 70-75% de las empresas españolas (Claver, 2008). Este alto porcentaje ha supuesto que las empresas familiares han sido históricamente el motor de crecimiento económico del Estado. Estas han tenido una gran importancia en el proceso de modernización, y han marcado la pauta de la economía hasta nuestros días.

Figura 2. Distribución de las empresas de la muestra según su naturaleza.



6. Análisis de los grupos de empresas.

Con el fin de obtener diferencias y similitudes entre los grupos de empresas respecto al ratio de endeudamiento hemos hecho un análisis descriptivo.

Tabla 2. Endeudamiento de las empresas según sector.

SECTOR	2012	2008	GLOBAL
Servicios	1,72	2,06	1,89
Construcción	2,09	2,24	2,17
Industria	1,67	1,80	1,73
Global	1,75	1,97	1,86

El ratio de endeudamiento informa de la relación existente entre recursos ajenos y recursos propios. En la tabla anterior, podemos observar que en los tres sectores hay un elevado endeudamiento, con valores en torno a 2 y, incluso, en algún caso superior.

En cuanto al sector del comercio, en el año 2008 tenía un volumen de deudas excesivo, ya que el ratio de endeudamiento era superior a 2. En el año 2012, aunque el volumen de deudas aún es elevado, el ratio es inferior a 2.

En el caso de la construcción, aunque de 2008 a 2012 hay un descenso en cuanto al ratio, en ambos períodos es superior a 2 y, por tanto, en el global también lo es. Este valor tan elevado se debe al impacto de la crisis que sufrieron las empresas de este sector, que provocó un descenso de ventas y como consecuencia un aumento de su pasivo ya que no pagaban sus compromisos financieros.

En tercer lugar, el sector industrial es el que, a pesar de tener un endeudamiento superior a 1 y, por tanto, sigue siendo una cifra elevada, es el menos endeudado de los tres analizados. También es verdad que a pesar de haber un descenso de 2008 a 2012, es el sector que ha mantenido más estable este nivel de endeudamiento.

Analizándolo globalmente, el ratio de endeudamiento es muy cercano a 2, lo que significa que la mayor parte de los recursos financieros que tienen las empresas provienen de deudas financieras y estos son superiores al patrimonio neto de la empresa.

Sin embargo, este descenso en el ratio de endeudamiento que se observa en el 2012, se debe principalmente a dos razones. En primer lugar, a que en la financiación se ha seguido priorizando el patrimonio neto y, por tanto, los fondos propios. El aumento del patrimonio neto ha permitido reducir la financiación a largo plazo con coste. En general, se trata de una estrategia financiera razonable ya que, debido a la crisis, es deseable que las empresas continúen el proceso de desendeudamiento. Y en segundo lugar, han contribuido las restricciones de crédito que están practicando las entidades financieras.

Tabla 3. Endeudamiento según naturaleza de la empresa. Familiar/No familiar.

	2012	2008	GLOBAL
Empresas familiares	1,78	1,99	1,89
Empresas no familiares	1,65	1,90	1,78

En las EF, el valor del ratio para el año 2008 es prácticamente de 2 y aunque desde este año hasta 2012 disminuye 10% sigue siendo muy elevado, ya que es demasiado cercano a 2. Esto significa que estas tienen un volumen de deudas muy alto y superior a los recursos propios.

En cuanto a las ENF, en 2008 también es muy cercano a 2, aunque sensiblemente inferior al de las EF, y disminuye un 13% desde el año en cuestión hasta el último estudiado. Aun así, todavía es demasiado elevado, ya que supera de forma clara el intervalo recomendado.

Comparando el endeudamiento global de los dos tipos de empresas, podemos observar que las EF tienen un endeudamiento sensiblemente mayor, aunque está muy igualado. Esto nos hace indicar que no está de acuerdo con ciertos estudios que han demostrado que las EF presentan un menor ratio de endeudamiento. Sin embargo, el hecho de que esté tan igualado no nos permite afirmar que rompen con la política prudente que hace referencia al mantenimiento del control de la empresa por parte de la familia.

7. Contraste de hipótesis.

Hipótesis familiar (H1): Las empresas familiares presentan un endeudamiento inferior al de las empresas no familiares.

Primero analizaremos el año 2012:

Hipótesis nula: Diferencia de medias = 0

Endeudamiento EF 2012:

$n = 13730$, media = 1,7817, d.t. = 4,82089

Desviación típica de la media = 0,0411426

Intervalo de confianza 95% para la media: 1,70106 a 1,86235

Endeudamiento EnF 2012:

$n = 4274$, media = 1,6577, d.t. = 4,55359

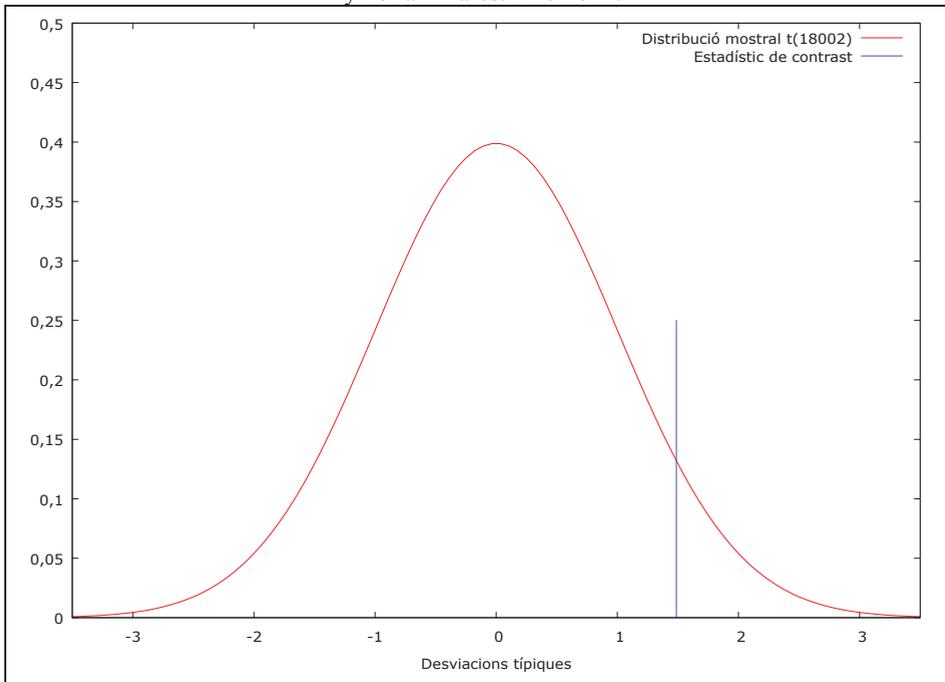
desviación típica de la media = 0,0696525

Intervalo de confianza 95% para la media: 1,52114 a 1,79425

Estadístico de contraste: $t(18002) = (1,7817 - 1,6577)/0,0833546 = 1,4877$

Valor p a dos colas = 0,1368 (a una cola = 0,06842)

Figura 3. Contraste de medias para el nivel de endeudamiento de empresa familiares y no familiares. Año 2012.



En el caso de la diferencia de medias entre empresas familiares y no familiares para el año 2012, mediante los resultados del contraste de estas no encontramos indicios suficientes para rechazar la hipótesis nula, ya que el valor p (0,1368) es superior al nivel de significación (5%). Así pues, la medias de endeudamiento de las empresas familiares y la de las no familiares no son significativamente diferentes, no influye el hecho de pertenecer a un grupo o al otro en el resultado final del endeudamiento. Como contrapartida de hacer esta afirmación estamos rechazando la hipótesis formulada: el ser empresas no familiares tiene como consecuencia un ratio de endeudamiento superior.

Después del año 2008:

Hipótesis nula: Diferencia de medias = 0

Endeudamiento EF 2008:

n = 13730, media = 1,99054, d.t. = 4,57676

desviación típica de la media = 0,0390592

Intervalo de confianza 95% para la media: 1,91398 a 2,0671

Endeudamiento EnF 2008:

n = 4274, media = 1,9029, d.t. = 4,70778

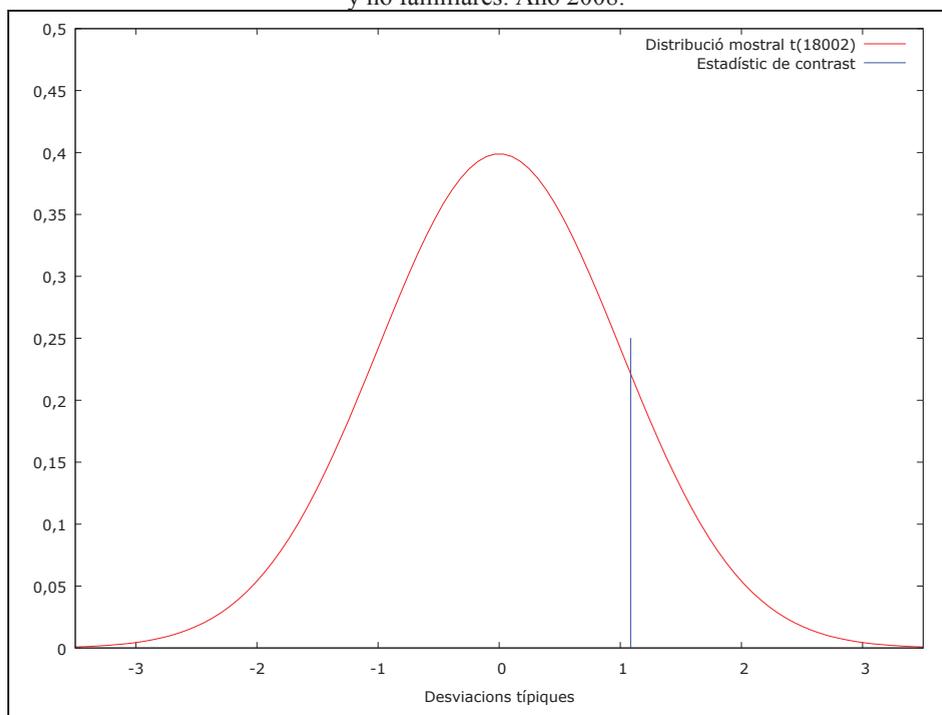
desviación típica de la media = 0,072011

Intervalo de confianza 95% para la media: 1,76173 a 2,04408

Estadístico de contraste: $t(18002) = (1,99054 - 1,9029)/0,0807167 = 1,08573$

Valor p a dos colas = 0,2776 (a una cola = 0,1388)

Figura 4. Contraste de medias para el nivel de endeudamiento de empresa familiares y no familiares. Año 2008.



El contraste de medias del ratio de endeudamiento del año 2008 entre empresas familiares y no familiares nos indica que el valor p es 0,2776, superior al nivel de significación que es del 5%. Este resultado permite decir que los indicios no rechazaremos la hipótesis y, consecuentemente, que las dos medias no son significativamente diferentes. Por lo tanto, rechazamos la hipótesis de que las empresas no familiares tienen un ratio de endeudamiento superior, estadísticamente hablando.

Así pues, tanto para el año 2008 como para el 2012, estos resultados nos hacen rechazar la hipótesis que habíamos planteado anteriormente. De este modo, según nuestro estudio no influye el hecho de ser una empresa familiar o una empresa no familiar en el ratio de endeudamiento, es decir, que estadísticamente hablando los dos grandes grupos de empresas tienen un mismo ratio de endeudamiento, no hay diferencia en el promedio entre las empresas familiares y no familiares de la muestra seleccionada. En este sentido, este estudio obtiene los resultados contrarios de otros trabajos como el de Blanco *et al.*, (2009) en el que indica que el hecho de ser una empresa familiar, influye en que este ratio de endeudamiento sea menor que el de la empresa no familiar.

Hipótesis rentabilidad (H2): Cuando mayor sea la capacidad de generar recursos internos, de tener una mayor rentabilidad, menor será la necesidad de recurrir a la financiación ajena.

$\text{corr}(\text{Endeudamiento12F}, \text{Rentabilidad12F}) = -0,14738615$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(13728) = -17,4594$, con valor p a dos colas 0,0000

Si observamos los coeficientes resultantes de la matriz anterior (empresa familiar 2012), podemos llegar a la conclusión de que no hay relación lineal ni, por tanto, correlación directa. En cambio, lo que sí que podría haber es una relación indirecta.

$\text{corr}(\text{Endeutament12NF}, \text{Rendibilitat12NF}) = -0,15038377$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(4272) = -9,94223$, con valor p a dos colas 0,0000

En el año 2012, las empresas no familiares presentan una matriz de coeficientes de correlación entre rentabilidad y endeudamiento de -0.1504. Este es inferior y cercano a 0, por lo tanto, no existe relación lineal entre las dos variables, al menos de forma directa no. Lo que sí que podría existir es una relación indirecta.

$\text{corr}(\text{Endeutament08F}, \text{Rentibilitat08F}) = -0,15753195$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(13728) = -18,6909$, con valor p a dos colas 0,0000

En la tabla anterior, en la que encontramos la matriz de coeficientes de correlación entre el endeudamiento y la rentabilidad de las empresas familiares en 2008, observamos que éste es más cercano a 0 que a 1, incluso es negativo. Esto provoca, en primer lugar, que no exista la dependencia lineal que buscábamos; y además que la relación entre ambas podría ser indirecta.

$\text{corr}(\text{Endeutament08NF}, \text{Rentibilitat08NF}) = -0,20975472$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(4272) = -14,0216$, con valor p a dos colas 0,0000

Si nos fijamos en la matriz de coeficientes de correlación entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad de las empresas no familiares del año 2008, observamos que está es -0,2098, una cifra bastante inferior como para afirmar que la correlación directa entre las dos variables es nulo, es decir, que no hay dependencia lineal. Además, estos coeficientes son negativos, lo que provoca dudas sobre un posible grado de relación indirecta.

Después de analizar por separado las empresas familiares y no familiares para los años 2008 y 2012, observamos que en ambos casos el resultado es el mismo: no existe dependencia lineal entre la rentabilidad económica y el endeudamiento. Así pues, el hecho de tener una mayor o menor rentabilidad, no influye en el ratio de endeudamiento. De esta manera, la situación planteada en que la rentabilidad económica puede ser un buen indicador de los fondos generados internamente y esto puede suponer que haya una relación negativa con el apalancamiento, no es cumple. En resumen y para

que lo entendamos claramente, tener más fondos propios no indica que la empresa tenga un ratio de endeudamiento inferior.

Hay que añadir que a pesar del empeoramiento de la situación económica debido a la crisis que han podido hacer reducir la rentabilidad económica de las empresas, este hecho no ha hecho variar los resultados finales, ya que, en ambos años analizados obtenemos que no hay correlación.

Así pues, nuestros resultados no coinciden en parte con los de Vázquez y Gallizo (2013), ya que concluyen que hay correlación entre la rentabilidad económica y el endeudamiento en cuanto a las empresas no familiares. Por lo contrario, sí que coinciden los resultados referentes a las empresas familiares: no existe relación lineal entre la rentabilidad económica y el ratio de endeudamiento.

Hipótesis coste de financiación (H3): Cuanto mayores sean los costes de la deuda que debe satisfacer la empresa, menor tendencia tendrá a incrementar su nivel de endeudamiento.

$$\text{corr}(\text{Endeutament12F}, \text{Cost12F}) = -0,05154719$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(13728) = -6,04765, \text{ con valor p a dos colas } 0,0000$$

En el caso del coste de financiación y el ratio de endeudamiento, el coeficiente es -0.0515 y, por tanto, tampoco existe dependencia lineal. La matriz de correlación entre estas dos variables de las empresas familiares para el año 2012 nos indica que no hay correlación directa entre estas dos, ya que sus coeficientes son muy cercanos a 0.

$$\text{corr}(\text{Endeutament12NF}, \text{Cost12NF}) = -0,03984643$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(4272) = -2,60645, \text{ con valor p a dos colas } 0,0092$$

La matriz nos indica que los coeficientes de correlación no son cercanos a 1, sino más bien lo contrario, son cercanos a 0, indicando que el grado de dependencia lineal entre ambas variables es prácticamente nulo. Además, el coeficiente de correlación es inferior a 0 (concretamente -0,0398), indicando que podría existir cierto grado de relación indirecta entre las dos variables estudiadas.

$$\text{corr}(\text{Endeutament08F}, \text{Cost08F}) = -0,08509676$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(13728) = -10,0068, \text{ con valor p a dos colas } 0,0000$$

En cuanto a la matriz de coeficientes de correlación entre endeudamiento y coste de financiación en las empresas familiares del año 2008, los coeficientes en cuestión son -0,0851, un número bastante cercano a 0 que indica la relación lineal nula entre las dos variables estudiadas, además de poder existir cierta relación indirecta.

$$\text{corr}(\text{Endeutament08NF}, \text{Cost08NF}) = -0,06118812$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(4272) = -4,0068, \text{ con valor p a dos colas } 0,0001$$

En el caso del coste de financiación y el ratio de endeudamiento, al igual que en los dos casos estudiados anteriormente, tampoco existe dependencia lineal. La matriz de correlación entre estas dos variables que corresponden a las empresas no familiares para el año 2008 nos indica que no hay correlación directa entre estas dos, ya que sus coeficientes son muy cercanos a 0.

Según los resultados de 2008 y 2012 de este estudio, tanto para las empresas familiares como no familiares, no existe dependencia lineal en ninguno de los dos grupos de empresas y para ningún año. Esto nos lleva a, como ya hemos ido indicando después de cada matriz, rechazar la tercera hipótesis planteada en ambos años y para los dos grupos de empresas.

Así pues, la variación que ha sufrido el coste de la deuda durante el periodo estudiado, no ha provocado que afecte a la decisión de tener un mayor o menor nivel de endeudamiento respecto a los fondos propios. Según nuestro estudio empírico, el ratio de endeudamiento (tanto de las empresas familiares como de las empresas no familiares) de la muestra no ha sido influido por el aumento que el coste de financiación ha sufrido durante la crisis económica. Así pues, el hecho de que el ratio de endeudamiento haya disminuido en ambos grupos de empresas, tal y como hemos visto en el análisis descriptivo, no ha sido provocado por el aumento en el coste de la deuda.

Este resultado obtenido es totalmente contrario al argumento dado en el estudio de Alcalde *et al.* (2001); en el que afirman, que en ambos casos, el endeudamiento ha ido disminuyendo con mucha notoriedad a medida que el coste de este ha ido aumentando. Además, también diverge de Sánchez y Bernabé (2002), Segura y Toledo (2003) y Otero y Fernández (2004), cuyos trabajos obtienen una relación inversa entre estas dos variables.

Hipótesis ventas (H4): Cuando mayor sea el la cifra de negocios, mayor será la tendencia a recurrir al endeudamiento.

$$\text{corr}(\text{Endeutament12F}, \text{VendesNetes12F}) = -0,00654216$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(13728) = -0,766539, \text{ con valor } p \text{ a dos colas } 0,4434$$

En este caso, los coeficientes de correlación son muy, muy pequeños y, por tanto, muy cercanos a 0. Esto es un indicador de que no hay relación lineal entre estas dos variables en el caso de las empresas familiares para el año 2012. Aún así, puede que hubiera relación indirecta ya que el coeficiente es negativo.

$$\text{corr}(\text{Endeutament12NF}, \text{VendesNetes12NF}) = -0,00765162$$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$$t(4272) = -0,500129, \text{ con valor } p \text{ a dos colas } 0,6170$$

Observando los resultados de la matriz de coeficientes de correlación, podemos decir que no existe correlación directa entre las variables, ya que los coeficientes son casi 0. A pesar de ser casi 0, también son inferiores a éste y, por tanto, la relación que puede aparecer es indirecta (esta, sin embargo, no la analizaremos).

$\text{corr}(\text{Endeutament08F}, \text{VendesNetes08F}) = -0,00799829$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(13728) = -0,937162$, con valor p a dos colas 0,3487

En este caso, los coeficientes de correlación son muy, muy pequeños y, como consecuencia, muy cercanos a 0. Esto es un indicador de que no hay relación lineal entre estas dos variables en el caso de las empresas familiares. Aún así, puede que hubiera relación indirecta ya que el coeficiente es negativo.

$\text{corr}(\text{Endeutament08NF}, \text{VendesNetes08NF}) = -0,00990021$

Bajo la hipótesis nula de no correlación:

$t(4272) = -0,647115$, con valor p a dos colas 0,5176

La posible correlación directa entre el importe neto de la cifra de negocios y el ratio de endeudamiento en las empresas no familiares en 2008 queda descartada como consecuencia de la proximidad a 0 de los coeficientes de correlación. Es más, estos al ser negativos nos hace pensar en una probabilidad de relación indirecta entre las dos variables.

En esta cuarta hipótesis y en el caso de la comparación entre empresas familiares y no familiares en los años 2008 y 2012, buscando la correlación entre el importe neto de la cifra de negocios y el ratio de endeudamiento se puede observar que no existe. Así, a pesar de analizar el primer período de la crisis y el último del que tenemos datos disponibles, no se obtiene resultados estadísticamente significativos de que exista dependencia lineal entre estas dos variables, es decir que una explique la otra. Como consecuencia de ello se ha rechazado en los cuatro casos la hipótesis formulada inicialmente.

El hecho de rechazar esta cuarta hipótesis, nos lleva a afirmar que el importe neto de la cifra de negocios no es determinante respecto al volumen de deuda financiera de las empresas familiares y no familiares. De acuerdo con nuestro estudio, habíamos planteado la situación de que una elevada cifra de negocios se traduce en un crecimiento positivo de la empresa y que este hecho conlleva a que la empresa necesitará una financiación superior para seguir creciendo y, como consecuencia, un endeudamiento financiero mayor. Este hecho no se produce si nos basamos en nuestro trabajo empírico y, así pues, tanto las empresas familiares como las no familiares no se endeudan más o menos en función de su volumen de ventas. Resultado de esto, el ratio de endeudamiento de estas empresas estudiadas es independiente de la cifra de ventas y no se basan en esta para pedir más o menos deuda o bien que los bancos faciliten más o menos.

8. Conclusiones.

La finalidad de este trabajo se encuadra en la línea de investigación que analiza diferentes variables que explican el ratio de endeudamiento de las empresas. Para ello, hemos diferenciado entre dos grandes grupos de empresas: empresas familiares vs empresas no familiares. A partir de un panel de datos formado por una muestra de 18.004 empresas, se ha analizado si la rentabilidad económica, el coste de la deuda, el importe neto de la cifra de negocios y el hecho de pertenecer a cada uno de los dos grandes grupos (citados anteriormente) influyen en el ratio de endeudamiento.

Ante todo hemos realizado un análisis descriptivo, donde se puede observar que en todos los casos el ratio de endeudamiento de 2012 respecto al del 2008 ha disminuido. Esto se debe principalmente a la crisis económica, ya que, como consecuencia de esta los bancos han decidido restringir el crédito a las empresas. Otra causa es la financiación vía fondos propios para realizar con éxito el desendeudamiento que están llevando a cabo las empresas ante las altas garantías y costes que les imponen los bancos a las empresas. Los resultados de este análisis descriptivo nos muestran las diferencias entre los grupos de empresas analizadas. Hemos podido observar que las empresas no familiares presentan un ratio mayor que las familiares. Esto es debido a que el objetivo de los gerentes de la empresa familiar es transmitirla como legado a la siguiente generación, con el fin de mantener los beneficios privados que la familia obtiene del control empresarial. Este objetivo aumenta el riesgo de perder control de la empresa y hace que sean más reticentes a utilizar financiación ajena que las empresas no familiares.

En la segunda parte del estudio práctico, hemos formulado cuatro hipótesis para obtener conclusiones sobre cómo afectan diversas variables en el ratio de endeudamiento. Para contrastar la primera, hemos utilizado la diferencia de medias entre los dos grupos de empresas (empresas familiares vs empresas no familiares) a fin de comprobar si, estadísticamente, el hecho de pertenecer a un grupo u otro influye en el ratio de endeudamiento. En este caso, el resultado ha sido que se rechaza la hipótesis, es decir que el hecho de pertenecer a un grupo u otro, no afecta al ratio de endeudamiento ya que la diferencia de medias es 0, estadísticamente hablando. Aunque en el análisis descriptivo sí que hemos podido observar que hay pequeñas diferencias en los ratios de endeudamiento, estas no son consecuencia de pertenecer a un grupo u otro de empresas, tal y como nos lo muestran los resultados estadísticos.

Por otra parte, tras analizar por separado cada grupo de empresas mediante los coeficientes de correlación entre ratio de endeudamiento y las variables seleccionadas, podemos concluir que tanto la rentabilidad, el coste de la deuda y el importe neto de la cifra de negocios no son explicativas en el cálculo del ratio de endeudamiento de la empresa. Así pues, aunque las variables tienen medias diferentes en los dos grupos de empresa, estas variables no son estadísticamente influyentes en el endeudamiento.

También se ha de comentar que, casi todas las variables analizadas han sido muy estudiadas por diferentes autores en trabajos previos (sobre todo anteriores a la crisis). No obstante, hay que tener en cuenta que nuestras conclusiones, como las de cualquier trabajo de naturaleza empírica, no tienen validez universal, sino que deben acotarse a las circunstancias de espacio y tiempo. En este sentido se han de interpretar, ya que para otros períodos de tiempo diferentes en 2008 y 2012, el análisis hubiera podido ser otro.

Por supuesto, nuestro trabajo no está exento de limitaciones. La limitación principal ha sido no poder desarrollar un modelo econométrico, ya que a medida que lo íbamos implementando y analizando nos daba heterocedasticidad y no la podíamos solucionar de ninguna manera. Así pues, tuvimos que buscar otras vías para completar el análisis del estudio que queríamos llevar a cabo.

Bibliografía:

- Alcalde, N.; Galve, C.; y Salas, V. (2001). “Análisis económico y financiero de la gran empresa familiar”. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, 1, pp.183-198.
- Barton, S. L.; y Gordon, P. J. (1987). “Corporate strategy: Useful perspective for the study of capital structure?”. *Academy of Management Review*, 12(1), pp.67-75.
- Baskin, J. (1989). “An empirical investigation of the Pecking Order Hypothesis”. *Financial Management*, 18(1), pp.26-35.
- Blanco, V.; de Quevedo, E.; y Bautista, J. (2009). “La estructura financiera de la empresa familiar y el cambio generacional”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 141, pp.57-73.
- Claver, E. (2008). “Gestión de la empresa familiar. “Dirigiendo la empresa familiar. Algunas cuestiones clave”. McGraw-Hill.
- Myers, S. y Majluf, N. (1984). “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Than Investors Do Not Have”. *Journal of Financial Economics*, 13, pp.187-221.
- Otero, L. y Fernández, S. (2004). “Aproximación a la actividad financiera de la pyme gallega. La empresa y su entorno”. *Papers Proceedings*, pp.345-355.
- Sánchez, J.P. y Bernabé, M. (2002). “Rentabilidad de la empresa española: un estudio sobre la década de los noventa”. *Partida Doble*, 131, pp.98-111.
- Segura, J. y Toledo, L. (2003). “Tamaño, estructura y coste de la financiación de las empresas manufactureras españolas”. *Investigaciones económicas*, 27, pp.39-69.
- Vázquez, N. y Gallizo, J.L. (2013). “Anàlisi del finançament de l’empresa familiar enfront a la no familiar”. *Quaderns pràctics d’empresa familiar*, 2, pp.21-41

¿Están las empresas familiares mejor preparadas para superar la crisis?

Jordi Moreno Gené^{a*} y Laura Sánchez Pulido^b

^a Investigador postdoctoral en el departamento de AEGERN de la Universidad de Lleida.

^b Profesora colaboradora permanente en el departamento de AEGERN de la Universidad de Lleida.

* Correo de contacto: jmoreno@aegern.udl.cat

Recibido 30 mayo 2014; aceptado 20 junio 2014

Resumen

Este estudio presenta un análisis comparativo de la evolución de la estructura económica y financiera que presentan las empresas familiares (EF) y las empresas no familiares (EnF) des de el año 2008 hasta el año 2012, utilizando una muestra de 750 empresas de Cataluña. Para profundizar en el estudio y dotar a los resultados de una mayor robustez, en ambas categorías hemos considerado tanto la dimensión, diferenciando entre grandes y medianas empresas, como también el sector de actividad de las empresas. El estudio ha permitido constatar las hipótesis establecidas sobre la financiación de las mismas y concluir que las EF presentan una estructura financiera diferente a las EnF. En sus balances, las EF presentan un mayor nivel de autofinanciación gracias a su menor distribución de dividendos. Además, las EF presentan mejores resultados en cuanto a niveles de cobertura y liquidez, debido a su mayor capitalización y menores niveles de endeudamiento. También se observa que las EF se financian con un coste de capital ajeno inferior al de las EnF. Estas características patrimoniales y financieras han contribuido a que las EF aguanten mejor los años de crisis, presentándose durante estos años una menor proporción de EF que presentasen pérdidas.

Clasificación JEL: G32, G35, M10,

Palabras Clave: Empresa familiar, estructura financiera, crisis económica.

1. Introducción.

Durante los últimos años la crisis económica y financiera ha sacudido con mucha fuerza tanto la economía mundial como la economía española y catalana, sorprendiendo por su intensidad y por la duración de la misma. En este contexto, hay una pregunta que surge

de manera recurrente cuando se pretenden analizar las consecuencias de las crisis económicas sobre el tejido empresarial de un territorio:

“¿Están las empresas de carácter familiar mejor provistas en sus balances para superar en mejores condiciones la crisis económica?”

En el momento para dar respuesta a esta cuestión parece de lo más oportuno, al estar inmersos en un período de crisis y de dificultades de financiación de las empresas, y en distintos ámbitos, como es el sector financiero, hay interés por conocer, y saber si verdaderamente existen diferencias económico-financieras entre las empresas familiares (EF) y las empresas no familiares (EnF).

Esta cuestión, resulta especialmente relevante si tenemos en cuenta que las empresas familiares han devenido en la actualidad, y desde hace ya unos años, en un motor importante de las economías desarrolladas, siendo además el tipo de empresas más numeroso alrededor del mundo (Gersick *et al.*, 1997; Upton y Petty, 2000; Chua *et al.*, 2003). Los datos recientes apuntan a que en la actualidad, en Europa, alrededor del 70-80% de todas las empresas son familiares, y que estas proporcionan alrededor del 40-50% de la ocupación (Mandl, 2008).

El estudio que a continuación se presenta está centrado en el territorio catalán, el cual no supone ninguna excepción al predominio de la empresa familiar, sino más bien al contrario, ya que más del 65% de las empresas catalanes se pueden considerar empresa familiares, las cuales concentran cerca del 60% de la ocupación total (Guinjoan *et al.*, 2004).

En relación a la EF, presuponemos la existencia de diferencias en cuanto a la preferencia de sus fuentes de financiación, y que están tienen que ver con las finalidades que desde su creación tienen unas y otras. No es lo mismo financiar una empresa con el capital anónimo de una sociedad, que hacer-lo mediante el patrimonio familiar. En uno y otro caso, los compromisos de remuneración al capital-propiedad serán diferentes.

Con la finalidad de dar respuesta a la pregunta anteriormente planteada, en este trabajo se establecen dos objetivos planteados. En primer lugar, identificar las características diferenciales de la EF en relación a la EnF en un contexto de crisis económica. Y en segundo lugar, comprobar si estas características diferenciales, han permitido a las EF soportar mejor la crisis económica.

Conocer los resultados del análisis realizado puede interesar a las entidades financieras y a las EF. A las primeras, al aportar-les más información sobre el grupo de empresas donde se sitúa su cliente en los procesos de concesión de crédito, y a las segundas, permitiendo que puedan disponer de nuevas evidencias y argumentos que respalden una eventual solicitud de préstamo.

El resto del trabajo se organiza de la siguiente manera: En la sección 2 se comentan algunas de las características diferenciales de la EF observadas a través de la literatura. En la sección 3 se describe la muestra utilizada en el estudio así como el procedimiento seguido para su obtención. En la sección 4 se presentan y analizan los resultados obtenidos a lo largo del estudio. Finalmente, en la sección 5 se presentan a modo de

resumen las principales conclusiones alcanzadas así como también algunas futuras líneas de investigación.

2. Empresa familiar: rasgos característicos.

Dado el importante papel que juega la empresa familiar en el funcionamiento de cualquier economía desarrollada, así como por su presencia mayoritaria en todo el mundo (Gersick *et al.*, 1997; Upton y Petty, 2000), han sido numerosos los estudios empíricos que han tratado de identificar cuáles son los rasgos que caracterizan a la EF en frente a la ENF (Suess (2014) presenta una extensa revisión de la literatura existente en el ámbito de la empresa familiar). Con esta finalidad, han sido distintos los elementos de la realidad económico-financiera de estas empresas analizados. Por ejemplo, estudios como el de McConaughy *et al.* (2001), centrado en empresas de los Estados Unidos, observan que las empresas familiares obtienen mayores beneficios que las empresas no familiares, que presentan unas tasas de crecimiento también más grandes y unos menores niveles de endeudamiento. Otros estudios como el de Anderson y Reeb (2003) confirmaron posteriormente las mayores rentabilidades de la empresa familiar norteamericana. En esta misma dirección, Duréndez y García (2005) afirman que las empresas familiares consiguen unos resultados, medidos en términos de beneficios, rentabilidad o productividad, superiores a los que obtienen las empresas no familiares como consecuencia de la aplicación de la Teoría de la Agencia. Un argumento que anteriormente ya se respaldó en otros trabajos como Harvey (1999) o McConaughy *et al.* (1998). Más recientemente, trabajos como el de Berent-Braun y Uhlaner (2012), también justifican un mejor rendimiento económico en las empresas familiares gracias al mayor compromiso de los miembros que persiguen un objetivo común. No obstante, los resultados obtenidos en estudios empíricos no siempre han seguido este mismo patrón, existiendo otros estudios que detectan una relación contraria (Cromie *et al.*, 2001; Cronqvist y Nilsson, 2003) y otros donde no se aprecia la existencia de diferencias significativas entre EF y EnF en lo que a rentabilidad se refiere (Galve y Salas, 2001; Ganderrio, 1999; Westhead y Cowling, 1997). Por su parte, Martín-Reya y Duran-Encalada (2012) afirman que el mejor o peor funcionamiento de las empresas familiares depende del contexto de cada país.

En otros aspectos, no obstante, sí parece existir un mayor consenso en la literatura, como por ejemplo, en relación a la menor dimensión de las empresas familiares (Reynolds, 1995; Cromie *et al.*, 1995; Westhead y Cowling, 1998; Duréndez y García, 2005; Galve y Salas, 2011). En otros factores de carácter más cualitativos, también se observa una cierta coincidencia de resultados, como es a la hora de señalar el menor nivel de formación de la gerencia en la empresa familiar (Amat, 2001; Cromie *et al.*, 2001), un resultado que se explicaría por la voluntad de que los miembros de la familia ocupen lugares de gestión aunque no dispongan de capacidad suficiente, lo que puede perjudicar su eficiencia (Duréndez y García, 2005).

Otro factor ampliamente analizado en la literatura es el referente al endeudamiento y a las políticas de financiación de estas empresas. Así, en la mayoría de trabajos se observa la existencia de unos menores niveles de endeudamiento en la empresa familiar, tanto a largo plazo (Agrawal y Nagarajan, 1990) como a corto plazo (McConaughy *et al.*, 2001). En esta misma dirección, algunos trabajos han observado como las empresas familiares prefieren financiarse a través de dinero de la propia familia (Hamilton y Fox, 1998; Romano *et al.*, 2000) o a través de beneficios no distribuidos (Hamilton y Fox, 1998; Barton y Matthews, 1989), en lugar de utilizar endeudamiento bancario o la

entrada de nuevos accionistas. Este comportamiento, como se apunta en Romano *et al.* (2000), se justifica por el miedo a perder el control de la empresa ante la posibilidad de no poder hacer frente a las deudas o por la entrada de nuevos accionistas, un comportamiento que según Molly *et al.* (2012) se acentuaría con la entrada de las nuevas generaciones, lo que limita las posibilidades de crecimiento de estas empresas.

Dada la relevancia de la actual crisis económica y financiera, algunos trabajos recientes han analizado el impacto que esta ha tenido sobre las EF en comparación a las EnF, interpretando tanto sus puntos fuertes como puntos débiles en un entorno de estas características. Por ejemplo, Wang y Zhou (2012) han examinado si las empresas familiares funcionaban mejor que las no familiares durante la crisis financiera global, analizando una muestra de empresas de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia e Italia durante el periodo 2006-2010. Sus resultados muestran como las empresas familiares no mejoran significativamente el comportamiento de las no familiares. No obstante, las empresas familiares con presencia del fundador (ya sea como CEO, miembro de la Junta o como accionista significativo) si presentan unas rentabilidades de sus activos bastante superiores.

Anteriormente, estudios como el presentado por la Piraeus Traders Association (2009) ya afirmaban que la empresa familiar podía tener una mayor resistencia ante los impactos de la crisis financiera, debido a la existencia de unos lazos familiares que podían contribuir a superar problemas minimizando las pérdidas. Del mismo modo, Vlachakis *et al.* (2011) al analizar el caso griego, afirman que las empresas familiares han construido unos mecanismos que pueden operar en periodos de crisis y que pueden contribuir a satisfacer las necesidades del negocio de la manera más efectiva. Estos mecanismos harían referencia a la percepción de la crisis económica como una “oportunidad” forzosa para reorganizar el negocio, a la efectiva cooperación de dos sistemas independientes como familia y empresa, o la adopción de un presupuesto delgado y flexible, i es que en la EF todos los miembros comparten unas mismas ansiedades y problemas, estando todos ellos dispuestos a trabajar largas jornadas en condiciones complicadas, y habitualmente de manera poco recompensada. Unas conclusiones similares se exponen también en Siakas *et al.* (2014).

En relación a la economía española, Martín y Crespi (2012) analizan el impacto de la crisis sobre los principales componentes de la financiación externa de las empresas españolas, observando que en las empresas familiares la proporción de deuda bancaria a largo plazo sobre el total de la financiación es superior. Los autores justifican este resultado por el hecho de que las empresas familiares, por norma, tienen la voluntad de mantener su control y propiedad en manos de un grupo de personas que comparten lazos familiares con el objetivo de transmitirlo a generaciones futuras, lo que puede provocar que en tiempos de crisis las entidades financiadoras puedan percibir estas empresas como de menor riesgo, permitiendo que puedan (re)negociar una financiación de mayor calidad, es decir, a largo plazo. Del mismo modo, Stein (2002) considera que la mayor percepción por parte del prestamista del compromiso de la EF con los objetivos a largo plazo, provoca que la relación entre la empresa y el financiador resulte más estrecha y directa.

En nuestra opinión, y en línea con lo que se ha observado en trabajos previos, creemos que resulta bastante probable que las empresas familiares puedan estar más preparadas para afrontar y superar la crisis, una circunstancia que se explicaría tanto por las

características propias del balance de estas empresas (principalmente su menor dependencia externa), como también por factores de carácter más cualitativo, como la mayor implicación de los propietarios y trabajadores de la empresa, la percepción de esta por parte del banco, o la fidelización de la clientela durante generaciones.

3. Muestra.

3.1. Definición de empresa familiar.

A la hora de seleccionar la muestra, una de las principales cuestiones a las que se enfrentan este tipo de estudios es el establecimiento de una definición para la empresa familiar. Prueba de esta circunstancia son las más de 90 definiciones identificadas en Europa (Mandl, 2008). Según la definición propuesta en trabajos como los de Pollak (1985) y Casson (1999), la empresa familiar se puede definir como aquella empresa que mantiene la propiedad y el control de la compañía en manos de un grupo de personas que comparten vínculos familiares entre sí, y que pretenden transmitir-la a futuras generaciones. No obstante, estas características no siempre permiten una fácil distinción entre empresas familiares y no familiares en el ámbito empírico. Esto ha provocado que con el paso del tiempo, se hayan planteado diferentes alternativas, entre aquellas que engloban factores muy amplios, donde únicamente se tienen en cuenta aspectos relacionados con la propiedad y la gestión de la empresa (Romano *et al.*, 2000), y aquellas más restrictivas, donde también se incorporan otros aspectos como el propósito de transmitir la empresa a la siguiente generación (Sharma *et al.*, 1997).

En este estudio se ha adoptado la definición aprobada por el Grupo Europeo de Empresa Familiar (GEEF) y por el International Family Business Network. De acuerdo con esta definición, una compañía tiene la consideración de empresa familiar si:

1. La mayoría de 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 que ha adquirido el capital social de la empresa; o son propiedad de sus esposas, 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 familiar participa en la gestión o gobierno de la compañía.
4. En 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.

3.2. Diseño de la muestra y criterios de selección.

Los datos correspondientes a los estados financieros se han obtenido a través de la base de datos SABI. Para seleccionar la muestra se han aplicado los siguientes criterios:

- Ámbito geográfico de Cataluña.
- Activas en la actualidad y con datos disponibles para todos los años del período analizado (2008-2012).
- 50 o más trabajadores
- Forma Jurídica: Sociedades Anónimas y Sociedades Limitadas.

Debido a la elevada presencia de pequeñas y medianas empresas en el tejido empresarial español, bastantes estudios que han analizado el comportamiento de la empresa familiar se han centrado en el análisis de las PYMES (por ejemplo: Duréndez y García, 2005). No obstante, este estudio se ha centrado en el análisis de las grandes y medianas empresas, un ámbito no tan estudiado, en el que la información financiera resultado más fácil de obtener, i donde las diferencias entre EF y ENF deberían resultar más fácilmente visibles que en empresas de pequeña dimensión. El estudio incluye las Sociedad Anónimas y las Sociedades Limitadas, que significan alrededor del 99% del total de empresas. No se han considerado otros tipos de empresas debido a los objetivos marcadamente diferenciados que estas podían presentar (ej.: Sociedad Cooperativas).

De la muestra obtenida, no obstante, también se han eliminado un amplio conjunto de empresas. En primer lugar, las empresas dedicadas al sector financiero, algo habitual en trabajos de estas características, que eliminan este tipo de empresas debido a sus particularidades. En segundo lugar, también se han eliminado las empresas controladas por el sector público, fondos de pensiones, fundaciones y fondos de inversión. Se han eliminado porqué estos propietarios acostumbran a tener unos objetivos específicos que impedirían llevar a cabo una comparación fiable de su comportamiento. Finalmente, también se han eliminado aquellas empresas dedicadas al sector primario como consecuencia del reducido número de empresas disponibles, la cual cosa no permitía configurar una muestra suficientemente representativa del sector.

La aplicación de los criterios anteriores nos proporcionó un total de 2.946 empresas, entre las que se encuentran tanto EF como ENF. El principal problema a la hora de realizar un trabajo de estas características es la dificultad para distinguir entre los tipos de empresas, ya que la base de datos SABI no proporciona una herramienta suficientemente fiable para llevar a cabo esta clasificación. Y si bien es cierto que la utilización de esta base constituye un recurso habitual en estudios de estas características, la revisión de los mismos pone de manifiesto la existencia de dificultades operativas que no quedan suficientemente explicitadas (Ramírez *et al.*, 2011). Por este motivo, se tuvo que hacer una comprobación empresa por empresa, descartando aquellas para las que no había suficiente información.

A diferencia de otros estudios donde únicamente se considera la distinción entre empresas familiares y no familiares (Anderson y Reeb, 2003; Nieto *et al.*, 2009), en este también se ha tenido en cuenta la dimensión de las empresas, distinguiendo entre empresas medianas (entre 50 y 249 trabajadores) y empresas grandes (a partir de 250 trabajadores). Ya que tal y como se desprende de los trabajos de Miller *et al.* (2013) o Miralles-Marcelo *et al.* (2014), la dimensión representa un factor relevante en el funcionamiento de las empresas. Del mismo modo, también se ha procurado una distribución por sector lo más homogénea posible entre los diferentes grupos de empresas, con el objetivo de evitar que este efecto sectorial pudiese distorsionar los resultados obtenidos en el estudio.

Finalmente, el estudio se ha realizado sobre una muestra total de 750 empresas, de las que 550 son EF y 200 son ENF. La distribución de empresas por dimensión y por sector de actividad se pueden observar en las Tablas 1 y 2 respectivamente.

Tabla 1. Distribución de empresas familiares según dimensión y sector de actividad.

		Sector				Total
		Industria	Construcción	Comercio y transporte	Servicios	
Dimensión	Gran	32	5	26	27	90
	Mediana	145	32	125	158	460

Tabla 2. Distribución de empresas no familiares según dimensión y sector de actividad.

		Sector				Total
		Industria	Construcción	Comercio y transporte	Servicios	
Dimensión	Gran	27	3	21	14	65
	Mediana	56	9	31	39	135

4. Resultados obtenidos.

4.1. Análisis de la estructura financiera.

Con el objetivo de obtener evidencia sobre las diferencias y/o similitudes que se pueden encontrar en la estructura económica y financiera de las EF y EnF, se procede a realizar la aplicación de un conjunto de ratios de estructura.

$$\text{Ratio de Garantía} = \text{Activo total} / \text{Pasivo Exigible}$$

Tabla 3. Ratio de garantía según tipo de empresa y dimensión.

	Ratio de Garantía				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	2,221	2,142	2,122	2,116	2,040
Empresa Familiar Mediana	2,745	2,586	2,517	2,483	2,305
Empresa no Familiar Grande	1,809	1,707	1,723	2,116	1,883
Empresa no Familiar Mediana	2,537	2,409	2,352	2,363	2,143

En la Tabla 3 se puede observar que, en todos los años, el valor del ratio de garantía, o de “distancia a la quiebra” ofrece resultados elevados, situados entre 1,7 y 2,7. Esta ratio relaciona la capacidad total que tiene la empresa para liquidar sus deudas con el total de activos de que dispone. Por tanto, como más elevado sea el resultado, mayor garantía ofrecerá a los acreedores de que cobraran sus deudas.

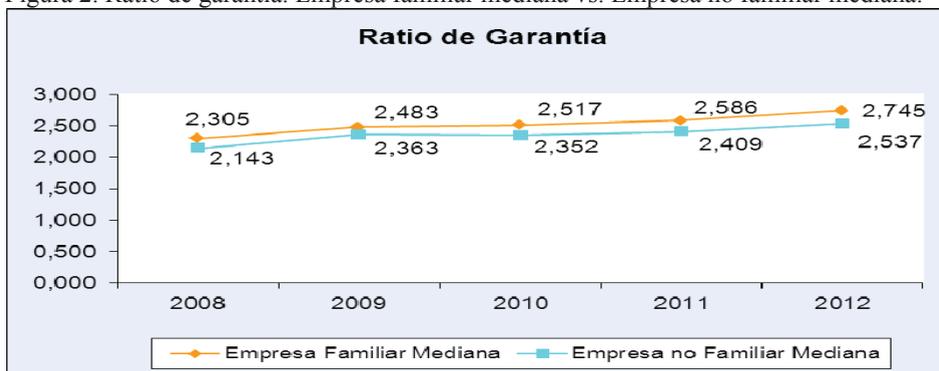
Al comparar el resultado del ratio de las EF y las EnF (Figuras 1 y 2), se observa que para los dos tipos de dimensión las EF presentan valores superiores a los de las EnF. Por tanto, se demuestra que las EF están más capitalizadas que las EnF, o dicho de otra manera, presentan menor dependencia financiera que las EnF.

Además, si se observa cómo ha evolucionado el resultado del ratio a lo largo de los años, comprobamos que las EF han aumentado su nivel de capitalización año tras año.

Figura 1. Ratio de garantía. Empresa familiar grande vs. Empresa no familiar grande.



Figura 2. Ratio de garantía. Empresa familiar mediana vs. Empresa no familiar mediana.



Ratio de Cobertura = (Patrimonio Neto + Pasivo no corriente)/Activo no corriente

Tabla 4. Ratio de cobertura según tipo de empresa y dimensión.

	Ratio de Cobertura				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	2,889	3,060	2,417	2,314	2,638
Empresa Familiar Mediana	6,067	5,438	4,463	4,574	4,142
Empresa no Familiar Grande	1,370	1,835	1,709	1,595	1,887
Empresa no Familiar Mediana	5,840	6,030	6,977	6,001	5,264

El ratio de cobertura nos indica como financian las empresas su activo no corriente o inmovilizado. Se recomienda que para disfrutar de una adecuada estructura financiera, los recursos permanentes cubran todas las inversiones no corrientes y aún haya recursos excedentes para financiar una parte del activo corriente (necesidad de capital de trabajo). En esta ocasión, el valor del ratio debe superior la unidad.

De la Tabla 4 deducimos que las EF grandes presentan una mejor cobertura que las EnF. En cambio, si nos fijamos en las EF medianas, se observan unos resultados contrarios. En esta ocasión, son las EnF las que presentan unos mejores niveles de cobertura con excepción del año 2012. En cualquier caso, destaca que tanto las EF como las EnF muestran unos valores muy por encima de la unidad. Lo que nos indica que las empresas de la muestra financian holgadamente sus activos no corrientes y, además,

cubren un margen de su activo corriente, de modo que gozan de un fondo de maniobra positivo.

Si observamos la evolución del ratio, se ve como la cobertura ha mejorado solo en el caso de las EF, destacando las EF medianas que son las que muestran una mejora más significativa. Lo contrario sucede con las EnF que empeoran su cobertura.

Este distinto comportamiento, se podría deber a la preferencia de las EF por reinvertir los beneficios obtenidos en la propia empresa, lo que contrasta con las EnF, más propensas a repartir los beneficios entre sus accionistas.

Ratio de liquidez o Fondo de Maniobra = Activo corriente / Pasivo corriente

Tabla 5. Ratio de liquidez según tipo de empresa y dimensión.

	Ratio de Liquidez				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	4,078	3,482	3,540	3,270	2,680
Empresa Familiar Mediana	2,123	2,016	1,927	1,915	1,801
Empresa no Familiar Grande	0,960	0,986	1,028	1,016	1,142
Empresa no Familiar Mediana	0,644	0,728	0,762	0,816	0,845

Este ratio nos indica la capacidad que tiene una empresa para liquidar sus deudas a corto plazo, comparando las inversiones que deben transformarse en líquido en un periodo inferior o igual al año, con las deudas que hay que liquidar en un año. Cuando el valor de este ratio se sitúa por encima de 1, indica que el fondo de maniobra es positivo, y como más se acerque a 2 más alejada estará la empresa del concurso de acreedores.

En la Tabla 5, se observa como los valores obtenidos en el ratio de liquidez presentan unos resultados más elevados en las EF, con independencia de su dimensión (Figuras 3 y 4). Destacando sobretodo los elevados resultados que se obtienen en las EF medianas. Este resultado coincide con el obtenido en trabajos como Carney y Gedajlovic (2002) o McConaughy *et al.* (2001), donde se pone de manifiesto el mayor capital corriente y liquidez que presentan las empresas familiares.

Figura 3. Ratio de liquidez. Empresa familiar grande vs. Empresa no familiar grande.



Figura 4. Ratio de liquidez. Empresa familiar mediana vs. Empresa no familiar mediana.



Si nos fijamos en su evolución, también se aprecia que en el caso de las EF, la ratio de liquidez tiene una tendencia creciente, mientras que el comportamiento de las EnF se mantiene más estable. Por tanto, en relación a la liquidez, las EF de la muestra presentan una mayor estabilidad en la gestión de su capital corriente y una mejor planificación de sus relaciones con deudores y acreedores que las EnF.

A raíz de las diferencias observadas entre EF y EnF, hemos querido analizar si estos resultados están condicionados por algunos sectores de actividad en particular.

Tabla 6. Ratio de liquidez según tipo de empresa y sector.

	Ratio de Liquidez				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar. Industria	2,725	2,460	2,508	2,343	2,180
Empresa Familiar. Construcción	1,860	1,872	1,911	1,850	1,561
Empresa Familiar. Comercio y transporte	1,934	1,804	1,724	1,789	1,688
Empresa Familiar. Servicios	1,944	1,827	1,694	1,675	1,547
Empresa No Familiar. Industria	1,427	1,477	1,442	1,397	1,317
Empresa No Familiar. Construcción	1,230	1,200	1,249	1,255	1,189
Empresa No Familiar. Comercio y transporte	1,616	1,558	1,569	1,562	1,459
Empresa No Familiar. Servicios	1,371	1,322	1,321	1,434	1,392

En la Tabla 6 se observa como las EF del sector industrial son las que muestran un valor significativamente más elevado, situándose en 2,7 en el año 2012. En cuanto a las EnF es el sector del comercio y el transporte el que muestra unos mejores resultados. Si bien, en todos los sectores de actividad la EF muestra mejores resultados.

Ratio de Endeudamiento = Pasivo exigible/Patrimonio Neto

Tabla 7. Ratio de endeudamiento según tipo de empresa y dimensión.

	Ratio de Endeudamiento				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	2,090	1,963	2,013	2,034	2,050
Empresa Familiar Mediana	2,379	2,413	2,557	3,748	3,623
Empresa no Familiar Grande	3,851	4,824	3,079	3,570	4,128
Empresa no Familiar Mediana	6,046	5,097	5,438	5,284	6,042

El ratio de endeudamiento relaciona la proporción de deudas respecto a los recursos propios. Interesa que el valor de este ratio sea el más reducido posible, ya que de este modo, la empresa disfrutara de una mayor autonomía financiera. En la Tabla 7, se puede

observar como los dos grupos de empresa, EF y EnF, presentan un elevado nivel de endeudamiento, con valor entorno a 2, o incluso muy superiores a 2.

En el caso de las EF, el valor del ratio es superior a 2 prácticamente en todos los años analizados, indicando un nivel de deudas excesivo. Únicamente en el año 2001, la EF grande se sitúa por debajo de dos (1,96). Por su parte, las EnF grandes y medianas presentan un nivel de endeudamiento excesivo, con valores por encima de 3 en todos los periodos y llegando a valores de endeudamiento medio de 6,04 al 2012 para las EnF medianas y de 4,8 el año 2011 para las EnF grandes. Este menor endeudamiento por parte de las EF supone un resultado bastante habitual en la literatura (Hamilton y Fox, 1998; Romano *et al.*, 2000).

Además, si nos fijamos en la evolución del nivel de endeudamiento que manifiestan las EF y EnF, se puede observar cómo, con independencia de su dimensión, las EF han estado reduciendo, en general, los niveles medios de endeudamiento, si bien de un modo lento (Tabla 7).

Comparando el endeudamiento global de los dos tipos de empresas, podemos observar como las EnF presentan un valor más elevado en frente a la EF. Y por tanto, un mayor riesgo. De estos resultados, podemos deducir que las EF dependen en menor medida de la financiación ajena y que están más capitalizadas en las EnF. Estos resultados están en línea con estudios que han demostrado que las EF presentan un menor ratio de endeudamiento. Esta política más prudente o conservadora, puede ser explicada por dos factores que caracterizan a la EF: el mantenimiento del control por parte de la familia, y la baja diversificación de las inversiones de los accionistas (Navarrete, 2012).

Al realizar el cálculo por sectores (Tabla 8), podemos destacar los siguientes resultados:

- En todos los sectores la EF muestra una menor dependencia financiera. Siendo la empresa familiar del sector industrial la menos endeudada, y la del sector servicios la más endeudada.
- En cuanto a la EnF destacan los elevadísimos niveles de endeudamiento mostrados en todos los sectores, especialmente en los sectores de la construcción y los servicios, donde el enorme descenso experimentado en los volúmenes de negocio como consecuencia de la crisis, provocó el impago de de sus compromisos financieros aumentado su pasivo.
- A lo largo del periodo la EF ha reducido sus niveles de endeudamiento en todos los sectores analizados, cosa que no sucede en el caso de las EnF.

Tabla 8. Ratio de endeudamiento según tipo de empresa y sector.

	Ratio de Endeudamiento				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar. Industria	1,512	1,541	1,718	3,216	2,732
Empresa Familiar. Construcción	2,608	2,668	3,110	3,292	3,638
Empresa Familiar. Comercio y transporte	2,212	2,332	2,482	2,796	2,550
Empresa Familiar. Servicios	3,188	3,071	3,065	4,294	4,598
Empresa No Familiar. Industria	3,875	2,570	4,131	2,455	3,564
Empresa No Familiar. Construcción	8,548	9,281	4,083	5,741	7,127
Empresa No Familiar. Comercio y transporte	6,073	4,448	3,963	5,789	6,875
Empresa No Familiar. Servicios	6,182	8,495	6,353	7,190	6,636

Ahora bien, este análisis del endeudamiento se puede matizar y complementar, observando si la financiación ajena que recibe la empresa es una financiación con coste o sin coste.

Ratio de Endeudamiento con coste = Recursos ajenos con coste/Patrimonio Neto

Tabla 9. Ratio de endeudamiento con coste según tipo de empresa y dimensión.

	Ratio de Endeudamiento con coste				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	1,114	1,072	1,036	1,040	1,001
Empresa Familiar Mediana	1,173	1,232	1,229	1,779	1,766
Empresa no Familiar Grande	2,271	2,614	1,703	2,059	2,580
Empresa no Familiar Mediana	2,553	2,152	2,941	2,403	3,030

Es interesante ver los resultados que se obtienen si calculamos el ratio de endeudamiento financiero o con coste, puesto que los resultados obtenidos respecto al ratio anterior pueden diferir de forma significativa. Este ratio, relaciona la proporción de deudas financieras (o con coste) con los recursos propios. Por tanto, será interesante conocer cuál es la proporción de deudas que realmente suponen un coste de financiero para la empresa.

La Tabla 9 muestra que las EF grandes y medianas presentan un valor de endeudamiento con coste inferior a las EnF grandes y medianas. Sin embargo, si analizamos las diferencias entre el endeudamiento global y el endeudamiento con coste que presentan las EF y las EnF, se observa que las EnF disfrutaban de media de una proporción más grande de financiación gratuita o sin coste (recursos cíclicos) que la EF.

Calidad de la deuda = Pasivo Corriente / Pasivo

Tabla 10. Calidad de la deuda según tipo de empresa y dimensión.

	Calidad de la deuda				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	72,65%	71,83%	72,38%	73,24%	76,50%
Empresa Familiar Mediana	75,26%	75,34%	75,37%	76,42%	78,29%
Empresa no Familiar Grande	72,11%	70,56%	71,99%	71,75%	74,19%
Empresa no Familiar Mediana	79,18%	78,75%	80,23%	80,26%	82,17%

El ratio de calidad de la deuda indica que proporción de deudas de la empresa son exigibles a corto plazo. Por tanto, como menor sea el resultado de este ratio mayor será la calidad del endeudamiento.

La Tabla 10 no muestra diferencias destacables entre los dos grupos de empresas, obteniendo unos resultados muy similares en cuanto a la calidad de la deuda de las EF y EnF. Ahora bien, si relacionamos la proporción de deudas que son exigibles a corto plazo con el nivel de liquidez que presentan unas y otras, si se observan diferencias. Como se ha comprobado anteriormente, las EF disfrutaban de una mejor liquidez en comparación a las EnF (Figuras 3 y 4). Por tanto, aunque presenten un porcentaje muy similar de deudas que son exigibles a corto plazo, el activo corriente del que disponen las EF es superior al de las EnF. Y por tanto, se deduce que serán las EF las que estarán mejor preparadas para cumplir con los compromisos de pago a corto plazo, con garantías y en los términos fijados.

Si se observa la evolución del ratio, se aprecia como el nivel medio de endeudamiento a corto plazo ha disminuido tanto en las EF como en las EnF, con independencia de su dimensión. De estos resultados se podrían deducir los esfuerzos que están haciendo las empresas para refinanciar sus deudas, ya sea a través de la ampliación de los términos de crédito o a través de la capitalización de la deuda. No se puede obviar que, en la actualidad, la mayoría de empresas que demandan crédito lo hacen con el objetivo de refinanciar deudas, y no para realizar nuevas inversiones de carácter productivo.

En la Tabla 11 se muestran los resultados obtenidos por sectores, donde destaca el sector de la construcción como el sector que presenta una peor calidad de la deuda, tanto en EF como en EnF, con valores que se sitúan en todos los periodos por encima del 80%, lo que indica la precaria situación que están experimentando estas empresas desde el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Tabla 11. Calidad de la deuda según tipo de empresa y sector.

	Calidad de la deuda				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar. Industria	74,61%	74,47%	75,00%	74,38%	77,71%
Empresa Familiar. Construcción	81,58%	83,34%	83,53%	86,79%	88,12%
Empresa Familiar. Comercio y transporte	78,30%	78,74%	79,24%	79,76%	80,33%
Empresa Familiar. Servicios	70,87%	70,11%	69,47%	72,02%	74,34%
Empresa No Familiar. Industria	74,13%	72,65%	73,81%	73,68%	74,63%
Empresa No Familiar. Construcción	85,54%	88,07%	87,62%	88,60%	87,73%
Empresa No Familiar. Comercio y transporte	78,06%	76,76%	80,50%	82,07%	82,20%
Empresa No Familiar. Servicios	78,09%	78,11%	78,24%	76,48%	82,90%

4.2. Efectos del endeudamiento sobre la rentabilidad.

Incrementar la cantidad de deuda que presenta una empresa tiene un efecto sobre la rentabilidad de la misma, la cual depende del coste financiero de la deuda. Un incremento de la deuda repercutirá en un incremento de la rentabilidad financiera (ROE) siempre que el coste de la deuda sea inferior a la rentabilidad del negocio. Este efecto apalancamiento financiero permitirá la sustitución de financiación propia por ajena, hasta el límite que permita la garantía de la propia solvencia de la empresa (Gonzalo *et al.*, 1998).

En esta línea, se ha querido comprobar si el efecto del endeudamiento y su coste repercute de forma diferente en la rentabilidad obtenida por las EF y EnF.

Coste de la deuda (i) = Gastos financieros/Recursos ajenos con coste

Tabla 12. Coste de la deuda según tipo de empresa y dimensión.

	Coste de la deuda				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	5,85%	5,70%	4,87%	5,78%	14,88%
Empresa Familiar Mediana	12,72%	10,22%	9,46%	10,14%	10,45%
Empresa no Familiar Grande	10,28%	10,89%	5,62%	9,41%	8,30%
Empresa no Familiar Mediana	13,20%	6,07%	7,59%	9,89%	6,74%

Si se analiza el coste de la financiación ajena por dimensión, se observa como las EF grandes se financian a un coste de capital ajeno inferior al de las EnF grandes, y que esta financiación tiene un carácter estable. Mientras que en las EF medianas, sucede lo contrario.

En la Tabla 12 se observa como en el año 2012 la EF grande esta suportando un coste de financiación ajena del 5,85%, mientras que la EnF está suportando un coste del 10,28%, prácticamente 5 puntos porcentuales más que la EF. Las diferencias no son tan acusadas en el caso de las empresas medianas, donde las EF han suportado el año 2012 un coste del capital ajeno medio del 12,72%, en frente del 13,20% que estaban pagando de media las EnF.

Estos resultados corroboran la suposición de que las EF reciben mejor trato en las entidades financieras a la hora de fijar las condiciones de un préstamo. Características como la estabilidad del negocio que pasa de una generación a otra, reinversión de beneficios, conservadurismo, garantía personal, etc., son rasgos que permiten ofrecer un suplemento de solvencia y de cumplimiento de las obligaciones financieras en las EF, que finalmente se plasma en un menor coste del capital. Esta mayor responsabilidad e implicación de sus directivos y la cohesión familiar, que en épocas de crisis es mayor, favorece que la familia reciba apoyo.

Dicho esto, no obstante, en el periodo 2011-2012 se observa en general, un aumento significativo del coste de la deuda (i) que han debido soportar tanto EF como EnF. Este aumento del coste, puede justificarse por el entorno macroeconómico que vivía la economía mundial en general, y la española en particular. Con la crisis de la deuda que estalló en 2010 y una prima de riesgo en España que en 2011 marcó máximos históricos (más de 450 puntos básicos), no es de extrañar que el coste de financiación se encareciese para todas las empresas, familiares y no familiares.

El año 2012 tampoco fue mejor en este sentido, sino más bien todo lo contrario. El rescate solicitado por el Gobierno español del sector financiero, la nacionalización de Bankia y la prima de riesgo escalando hasta los 548 puntos básicos, no mejoraron las condiciones de financiación de las empresas ni tampoco su acceso al mercado crediticio, que vive uno de los peores momentos en décadas.

Tabla 13. Coste de la deuda según tipo de empresa y sector.

	Coste de la deuda				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar. Industria	5,93%	5,43%	4,71%	5,72%	10,21%
Empresa Familiar. Construcción	20,22%	25,05%	17,30%	23,52%	28,85%
Empresa Familiar. Comercio y transporte	9,62%	9,67%	12,79%	13,30%	11,89%
Empresa Familiar. Servicios	17,84%	10,75%	7,63%	7,24%	8,28%
Empresa No Familiar. Industria	11,66%	5,53%	7,42%	8,75%	5,52%
Empresa No Familiar. Construcción	7,86%	5,12%	5,05%	6,25%	6,93%
Empresa No Familiar. Comercio y transporte	21,46%	14,92%	5,15%	16,04%	9,35%
Empresa No Familiar. Servicios	5,30%	6,16%	7,96%	6,44%	8,82%

Si se analiza el coste de la deuda por tipo de empresa y sector (Tabla 13), se observa como en el sector de la construcción y en los servicios son las EF las que soportan un mayor coste, situándose en 2012 en un 20,22% y un 17,84% respectivamente, en frente al 7,86% y 5,30% que pagan Las EnF. Mientras que en los sectores de la industria y del comercio y transporte son las EnF las que soportan un mayor coste medio de financiación ajena, situándose en 2012 en un 11,66% y un 21,46% respectivamente, en frente al 5,93% y 9,62% que pagan las EF.

Así mismo, con la finalidad de conocer qué efecto tiene el endeudamiento sobre la rentabilidad financiera de la empresa, se ha calculado en primer lugar la rentabilidad económica (ROA), y en segundo lugar, el efecto apalancamiento.

$$\text{ROA} = \text{Beneficio Explotación} / \text{Total activo}$$

Tabla 14. Rentabilidad económica según tipo de empresa y dimensión.

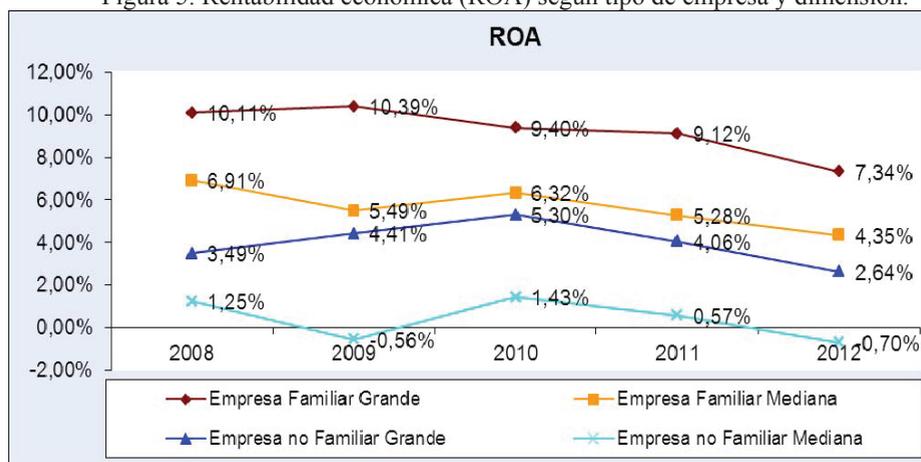
	ROA				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	7,34%	9,12%	9,40%	10,39%	10,11%
Empresa Familiar Mediana	4,35%	5,28%	6,32%	5,49%	6,91%
Empresa no Familiar Grande	2,64%	4,06%	5,30%	4,41%	3,49%
Empresa no Familiar Mediana	-0,70%	0,57%	1,43%	-0,56%	1,25%

La Tabla 14 muestra como las EF obtienen una rentabilidad económica (ROA) superior a las EnF, con independencia de su dimensión. En el año 2012 la EF grande obtiene una rentabilidad económica media del 7,34% mientras que en el mismo periodo, la EnF grande solo obtiene un 2,64%. En la Figura 5 se puede observar gráficamente la evolución de la rentabilidad para cada tipo de empresa.

Si nos fijamos en la EF mediana, el año 2012 obtiene una rentabilidad económica media del 4,35%, mientras que la EnF mediana obtiene una rentabilidad económica negativa (-0,70%), una diferencia a favor de la de la EF que se ha manifestado a lo largo de todo el periodo.

Esta mayor rentabilidad por parte de las EF coincide con los resultados obtenidos en algunos estudios previos, que han corroborado tanto el mejor comportamiento de la EF española (Duréndez y García, 2005), como la mayor rentabilidad económica de la gran EF respecto a la gran EnF (Sraer y Thesmar, 2007).

Figura 5. Rentabilidad económica (ROA) según tipo de empresa y dimensión.



Si atendemos a su evolución, se observa que tanto las EF como las EnF han estado perdiendo rentabilidad económica a lo largo de los periodos analizados. Seguramente porque el Beneficio de Explotación también lo ha hecho.

Efecto Apalancamiento = ROA – Coste de la deuda (i)

Tabla 15. Apalancamiento según tipo de empresa y dimensión.

	Apalancamiento				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	1,48%	3,42%	4,52%	4,61%	-4,77%
Empresa Familiar Mediana	-8,37%	-4,94%	-3,14%	-4,64%	-3,54%
Empresa no Familiar Grande	-7,64%	-6,83%	-0,32%	-5,00%	-4,80%
Empresa no Familiar Mediana	-13,90%	-5,50%	-6,17%	-10,46%	-5,50%

Las EF tienen un grado de apalancamiento financiero inferior al de las EnF, ya que el endeudamiento financiero también lo es. En las EF el empresario deposita en la empresa la mayor parte de los beneficios, ya que no tiene compromisos de reparto de dividendos. Este resultado estaría en la línea de Mishra y McConaughy (1999), donde ya se constataba la tendencia de las EF a reducir su apalancamiento.

En la Tabla 15 se observa como únicamente la EF grande presenta un efecto apalancamiento medio positivo, lo que indica que la rentabilidad económica (ROA) que obtiene de sus inversiones es superior al coste del capital ajeno (i) que tiene que soportar, exceptuando el año 2008 donde también es negativo. Las EnF obtienen de media un efecto apalancamiento negativo en todos los periodos analizados y superior al de la EF. Esto puede explicarse por qué las EF obtienen de media una rentabilidad económica superior a las EnF, i además soportan un coste de financiación ajena menor.

Por tanto, de los resultados obtenidos se puede deducir que únicamente las EF grandes son las que a través de este apalancamiento positivo, se benefician del endeudamiento financiero, ya que esta hace “palanca” y consigue aumentar la rentabilidad financiera (ROE).

En cambio, para el resto de empresas, el endeudamiento financiero no solo no les ayuda a mejorar la rentabilidad financiera, si no que las perjudica, reduciéndola como consecuencia del apalancamiento negativo.

4.3. Efectos de la crisis sobre las empresas familiares y no familiares.

Según el estudio realizado por el Instituto de la Empresa Familiar (EF), la reinversión de beneficios es el principal medio de financiación en las EF. Una política provocada por la aversión al endeudamiento que demuestran muchos empresarios familiares que tienen miedo de perder el control de la empresa en el futuro. Además, estas empresas se caracterizan por políticas de reparto de dividendos restrictivas y por la reticencia a la incorporación de socios externos al grupo familiar al capital. Esta falta de distribución de beneficios, no es neutral en cuanto a sus consecuencias, si no que a veces se manifiesta como una fuente de conflictos entre los accionistas activos que dirigen la empresa, que pueden estar bien remunerados, y los accionistas pasivos que exigen dividendos, y que si en caso de no obtenerlos querrán vender sus acciones.

Con el objetivo de comprobar estas afirmaciones, hemos analizado cual ha sido la pauta de las empresas de la muestra durante el periodo en lo que a distribución de dividendos se refiere. En la Tabla 16 podemos observar los dividendos totales que han repartido las empresas de la muestra a lo largo del periodo (no se han tenido en cuenta las empresa con pérdidas que hayan podido repartir dividendos con cargo a reservas, ni las que no proporcionaban información sobre las reservas).

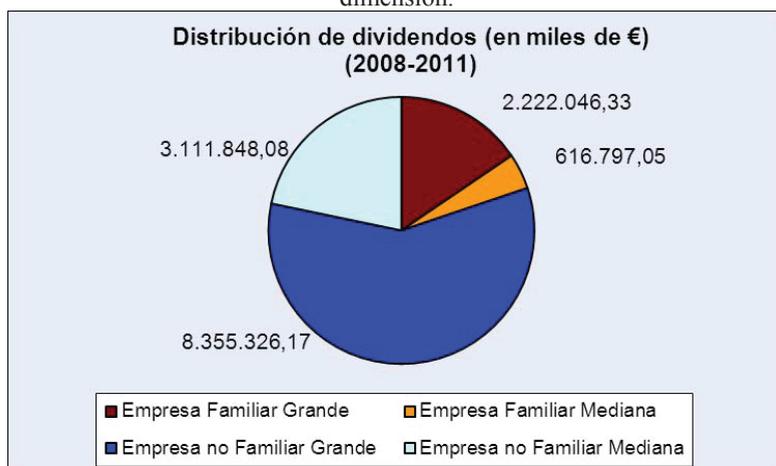
Dividendos = Beneficio Neto – Incremento de reservas

Tabla 16. Distribución total de dividendos según tipo de empresa y dimensión.

	Dividendos en miles de €				Total
	2011	2010	2009	2008	
Empresa Familiar Grande	478.773,79	596.423,52	613.987,85	532.861,17	2.222.046,33
Empresa Familiar Mediana	150.284,92	149.364,50	208.147,19	109.000,44	616.797,05
Empresa no Familiar Grande	1.885.433,44	2.780.461,76	1.402.864,82	2.286.566,15	8.355.326,17
Empresa no Familiar Mediana	1.301.294,45	642.770,59	593.160,31	574.622,74	3.111.848,09

Tal y como se puede observar, las EnF en conjunto, aún siendo menos numerosas, han distribuido a lo largo del periodo 2008-2011 un total de 11.467.174,25 miles de euros, una cantidad cuatro veces superior a la reflejada para las EF, que en conjunto han repartido 2.838.843,37 miles de euros (Figura 6). A simple vista, este resultado ya proporciona una primera idea del distinto comportamiento que unas y otras empresas pueden haber seguido a la hora de aplicar el resultado, confirmando las hipótesis previas referentes a la preferencia de la EF por la autofinanciación.

Figura 6. Dividendos distribuidos en el periodo 2008-2011 según tipo de empresa y dimensión.



Con el propósito de confirmar las percepciones extraídas en el punto anterior, también se ha calculado el *pay-out* (Tabla 17), es decir, el porcentaje de beneficios que se destina al reparto de dividendos. Y en esta ocasión, también se han hecho visibles importantes diferencias entre los dos grupos analizados, siendo las EF las que distribuyen menos beneficios, optando por aplicar políticas de distribución más restrictivas y generando así un mayor nivel de autofinanciación.

Pay-out = Dividendos/Beneficio neto

Tabla 17. % de beneficios distribuidos según tipo de empresa y dimensión.

	Pay-out			
	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	57,26%	56,84%	43,31%	41,53%
Empresa Familiar Mediana	45,82%	43,32%	45,43%	40,64%
Empresa no Familiar Grande	75,58%	74,06%	57,43%	68,34%
Empresa no Familiar Mediana	57,16%	58,85%	63,36%	47,32%

Como se puede comprobar, las EnF han destinado una mayor proporción de su beneficio a la distribución de dividendos. De este modo, se observa como a lo largo del periodo la gran EnF ha destinado entre el 57 y el 75% de sus beneficios a esta finalidad, unos niveles significativamente superiores a los observados en las grandes empresas familiares (entre el 41 y el 58% de los beneficios se han destinado a dividendos). Esta tendencia también se ha observado de manera clara entre las empresas medianas, donde las EF han destinado a dividendos entre un 40 y un 46% de sus beneficios, una proporción siempre inferior a la mostrada por parte de las EnF (entre un 47 y un 64%).

Estos resultados, por tanto, permiten confirmar la preferencia de la EF por el “autofinanciamiento por enriquecimiento”, es decir, por la autofinanciación interna, a través de la constitución de reservas. Ciertamente, estos resultados confirman que la EF presenta una jerarquía propia en cuanto a sus preferencias de financiación mostrando una política de reparto de dividendos más restrictiva, que se fomenta en la retención de beneficios a favor de una mayor autonomía financiera. Esta evidencia coincide con otros trabajos, como el reciente de Monreal y Sánchez (2012).

Una vez identificadas las diferencias existentes entre EF y EnF, tanto en lo que se refiere a su estructura patrimonial y financiera, como a sus preferencias de gestión, se ha querido comprobar si estas pueden haber contribuido a que los dos tipos de empresa hayan experimentado de manera diferente los efectos de la crisis. Por este motivo, en la Tabla 18 se muestra el porcentaje de empresas que han incurrido en pérdidas en cada uno de los ejercicios económicos analizados.

Tabla 18. Porcentaje de empresas con pérdidas según tipo de empresa y dimensión.

	% Empresas con pérdidas				
	2012	2011	2010	2009	2008
Empresa Familiar Grande	25,56%	15,56%	13,33%	17,78%	11,11%
Empresa Familiar Mediana	19,13%	15,43%	13,48%	17,83%	15,87%
Empresa no Familiar Grande	27,69%	27,69%	23,08%	18,46%	16,92%
Empresa no Familiar Mediana	33,33%	26,67%	22,96%	28,89%	30,37%

Tal y como se puede observar, los efectos de la crisis no se han hecho notar con la misma intensidad en las cuentas de resultado de los diferentes tipos de empresa. Concretamente, se observa como en todos los años de la muestra el porcentaje de EF que han incurrido en pérdidas siempre ha sido inferior. Destacaría por un lado el comportamiento de las empresas familiares medianas, que siempre han mantenido un porcentaje de empresas con beneficios por encima del 80%. Resultados muy similares a los obtenidos por las grandes EF, si bien en el 2012 una de cada cuatro de estas empresas registro pérdidas. En cuanto a las EnF, observamos como en el 2012 una de cada tres empresas medianas presentó pérdidas, un porcentaje superior al observado en

años anteriores (entre el 23 y el 30% de empresas con pérdidas). En cuanto a las grandes EnF, cabe destacar que si bien al principio del periodo “únicamente” un 17% de ellas experimento pérdidas, esta cifra se ha incrementado año tras año hasta llegar al 27,69% actual.

De los resultados obtenidos, también destaca que en los dos últimos años la cantidad de empresas con pérdidas se ha incrementado en todos los tipos de empresa sin excepción, alcanzando de este modo el mayor nivel de empresas con pérdidas en todas las categorías durante el último año. Este resultado pone de manifiesto los problemas que las empresas continuaban experimentando en 2012 como consecuencia de la crisis.

En definitiva, los resultados observados nos hacen pensar que las EF están soportando mejor los efectos de la crisis, un resultado que puede tener su explicación en las características diferenciales observadas a lo largo del estudio, donde destacaría principalmente la menor dependencia financiera de las EF. Si bien, también hay que tener en cuenta factores más cualitativos, como la mayor implicación de los miembros de la empresa o la existencia de una clientela fiel.

5. Conclusiones.

Este estudio presenta un análisis comparativo sobre la evolución de la estructura económica y financiera que presentan las empresas familiares (EF) y las empresas no familiares (EnF) desde el año 2008 hasta el año 2012, utilizando una muestra de 750 empresas de Cataluña.

Su finalidad es poder dar respuesta a dos cuestiones principales: identificar las características diferenciales de la EF respecto a la EnF, y comprobar si estas características diferenciales han permitido a la EF aguantar mejor la crisis económica.

El estudio pone de manifiesto una serie de rasgos diferenciales bastante interesantes que distinguen a las EF y EnF, entre los cuales y a modo de síntesis se pueden destacar:

- Las EF presentan una menor dependencia financiera que las EnF.
- Las grandes EF presentan mejor cobertura que las EnF. Pero se obtienen resultados contrarios en el caso de la EF medianas.
- Las EF presentan unos niveles de liquidez más elevados que las EnF, con independencia de su dimensión.
- En cuanto al endeudamiento, los dos grupos de empresas presentan unos niveles de endeudamiento elevados, con valores alrededor de 2 e incluso muy superiores.
- Las EnF presentan un valor más elevado de endeudamiento que las EF.
- En cuanto al endeudamiento financiero o con coste, las EnF gozan de una mayor proporción de financiación gratuita.
- Las EF grandes se financian con un coste de capital ajena inferior al de las EnF grandes.
- Las EF obtienen una rentabilidad económica más elevada que las EnF.
- Únicamente las grandes EF presentan un apalancamiento positivo.

- Las EnF han repartido a lo largo del periodo y en términos absolutos, 4 veces más dividendos que las EF.
- Preferencia de las EF por el “autofinanciamiento por enriquecimiento” a través de la constitución de reservas.
- En todos los años de la muestra, el porcentaje de EF que han incurrido en pérdidas ha sido siempre inferior.

En definitiva, de los resultados observados, con las limitaciones derivadas de la muestra utilizada, se deduce que las EF están aguantando mejor los efectos de la crisis durante el periodo analizado (2008-2012), caracterizado por la disminución de la actividad económica y la restricción del crédito a las empresas. Lo que sitúa a este tipo de empresas en mejores condiciones que el resto, a la hora de afrontar una incipiente etapa de recuperación. Si bien, también hay que tener en cuenta factores más cualitativos, como la mayor implicación de los miembros de la empresa o la existencia de una clientela fiel.

Bibliografía:

- Agrawal, A. Y Nagarajan, N.J. (1990). “Corporate capital structure, agency costs, and ownership control: the case of all-equity firms”. *The Journal of Finance*, September, 4, pp.1325-1331.
- Amat, J.M. (2001). “La continuidad de la empresa familiar”. 3ª Edición, Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- Anderson, R.C. y Reeb, D.M. (2003). “Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500”. *The Journal of Finance*, 58, pp.1301-1328.
- Barton, S.L. y Matthews, C.H. (1989). “Small firm financing: implications from a strategic management perspective”. *Journal of Small Business Management*, January, pp.1-7.
- Berent-BRaunn, M.M. y Uhlauer, L.M. (2012). “Socioemotional wealth in family firms. Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research”. *Family Business Review*, 19(1), pp.65-72.
- Carney, M. y Gedajlovic, E. (2002). “The coupling of ownership and control and the allocation of financial resources: evidence from Hong Kong”. *Journal of Management Studies*, 39(1), pp.123-146.
- Casson, M. (1999). “The economics of family firms”. *Scandinavian Economic History Review*, 47(1), pp.10-23.
- Chua, J.H.; Chrisman, J.J. y Steier, L.P. (2003). “Extending the theoretical horizon of family business research”. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, summer, 27(4), pp.331-338.
- Cromie, S.; Stephenson, B. y MONTIETH, D. (1995). “The management of family firms: an empirical investigation”. *International Small Business Journal*, 13, pp.11-34.
- Cromie, S.;Dunn, B.; Sproull, A. y Chalmers, D. (2001). “Small firms with a family focus in the Scottish Highlands and Islands”. *The Irish Journal of Management*, 22(2), pp.45-66.
- Cronqvist, H. y Nilsson, M. (2003). “Agency costs of controlling minority shareholders”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(4), pp.695-719.

- Duréndez, G. y García, D. (2005). "Diferències econòmico-financeres entre les empreses familiars i les no familiars". Revista de Comptabilitat i Direcció, 2, pp.243-267.
- Galve, C. y Salas, V. (2011). "¿Determina la propiedad familiar diferencias en las relaciones entre preferencias, comportamiento, y resultados en las empresas españolas cotizadas?". Revista de Economía Aplicada, 57(XIX), pp.5-34.
- Ganderrio, B. (1999). "Financial performance of family and non-family businesses". Paper University of Central Arkansas, Smalls Business Advancement national Center United States.
- Gersick, K.E.; Davis, J.A.; Hampton, M. y Lansberg, I. (1997). "Generation to generation: life cycles of the family business". Harvard Business Scholl Press, Boston.
- Gonzalo, J.A.; Pérez, J. y Serrano, R. (1998). "Contabilidad Superior. Análisis Económico-Financiero y Patrimonial". Instituto de Auditores-Censores Jurados de Cuentas de España, Madrid.
- Guinjoan, M.; Murillo, C. y Pons, J. (2004). "L'empresa familiar a Catalunya. Quantificació i característiques". Generalitat de Catalunya, CIDEM.
- Hamilton, R.T. y Fox, M.A. (1998). "The financing preferences of smalls firm owners". International Journal of the Economics of Business, 6(1), pp.41-55.
- Harvey, S.J. (1999). "Owners as manager, extended horizons and the family firm". International Journal of the Economics of Business, 6(1), pp.41-55.
- Mandl, I. (2008). "Overview of family business relevant Issues". Final Report. European Commission, Enterprise and Industry Directorate-General. Vienna.
- Martín, A. y Crespí, R. (2012). "La financiación externa de las empresas familiares españolas y el impacto de la crisis: análisis comparado". Estudios de la Càtedra Banca March de l'empresa familiar. Accés en línea: http://www.um.es/cef/joomla/index.php?option=com_remository&Itemid=201&func=fileinfo&id=1.
- Martín-Reyna, J. y Duran-Encalada, J. (2012). "The relationship among family business, corporate governance and firm performance: Evidence from the Mexican stock exchange". Journal of Family Business Strategy, 3, pp.106-117.
- McConaughy, D.L.; Walker, M.C. y Henderson, G.; Mishra, C. (1998). "Founding family controlled firms: efficiency and value". Review of Financial Economics, 7(1), pp.1-19.
- McConaughy, D.L.; Matthews, C.H. y Fialko, A.S. (2001). "Founding family controlled firms: performance, risk, and value". Journal of Small Business Management, 39 (1), pp.31-49.
- Miller, D.; Minichilli, A. y Corbetta, G. (2013). "Is family leadership always beneficial?". Strategic Management Journal, 34(5), pp.553-571.
- Miralles-Marcelo, J.L.; Miralles-Quirós, M.M. y Lisboa, I. (2014). "The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain". Journal of Family Business Strategy, (forthcoming).
- Mishra, C. y McConaughy, D.L. (1999). "Founding family control and capital structure: the risk of loss of control and the aversion to debt". Entrepreneurship: Theory & Practice, 23(4), pp.53-64.
- Molly, V.; Laveren, E. y JORISSEN, A. (2012). "Intergenerational differences in family firms: Impact on capital structure and Growth Behavior". Entrepreneurship Theory and Practice, 36(4), pp.703-725.

- Navarrete, E. (2012). "Factores determinantes del comportamiento financiero de las empresas familiares". Tesis doctoral. Universidad de La Rioja, 2012.
- Nieto, M.; Casasola, M.; Fernández, Z. y Usero, B. (2009). "Impacto de la implicación familiar y de otros accionistas de referencia en la creación de valor". *Revista de Estudios Empresariales*, 2, pp.5-20.
- Piraeus Traders Association (2009). "Family businesses have greater resistance toward the impacts of the financial crises". 19/03/2009.
- Pollak, R.A. (1985). "A transaction cost approach to families and households". *Journal of Economic Literature*, 23, pp.581-608.
- Ramírez, A.A.; Diéguez, J. y López, P. (2011). "Importancia del concepto de Empresa Familiar en investigación: Utilización de la base de datos SABI para su clasificación". *Revista de Empresa Familiar*, 1(1), pp.53-67.
- Reynolds, P.D. (1995). "Family firms in the start up process: preliminary explorations". Paper-Annual Meeting of the International Family Business program Association, Nashville, Tennessee, July.
- Romano, C.A.; Tanewski, G.A. y Smyrnios, K.X. (2000). "Capital structure decision making: a model for family business". *Journal of Business Venturing*, 16, pp.285-310.
- Sharma, P.; Chrisman, J.J. y Chua, J.H. (1997). "Strategic Management of the family Business: past research and future challenges". *Family Business Review*, 10(1), pp.1-35.
- Siakas, K.; Naaranoja, M.; Vlachakis, S. y Siakas, E. (2014). "Family businesses in the new economy: How to survive and develop in times of financial crisis". *Procedia Economics and Finance*, 9, pp.331-341.
- Sraer, D. y Thesmar, D. (2007). "Performance and behavior of family firms: evidence from the French stock market". *Journal of the European Economic Association*, 5(4), pp.709-751.
- Stein, J. (2002). "Information Production and Capital Allocation: Decentralized versus Hierarchical Firms". *Journal of Finance*, 57, pp.1891-1921.
- Suess, J. (2014). "Family governance – Literature review and the development of a conceptual model". *Journal of Family Business Strategy* (forthcoming).
- Upton, N. y Petty, W. (2000). "Venture capital investment and US family business". *Venture capital*, 2(1), pp.27-39.
- Vlachakis, S.; Chatzipoulidis, A. y Belidis, A. (2001). "Research on the operation conditions for Greek family businesses during financial crisis". *International Journal of Practical Issues in Management & Economics*, 4(1), pp.136-147.
- Wang, Y. y Zhou, H. (2012). "Are family firms better performers during the financial crisis?". SSRN Working papers series. (July 2012). Disponible a SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2201863> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2201863>.
- Westhead, P. y Cowling, M. (1997). "Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK". *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, 3(1), pp.30-52.
- Westhead, P. y Cowling, M. (1998). "Performance contrasts between family and non-family unquoted companies in the UK". *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 3(1), pp.30-52.



CATEDRA D'EMPRESA FAMILIAR
de la Universitat de Lleida

Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar, 3 (2014)

CUADERNOS
PRÁCTICOS
DE EMPRESA
FAMILIAR

La sucesión en una empresa familiar: Pastelería Dueso, SA¹

María Dueso Camacho

Graduada en ADE por la Universidad de Lleida

* Correo de contacto: mariadueso.mdc@gmail.com

Recibido 10 octubre 2014; aceptado 12 noviembre 2014

Resumen

Las empresas familiares (EF) son un motor importante dentro de la economía española, europea y mundial. En el caso español representan el 75% del empleo privado y el 59% de las exportaciones españolas. Estas organizaciones muestran dos caras: una parte racional que corresponde a las empresas y una parte emocional que las diferencia del resto de las empresas y que da sentido a la transmisión del control a los sucesores. Por ello, uno de los temas más delicados a tratar en la vida de una EF es el proceso sucesorio, de ello dependerá la continuidad y el traspaso a las siguientes generaciones. La aplicación de los conceptos teóricos al caso concreto de la empresa familiar Pastelería Dueso S.A. nos lleva a la conclusión de que la empresa, puede perdurar muchos años, si prepara adecuadamente a los sucesores, y planifica el momento de la sucesión. A través de entrevistas a los diferentes miembros de la empresa, propietarios y sucesores, se ha llegado a diferentes conclusiones y recomendaciones respecto a la continuidad de esta empresa familiar.

Clasificación JEL: M10

Palabras Clave: Empresa familiar, Sucesión de la empresa, Protocolo de sucesión, Estructura de propiedad.

1. Introducción.

En estos últimos años las empresas familiares se han convertido en un motor fundamental de la economía. La gran mayoría de las investigaciones realizadas en Europa, Estados Unidos y América Latina, indican que este tipo de empresas llegan a representar entre un 70 y un 90 por ciento del total de las empresas de cada país. En

¹ Este artículo es un resumen del trabajo final de grado dirigido por Teresa Armengol (UdL) y presentado el 22/05/14, dedicado a toda mi familia y, en especial, a mi abuelo, quien nos enseñó mucho sobre la familia y la empresa, y nos ha aportado los valores necesarios para que la empresa perdure muchos años más.

concreto, en España, alrededor del 75 por ciento de las empresas son propiedad de las familias.

Sin embargo, muchas de estas empresas se han encontrado ante un problema sucesorio, tal que más del 70 por ciento no lo superan en el paso de primera a segunda generación, y donde el 85 por ciento no superan el proceso de sucesión de segunda a tercera generación. Esto es debido a que la empresa familiar posee unas características que derivan en un comportamiento diferente del resto de empresas.

No es únicamente un negocio, la familia es un elemento esencial en este tipo de empresas que, si no se gestiona de forma adecuada, dificulta la toma de decisiones ante la transmisión de la propiedad, provocando que aparezcan conflictos entre la familia y que repercutan sobre la continuidad de la empresa familiar. Este rasgo diferenciador provoca que no haya una empresa familiar igual a otra, cada una de ellas es única y, por lo tanto, requieren diferentes soluciones.

El objetivo de este trabajo está relacionado con la necesidad de garantizar la continuidad de una empresa familiar. Se trata de analizar las estrategias que mejor puedan adecuarse a la próxima sucesión para asegurar el traspaso del control. Pero para ello se debe tener en cuenta, las percepciones, así como las expectativas que tienen los próximos sucesores. Para que el proceso concluya con éxito, será importante que los sucesores pongan en claro sus ideas sobre que es lo primordial en el futuro de la empresa, y según sus deseos, tomar las medidas que mejor se adapten a conseguir la continuidad de la empresa.

La hipótesis planteada, indica que una buena planificación en la sucesión, así como un acuerdo a la hora de elegir el nuevo sucesor entre todos los miembros de la familia, como el establecimiento de unas herramientas de gobierno adecuadas, podrían facilitar la continuidad de la empresa familiar. Por consiguiente, la metodología de trabajo llevada a cabo para comprobar dicha hipótesis, ha consistido en una exploración de las opiniones de los sujetos afectados en el proceso.

El trabajo se estructura en ocho apartados. Del apartado 2 al 6, se exponen los aspectos teóricos relacionados con la sucesión de la empresa familiar: las características, el proceso de sucesión, los diferentes modelos de análisis, la estructura de gobierno, entre otros temas.

El apartado 7, trata el estudio del caso real de la sucesión de la empresa familiar: antecedentes, datos generales, historia y miembros sucesores de la empresa, problema de la sucesión de la empresa familiar, diagnóstico de la situación, el problema que se plantea, el modelo de investigación y por último, los resultados obtenidos del análisis de la entrevista.

El último apartado termina con las conclusiones finales, basadas en todos los apartados anteriores, con el fin de dar las pautas que ayuden a asegurar la continuidad de la Empresa Familiar (EF).

2. Proceso de sucesión.

El proceso de sucesión es un conjunto de acciones que tienen lugar en un marco de la EF en un período de tiempo, realizado bajo el control del sucedido, que llevan de forma

programada y con las correcciones necesarias a la sustitución del empresario al frente de la Empresa por el sucesor de la misma familia (Guinjoan y Llauradó, 2000).

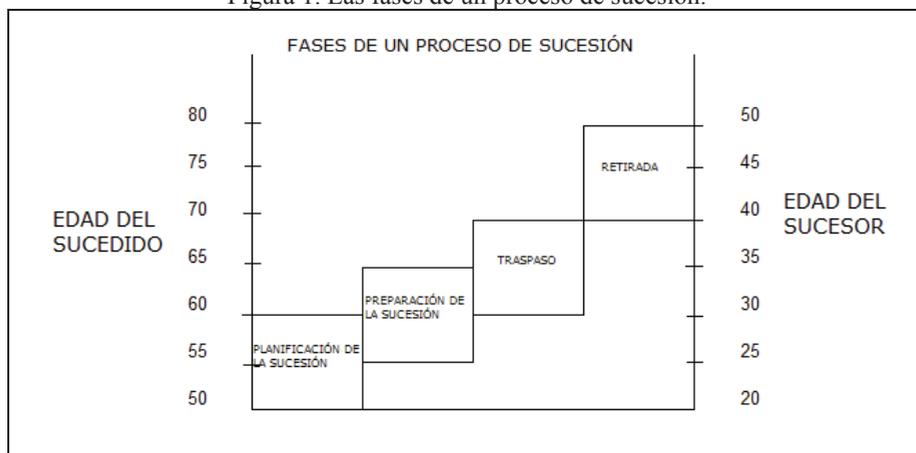
Se trata de una cuestión muy delicada por que de ella surge la respuesta a la supervivencia o no del negocio. Es el “talón de Aquiles”, un 70% de las empresas familiares, no superan el proceso sucesorio de 1ª a 2ª generación. Y de un 85% a un 90%, no superan el proceso de sucesión de la 2ª a 3ª generación.

Algunos de los problemas que pueden surgir pueden venir de los sentimientos negativos en los momentos iniciales de plantear el tema, porque les lleva a asociarlo con temores de enfrentarse a hacerse mayor, a la muerte, a pensar en la vida en ausencia de los padres.

Por ello, se debe planificar la sucesión con bastante antelación, ya que se trata de un proceso formado por diferentes fases:

- 1.- Planificación de la sucesión (50-60 años del sucedido, de los 20-30 del sucesor)
- 2.- Preparación del sucesor (55-65 años del sucedido, de los 25-35 del sucesor)
- 3.- Traspaso (60-70 años del sucedido, de los 30-40 del sucesor)
- 4.- Retirada (70-80 años del sucedido, de los 40-50 del sucesor)

Figura 1. Las fases de un proceso de sucesión.



Taller para consultores: El gobierno de la empresa familiar. (2011)

La sucesión no debería superar los 70 años del sucedido ni los 45 del sucesor, para que más tarde no surjan problemas y el sucesor esté preparado para llevar las riendas del negocio.

Los seis requisitos para realizar una correcta conexión inter-generacional son los siguientes:

- 1.- Que la sucesión sea un proceso y no un suceso inicial para la generación siguiente.
- 2.- Que el sucesor haya crecido fuera de la Empresa Familiar, ya que:

- Demuestra su valía propia.
- Se reafirma la confianza.
- Se amplían horizontes.
- Se valora la exigencia externa.
- Se evalúan los resultados.

Miguel Ángel Gallo (1994) está de acuerdo con este punto, por tres razones:

- “La primera por el bagaje que da el saber que uno es capaz de ganarse la vida, y demostrar que uno es eficiente fuera del entorno familiar.”
- “La segunda es por el respeto que produce a los directivos no familiares el hecho de saber que en la otra empresa ha realizado un trabajo de calidad, y que el puesto que tienes en la empresa te lo ganas por méritos propios, y no por ser el hijo fundador.”
- “Por último, que la empresa necesita ver que es lo que está produciéndose en el resto del mundo, y una forma de hacerlo es enviar a sus miembros más jóvenes a otros países a trabajar.”

3.- Que la incorporación del sucesor aporte valor añadido a la empresa.

4.- Que se resuelva la sucesión tanto en la gestión como en la propiedad.

5.- Que se clarifiquen los roles de los miembros de la familia ahora y en el futuro.

6.- Que durante el proceso se incremente al máximo posible la comunicación activa dentro de la familia.

Si la planificación sucesoria que se lleva a cabo es buena, influirá en todos los puntos fuertes que posee una empresa familiar como son:

- Planificación e inversión a largo plazo.
- Mayor independencia de acción y menos burocracia.
- Espíritu familiar como fuente de orgullo.
- Mayor capacidad para superar los tiempos duros.
- Conocimiento del negocio.
- Cuidado de la calidad porque lleva el nombre de la familia.

Estos dos sistemas son muy diferentes, la familia se mueve por emociones, en cambio la empresa por conseguir el máximo beneficio económico empresarial.

Es en ese momento donde pueden surgir diversos conflictos, si no se aplican las estrategias oportunas o no hay una existencia de unos *roles* simultáneos pudiendo facilitar de esta forma la eficacia y la confianza a la hora de tomar las decisiones, siempre que los objetivos de los integrantes de un sistema y del otro sean compatibles.

3. Estructura de la propiedad.

Atendiendo a la estructura de propiedad nos encontraremos ante diferentes tipos de Empresas Familiares. En función de la evolución que sigue cada empresa, esta pertenecerá a un tipo u otro.

La primera se conoce como “*Owner Controller*”, propietario controlador, y corresponde a la figura del fundador. Los gerentes son los únicos que están al frente de la empresa familiar. Poseen una visión clara y un fuerte compromiso, además de sentir la necesidad de controlar y supervisar todo. Se rodean de personas con la máxima confianza. En este caso, las principales preocupaciones son la protección del cónyuge en caso de muerte del fundador, la herencia y todo lo relacionado con la sucesión y el liderazgo. No suele ser muy necesaria la organización familiar formal, ya que la comunicación se produce de forma automática.

La siguiente se conoce como “*Sibling Partnership*”, sociedad de hermanos, la empresa familiar es gestionada y se encuentra en manos de los hermanos. Normalmente, se suele corresponder con la segunda generación. Esta etapa es el momento de empezar a definir unas estructuras de gobierno. Por ello, es fundamental en esta etapa mantener la armonía familiar, debido a que empiezan a surgir diferentes intereses familiares, que puede conllevar a conflictos dentro de la empresa familiar.

La última etapa, se conoce como “*Cousin Consortium*”, consorcio de primos, la Empresa Familiar se suele encontrar en la tercera generación y siguientes. En este caso los roles deben estar claramente diferenciados, en cuanto, a la propiedad, la familia y la gestión. En esta etapa debe de estar muy bien definida la estructura de gobierno, y será necesaria la existencia de un protocolo. La visión de todos debe ser clara y compartida. Deben trabajar como un equipo, cada uno cumpliendo sus roles y sacando lo mejor de cada uno, así como tener unos objetivos compartidos. Debe estar presente la figura del líder, este ha de demostrar ser un buen comunicador, claro, íntegro y con principios. La habilidad para manejar conflictos hace que en las empresas familiares sea posible obtener una resolución a los diversos conflictos que pueden surgir. En esta etapa los miembros pertenecientes deben saber adaptarse a los cambios que puedan surgir, tanto económicos, como sociales, por lo tanto, las reglas que sirvieron anteriormente en otras etapas, en esta, quizás no sean efectivas y por ello deben adecuarse a los cambios. Esta adaptación es imprescindible tanto para la supervivencia familiar como de la empresa.

4. Estructuras de gobierno.

Cuando nos centramos en la estructura de gobierno de la EF, tenemos que diferenciar entre los órganos de la propia familia y los órganos de gobierno.

Se debe de tener en cuenta que no siempre se aplicarán todos los órganos de la propia familia, así como los órganos de gobierno, dependerá de la generación en la que se encuentre la familia propietaria y del tamaño de la empresa. En el caso de una familia compleja con muchos familiares y en segunda o tercera generación, para su funcionamiento precisa tener todos los órganos de gobierno y gestión.

Los órganos de gobierno de la familia se crean con el objetivo de mantener una relación entre la empresa y la familia. En cuanto a estos órganos, únicamente serían los

miembros de la familia los que participarían. Podemos encontrarnos con: la Reunión Familiar, la Asamblea Familiar y el Consejo de Familia.

La Reunión Familiar, son reuniones formadas por pocos miembros de la familia. Las reuniones dependen de la etapa de desarrollo de la empresa, y en el caso de este tipo de reuniones es más informal y más frecuente que el resto.

A medida que la familia y la empresa se vuelva más compleja, es crucial crear una Asamblea Familiar, generalmente estaría abierta a todos los miembros de la familia, en la cual se reunirían una o dos veces al año, y en la que se lleva a cabo la elección de miembros del consejo de familia y otros comités.

El Consejo de Familia se crea cuando se alcanza un tamaño crítico, es decir, cuando el número de miembros de la familia es bastante elevado, y por lo tanto se crea como un órgano de gobierno representativo para la asamblea familiar para coordinar los intereses de los miembros de la familia en su empresa. Esto es, “el órgano que regula el funcionamiento de la familia empresarial, y, en especial, de las relaciones de la familia con sus actividades empresariales y extra-empresariales ligadas a la empresa y/o al patrimonio familiar” (Amat, 2001).

En cuanto a los órganos de gobierno hay que destacar, La Junta de Accionistas, El Consejo de Administración y El Comité Ejecutivo.

La Junta de Accionistas, es el órgano supremo de toda sociedad, representado por todos los propietarios de la empresa, en el cual se debe llevar a cabo aspectos significativos, como la aprobación de las cuentas, los criterios de distribución de los beneficios, entre otros temas relacionados con la gestión del negocio.

En el caso de las empresas familiares que se encuentran en la etapa del Owner Controller, y en algunas de Sibling Partnerships, es un órgano infravalorado y no se hace un uso adecuado, debido a que es un número no muy numeroso de accionistas.

El Consejo de Administración, es el que está al cargo de la dirección y representación de la empresa. Sus miembros, suelen ser accionistas familiares, que trabajen en la empresa, o que quizás, no trabajen en la empresa. Además de contar en algunos casos con profesionales externos a la familia.

Algunas tareas importantes que llevan a cabo:

- Asegurar la dirección de la alta dirección.
- Intervenir en la determinación de estrategias.
- Asegurar la disponibilidad de recursos financieros.
- Informar a los propietarios y a todos los interesados.

Este tipo de órgano se suele dar en empresas de gran tamaño o en tipos de empresas que se encuentran en segunda o tercera generación, en las cuales es difícil llegar a un acuerdo entre los miembros familiares, por lo tanto, se decide recibir ayuda de profesionales externos que puedan asesorar y formen parte de la dirección.

Por último, el Comité Ejecutivo o Consejero Delegado, es la figura de la gerencia, el que lleva y controla el día a día, el responsable del correcto funcionamiento de la empresa, también se conoce como Charmain Executive Officer (CEO). La participación en la toma de decisiones estratégicas, muchas veces, está en función del resultado de las empresas. Este órgano constituye otro peligro de “solapamiento de roles” dentro de las Empresas Familiares.

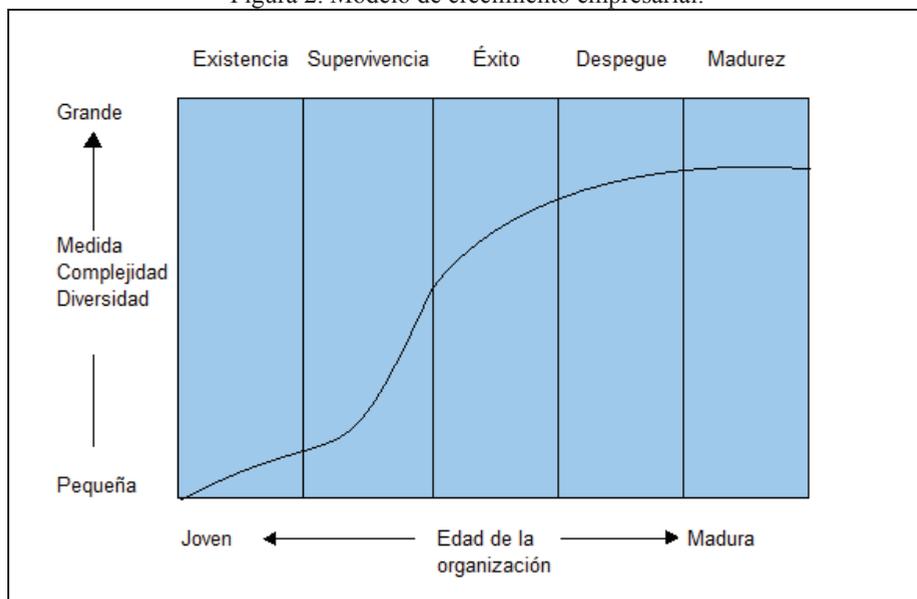
5. Las etapas de la evolución de la empresa familiar.

La Empresa Familiar, como todas las empresas, es un sistema dinámico en el que se experimentan cambios en tres niveles temporales diversos.

- Cambios en su estructura (parte más estable)
- Cambios evolutivos, propiedades fluctuantes a largo plazo, pero estables a corto.
- Cambios de funcionamiento, en aquellas dimensiones que se ven alteradas de forma continua.

Por lo tanto, las EF son un elemento en continua evolución y cambio. La comprensión de estos ritmos de cambio, sus tiempos y sus especificidades, constituyen una capacidad esencial para asegurar su continuidad.

Figura 2. Modelo de crecimiento empresarial.



Churchill y Lewis (1983)

Como se puede observar en la ilustración anterior, Churchill y Lewis (1983), destacan cinco etapas de crecimiento: Existencia, Supervivencia, Éxito, Despegue y Madurez, que dependen de dos factores, la edad de la organización y la medida, complejidad o diversidad de la empresa, por lo tanto, según al factor que corresponda cada empresa, se situará en una u otra etapa.

Según Churchill y Lewis (1983), el éxito o el fracaso del desarrollo de crecimiento de la empresa, dependerá de ocho factores, cuatro de ellos relacionados con la empresa y los otros cuatro con el propietario.

Los factores relacionados con la empresa son:

- Recursos Financieros y capacidad de endeudamiento de la empresa.
- Recursos Humanos, relacionado con la cantidad y calidad del personal, especialmente en los niveles directivos.
- Recursos de sistemas de información, planificación y control.
- Recursos de negocio, donde están las relaciones con los clientes, proveedores, tecnología, reputación, entre otros aspectos.

Los factores relacionados con el propietario de la empresa son:

- Objetivos personales y para el negocio del propietario.
- Habilidades del propietario en el desarrollo de tareas esenciales como el marketing, la innovación, la producción o la distribución.
- Capacidad y propensión del propietario para delegar responsabilidades y gestionar las actividades de los otros.
- Habilidades estratégicas del propietario, a largo plazo, orientadas a aprovechar las fortalezas de la empresa, teniendo en cuenta las propias debilidades.

A continuación se describen los diferentes modelos relacionados con la evolución de la empresa familiar.

6. El protocolo familiar.

El protocolo familiar, es un acuerdo de voluntades unánime y consensuado, desarrollado entre los miembros de una/as familia/as y la Empresa Familiar, de forma que haga posible la aparición de un código de conducta que regule las relaciones entre ambas. Por lo tanto, es una herramienta para mejorar el proceso de comunicación, y dejar bien negociadas ciertas formalidades que en un futuro puedan provocar graves conflictos.

El desarrollo del Protocolo Familiar implica mucho más que la revisión y el análisis propio de la planificación Familia/ Empresa.

El Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Barcelona, Juan Corona (2005), afirma que se deben tener en cuenta unas observaciones de carácter general, antes de formular el protocolo:

“- La primera es que cada familia y cada empresa tienen su personalidad propia; tienen su historia y su tradición. Tienen orígenes distintos, composiciones familiares diferentes; maneras de prever el futuro que no se corresponde con las de otras familias. Ello quiere decir que no existe un protocolo “tipo” o “modelo” que pueda homologarse como solución homogénea. Y es por ello que cada caso deberá

examinarse en base a esas características y requerirá soluciones o previsiones específicas.

Un protocolo es el resultado de la combinación de muchos aspectos -psicológicos, económicos, jurídicos, sucesorios- que se viven y se plantean en cada caso de manera diferente.”

- Y en segundo término, “el protocolo no puede ser considerado como un remedio universal, que todo lo soluciona. La empresa familiar, sin “cultura” familiar, sin voluntad de asegurar la continuidad, sin primar “el interés familiar” un protocolo podrá retrasar el momento de la crisis o amortiguarla o hacerla más “civilizada”, pero no la evitará.”

Tabla 1: Temas a recoger en el protocolo de familia.

TEMAS A RECOGER EN EL PROTOCOLO DE FAMILIA
Consideraciones sobre el fundador y el origen de la empresa.
Filosofía, actividades y arraigo de la empresa a un determinado lugar.
Misión y valores de la familia y su transmisión a través de la empresa familiar.
Objetivos y filosofía del protocolo familiar.
Vigencia y condiciones para la modificación del protocolo.
Definición del código ético y de comportamiento para los miembros de la familia y para la empresa.
Canales de comunicación entre la familia y la empresa.
Objetivos, funciones, composición y normas de funcionamiento del consejo de familia.
Mecanismos para la gestión de conflictos y toma de decisiones.
Preparación y plan de formación de nuevas generaciones.
Procesos de selección y evaluación de directivos familiares que quieren incorporarse a la empresa.
Apertura o restricciones sobre ingresos de nuevos miembros de la familia.
Políticas de elección y jubilación de los líderes familiares.
Cualificación exigible a los familiares que trabajan en la empresa.
Participación de la familia en la dirección y control de la empresa.
Criterios para la incorporación de familiares a los órganos de gobierno.
Procesos de apoyo y acompañamiento a los miembros de la familia para la identificación y alcance de sus metas personales y profesionales.
Política de ayuda a familiares y a empleados no familiares.
Acceso y restricción de los parientes políticos a la empresa.
Relaciones con los parientes políticos: Capitulaciones matrimoniales y testamentos
Intención sobre la propiedad del capital y su transmisión.
Políticas para las transacciones accionariales: Derecho de preferencia.
Acciones o participaciones en poder de personas no pertenecientes a la familia.
Creación de fondos de liquidez en beneficio de la familia y de la empresa; reglamentación de la administración y funcionamiento del fondo.
Legados y riquezas patrimoniales que han de tener el carácter de intransferibles en la familia.

Compromiso explícito de los miembros firmantes con respecto al funcionamiento, supervivencia y crecimiento de la empresa, así como su disposición para vigilar y controlar los activos.
Criterios de endeudamiento y reinversión.
Posibilidad de fusiones, venta o alianzas estratégicas.

Fuente: Dirección General de Política de la Pyme (2003) y Servicio de Publicaciones de la Asociación de Empresarios del Metal de Sabadell y Comarca (2005)

Conclusiones preliminares:

- De lo que se trata es que la familia y la empresa establezcan unos objetivos comunes que les permitan tomar decisiones en conjunto.
- Por eso es necesario que exista una sinergia entre la familia y la empresa familiar, evitando que la familia llegue a convertirse en un obstáculo para el desarrollo empresarial.
- Sin armonía familiar es imposible la continuidad en la empresa familiar.
- De esta manera se consigue disponer de un marco de referencia donde los esfuerzos de la familia y de la empresa pueden servir como objetivos comunes.

El contenido de protocolo familiar completo debería ser:

- I. Constitución obligacional del protocolo.
- II. Los valores empresariales, profesionales y personales.
- III. La familia y el Grupo Empresarial.
 - Incorporación y salida de los miembros de la siguiente generación.
 - Jubilación de los miembros de la familia.
 - Derechos y obligaciones de los accionistas.
- IV. La Propiedad y los Derechos Económicos.
 - Transmisiones onerosas inter-vivos.
 - Valor de las acciones/ participaciones.
 - Política de dividendos.
 - Fondos de liquidez- Mercado Intra-familiar.
- V. Órganos de Gobierno.
 - Consejo de Administración: Normas y Funciones.
 - El consejo de Familia, misión y funciones.
- VI. Conducta empresarial y principios de actuación.
 - Comportamiento económico de los accionistas familiares dentro del Grupo de Empresas.
 - Lugares ejecutivos familiares y régimen de incompatibilidades.
 - El uso de nombres y marcas comerciales.
- VII. Excepciones i/ o modificaciones.
 - Interpretación del Protocolo.
 - Condicionantes a las excepciones y modificaciones.
 - Revisión periódica.
 - Derogación y sus normas.
 - Ley aplicable a las controversias.
 - Arbitraje y sus normas.
- VIII. Anexos.
 - Seguros Económicos.

- Formación Accionistas (Activos y Pasivos).
- Remuneración de los Miembros de la Familia.
- Código de conducta personal, familiar y empresarial.

Algunas recomendaciones para llegar a una situación satisfactoria:

- Los sentimientos personales juegan un papel importante. Reducir las situaciones de su aplicación es una solución satisfactoria.
- Los asuntos familiares y los de la empresa han de ser discutidos, pero en su entorno, lugar y momento adecuado.
- Proporcionar la máxima publicidad posible a la gerencia de la empresa, eliminando al máximo el secretismo. Permitir conocer las aportaciones de terceros.
- Dar trabajo a quien sea merecedor, cuando la empresa lo necesite, retribuyendo según las leyes del mercado. Los hijos y parientes no tienen el derecho natural a trabajar en la empresa.

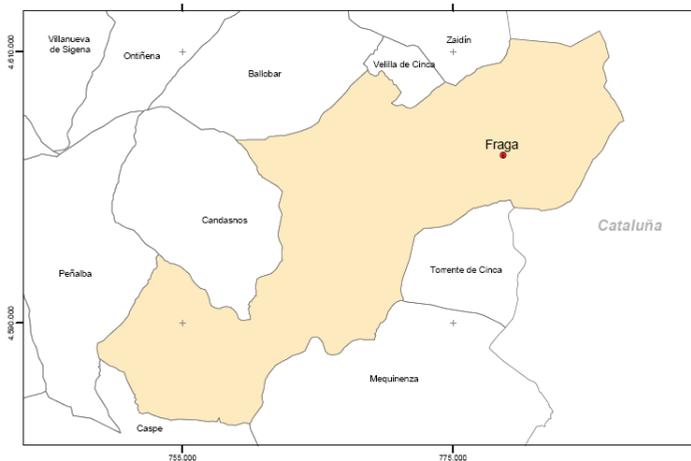
Recordando que lo que es bueno para la empresa, a la larga beneficia a la familia.

7. La sucesión de una Empresa Familiar: el caso de la Pastelería Dueso S.A.

7.1. Datos generales de la Empresa Familiar.

Pastelería Dueso S.A., desde sus inicios se encuentra situada, en Fraga (Huesca). Fraga posee en el año 2013 una población de 14.834 habitantes y una superficie de 437,64 Km². Es la Capital de la Comarca del Bajo Cinca que incluye las poblaciones de Belver de Cinca, Chalamera, Osso de Cinca, Ontiñena, Ballobar, Zaidín, Velilla de Cinca, Candasnos, Fraga, Torrente de Cinca y Mequinzena. Se sitúa en el extremo sureste de la provincia, en el último tramo del valle del Cinca próximo ya el río a su unión con el Segre. Como cabeza de partido judicial, comarcal y supracomarcal, o subregional, centra una comarca, o territorio, a la que ofrece una serie de servicios comerciales, sanitarios, hoteleros, de transportes, etc. En la Figura 3 se muestra el mapa de la comarca.

Figura 3. Mapa de la Comarca del Bajo Cinca (2013).



Pastelería Dueso S.A. es una empresa familiar que tiene sus orígenes en el año 1793. Se constituyó como sociedad anónima en el año 1989, con un capital mínimo de 60.000€. Además, se trata de una empresa pequeña, que pertenece al gremio de Pastelerías y Confiterías. Está ubicada en la Avda. Madrid 41, en las afueras de Fraga. Hace catorce años había otra tienda en el casco antiguo del pueblo, se cerró cuando los padres del actual sucesor se jubilaron.

La empresa se dedica a la elaboración de una gran variedad de pasteles artesanos. La ventaja que posee este negocio, es que en toda la Comarca del Bajo Cinca, no se encuentra competencia directa, no hay otro negocio que se dedique a la elaboración exclusiva de pasteles y menos aun, que sean artesanos. Es por este motivo que posee una estrategia de diferenciación, respecto, a los que puede considerar en cierta medida su competencia, como podrían ser las panaderías, o grandes cadenas de distribución como Mercadona y Simply, entre otras.

La empresa no cuenta únicamente con la clientela de la ciudad de Fraga, sino que también posee una clientela fidelizada entre los diversos pueblos que pertenecen a la Comarca del Bajo Cinca, además, incluso llega a distribuir a restaurantes que no son tan próximos, como los de Lleida ó Alcarràs.

En diversas épocas del año, como puede ser en Navidades, la empresa realiza lotes sobre pedido de clientes, que, normalmente contienen turrone, guirlaches, una botella de cava o bien un buen vino (puesto que también comercializa vinos y cavas durante todo el año).

Pastelería Dueso permite que el cliente encargue sus tartas personalizadas, que sean ellos los que digan de que y como quieren la tarta, además de los adornos, o fotos, o bien dibujos. O, incluso, realizan productos para personas que son intolerantes al huevo, o bien al gluten, etc.

7.2. Historia y miembros sucesores de la Empresa.

El primer fundador se remota al año 1793, con el fundador Salvador Miralles Casanarra que, junto con su esposa Eusebia Cabrera Borrás, poseían una Cerería, Confitería y Droguería. De todos los hijos que tuvieron, fue Pedro Miralles Cabrera el que seguiría con el negocio familiar. Se casó con Mariquita Isach Junqueras y, de este matrimonio nació Antonia Miralles Isach que continuaría con el negocio (única mujer), y se casaría con Federico Dueso Murillo. Por este motivo, en el año 1861 la pastelería pasaría de llamarse Miralles a ser Dueso, tal y como actualmente se la conoce.

De los cuatro hijos, Pedro, Dolores, Antonia y Joaquin, el que siguió con el negocio familiar fue Pedro Dueso Miralles. Más tarde se casaría con Asunción Poy Chesa y de este matrimonio nacerían seis hijos; Asunción, Pilar, Pedro, Dolores, Rosario y Alejandro.

Pedro Dueso Poy, sería el nuevo sucesor. El negocio continuaría siendo una Cerería, Confitería y Droguería, hasta la Guerra de 1936, a partir de ésta se dedicaría a los ultramarinos y fabricación de velas. En el año 1968, se dedicaría exclusivamente a la Pastelería.

Pedro Dueso Poy, se casó con Concepción Corbalan Sichar, y tuvieron tres hijos; Conchita, Pedro y Ángel. Todos ayudaban al negocio familiar como de costumbre en los negocios familiares, pero el siguiente sucesor sería Pedro Dueso Corbalan, el resto de los hermanos fallecieron antes de llegar a los 50 años.

Pedro Dueso Corbalan, contrajo matrimonio con Conchita Corbalan Tobes, y de este matrimonio, nacieron cinco hijos; M^a Carmen, Pedro, Ana, Miguel Ángel y Conchita.

Pedro Dueso Corbalan falleció en el año 2003, y actualmente el sucesor es su hijo Pedro Dueso Corbalan. En el negocio también se encuentra Ana Dueso Corbalan que trabaja de dependienta junto a Rosa María Camacho Bartolomé (mujer de Pedro Dueso Corbalan).

De este matrimonio, se ha dado fruto a tres hijos; Pedro, María y Ángel. Y será la primera vez en la historia de este negocio familiar que la empresa sea sucedida a dos de los hijos, hasta el momento solo era uno, y solía ser el primogénito varón. En este caso, los próximos sucesores serán Pedro Dueso Camacho y Ángel Dueso Camacho los cuales forman parte de la octava generación.

7.3 La sucesión de la empresa Pastelería Dueso.

Como se ha comentado en el apartado relativo al proceso de sucesión, este es uno de los problemas que podría plantearse “es el talón de Aquiles”, pues un 70% de las empresas familiares, no superan el proceso sucesorio de 1^a a 2^a generación. Y, de un 85% a un 90%, no superan el proceso de sucesión de la 2^a a la 3^a generación.”

En este caso, no se trata de una primera generación a segunda generación, sino que se encuentra ya en la séptima generación, y se plantea la posibilidad que pueda surgir un problema, puesto que la empresa pasaría de ser “owner controller” a “sibling partnership”. En las sucesiones anteriores, pasaba únicamente a uno de los hijos. Por lo tanto, pueden aparecer diferentes puntos de vista en la forma de gestionar el negocio, ya que pueden percibir la realidad, los hechos y las relaciones de diferente forma. Por tanto, pueden llegar a surgir ciertos conflictos entre ambos hermanos, que si no se resuelven en el lugar y momento adecuado, podrían suponer el fin de la continuidad de la empresa familiar.

7.3.1. El problema que se plantea

Pastelería Dueso, S.A. se remonta al año 1893, tras siete generaciones se encuentra ante un cambio en el proceso de sucesión. A partir de la próxima sucesión pasará a ser una sociedad de hermanos, será la primera vez que la gestión de la empresa, así como la propiedad, se divida en dos partes iguales.

En primer lugar, no es bueno repartir la sociedad a partes iguales, pero en este negocio, ambos han aportado por igual, el esfuerzo por aprender, y el trabajo para llegar a producir lo que la gente demanda. Por este motivo no se podrá dividir de otra manera, por ello, el actual sucesor deberá de comunicarles que ante cualquier tipo de conflicto entre ellos, deben de hablarlo y llegar a un acuerdo. Si no se ponen de acuerdo deberían recurrir a un tercero, pudiendo ser un gestor, miembros de la familia, o cualquier otro grupo de interés.

No solo es la forma de repartir los dividendos o si se quiere ampliar el negocio, sino que es el día a día trabajando, cuando se trabaja para otro, la gente suele tener más paciencia y pueden llegar a reprimir sus quejas, pero cuando se trata de una empresa familiar, a menudo, surgen diferencias en la forma de trabajar, o en el orden para distribuir la faena, por lo tanto, se debe evitar que se creé un ambiente negativo dentro del negocio. Para ello, ambos hermanos, deberán planificar con antelación que tarea realizarán y en que orden.

Ambos hermanos, son muy diferentes en la forma de pensar, aunque pueden complementarse, el pequeño de los hermanos tiene bastante genio cuando trabaja (no le gusta que le molesten si está trabajando) y posee mucha habilidad para negociar con los proveedores, además de gustarle su trabajo, y de disfrutar aprendiéndolo. El hermano mayor es bastante conservador, trabaja mucho porque quiere obtener buenos resultados económicos, no es que sea un objetivo siempre positivo, pero gracias a esta personalidad también evita que el dinero se derroché. Siempre responde a cualquier dificultad que se les presente, además de querer aprender el negocio para así poder, junto a su padre y hermano, ampliar la producción y crear nuevos productos.

Surgen conflictos internos cuando hay que decidir el momento de invertir en maquinaria, Pedro Dueso Camacho (el hijo mayor), es bastante reacio, nunca le parece el momento oportuno y siempre le parece suficiente lo que ya tiene, provocando que la maquinaria quede anticuada y se reduzca de este modo la producción. Por lo tanto, en este sentido, el padre debería darse cuenta que debería ser el hijo menor el que tome la decisión, cuando crea necesario, de incorporar cualquier tipo de maquinaria, sino, en el futuro podrían surgir problemas, y si no está él de mediador, esto puede provocar que se separen, o bien, que el negocio termine ahí.

En esta empresa se plantea otro problema muy importante, el proceso de sucesión, debido a la resistencia al cambio. La sucesión no habría de superar los 70 años del sucedido ni los 45 del sucesor, para que más tarde no surjan problemas y el sucesor esté preparado para llevar las riendas del negocio. En el caso de la empresa que estamos analizando, este es uno de los problemas que se plantean, ya que las riendas del negocio no pasaron al actual sucesor hasta el momento que el padre falleció. Por lo tanto, se debería evitar que vuelva a surgir este caso, ya que ambos hermanos, necesitarán a su padre como mentor, que les guíe y les aconseje en el inicio de la sucesión.

Se puede concluir que ambos tienen las ganas de trabajar y producir, sea por los diferentes objetivos que tengan, en eso no hay duda, el trabajo saldrá adelante. El problema puede aparecer en el ámbito económico y en el proceso de sucesión.

Deben respetarse mutuamente y trabajar con el fin de que este negocio siga funcionando por muchos años más. Para ello, deberán saber que cada persona persigue un objetivo, y no tienen por que ser mejor o peor que el otro, si el resultado de ambos está claro.

Y, desde el punto de vista del actual sucesor, este deberá mostrar confianza respecto a la continuidad de este negocio, dándoles la oportunidad a sus hijos de asumir la tarea de gestionar el negocio, y depositando todo su conocimiento adquirido.

7.4. Modelo de investigación y técnica utilizada.

El modelo de investigación que se lleva a cabo es cualitativo. La información que se posee no se puede cuantificar, y por lo tanto, no se puede llevar a cabo otro tipo de investigación. Este tipo de investigación permite obtener respuestas profundas respecto a lo que la gente piensa o siente.

La técnica que se utiliza en este caso es el de la entrevista. En la entrevista se ha trasladado los objetivos de la investigación a preguntas, mediante una conversación informal entre los miembros de la familia, de forma individual, es decir, de uno en uno y, concretamente, se realiza al que ahora mismo es el sucesor y a los que próximamente lo sucederán.

Las preguntas que se realizan son abiertas y subjetivas, además de seguir un orden secuencial, de lo general a lo específico. Estas preguntas tienen el objeto de dar respuestas claves a la hora de gestionar el proceso sucesorio, así como planificar de forma segura la continuidad de la empresa familiar.

7.4.1. Entrevista.

Las preguntas que se realizan son 5, y los entrevistados son Pedro José Dueso Corbalan, padre y actual propietario de la empresa, y sus hijos Pedro Dueso Camacho y Angel Dueso Camacho.

Esta entrevista se llevó a cabo en la propia empresa, anteriormente se había acordado un día, y uno a uno fueron llamados para la entrevista, cuya duración fue de unos 5 minutos en cada caso.

Los temas tratados en la entrevista fueron:

- Ventajas e inconvenientes de una empresa familiar.
- Crecimiento de la empresa familiar.
- Familia vs. Empresa.
- Los objetivos a corto plazo.

Estas preguntas se realizaron con el motivo de ver si los sujetos tenían ciertas similitudes a la hora de responder y, de esta forma, saber si podrían entrar en conflicto si no se lleva a cabo una buena planificación, así como un acuerdo entre los miembros que pertenecen a la familia y concretamente a la empresa familiar.

Las preguntas y respuestas fueron las siguientes:

Entrevistado: Pedro José Dueso Corbalan, 50 años. (El sucesor)
Actual sucesor de la Pastelería Dueso S.A.
Fraga (Huesca), 13 de marzo 2014

1.- ¿Podría usted destacar algunas ventajas de su empresa familiar?

El horario, hago siempre el que me ha interesado toda la vida, si tenía hijos los llevaba al colegio y luego me iba a trabajar, no tenía el problema de entrar 10 minutos antes o después. Otra ventaja es que no me manda nadie, y que disfruto trabajando en mi oficio.

¿Y algún inconveniente?

Que son muchas horas para poder pagar todos los gastos que hay. Que fiestas no tengo, y las únicas vacaciones que he hecho fueron cuando me casé. Y que es un oficio que aparte de ser muy agradable es muy pesado, de muchas horas.

2.- ¿Cree que, en un futuro, ampliará su negocio?

Yo no, los que vienen detrás tal vez sí. Por que yo ya lo he ampliado una vez.

¿Y si fuera así, seguiría perteneciendo únicamente a la familia?

Pues sí, no está previsto dar entrada a nuevos socios.

3.- ¿Qué es más importante para usted, la familia o la empresa?

Lo importante está en saber compaginar todo, ya que la empresa es a la vez la familia.

4.- Indique algunos de sus objetivos a corto plazo.

Un objetivo inmediato sería comprar otro local, para poder disponer de un almacén adicional. En este momento el almacén que tenemos se está quedando pequeño ante la actividad que desarrollamos.

5.- ¿Cuál es para usted el “pilar fundamental” para llevar a cabo una empresa con la familia?

Desde luego, amar el oficio, dedicarse exclusivamente a lo que sabes hacer y hacerlo bien. Nunca hemos tenido afán de ganar dinero, sino de tener trabajo para los miembros de la familia, hacer un producto a un precio justo, a la vez de disfrutar del trabajo.

Entrevistado: Pedro Dueso Camacho, 24 años.
Próximo sucesor de la Pastelería Dueso S.A.
Fraga (Huesca), 13 de marzo 2014

1.- ¿Podría usted destacar algunas ventajas de su empresa familiar?

Una ventaja es la flexibilidad de horarios, significa, que puedes irte a la hora que quieras, con la responsabilidad de que el trabajo quede terminado. Otra ventaja es que recibes consejos, no sólo como trabajador, sino como hijo, y, por último, que ya tienes el negocio montado.

¿Y algún inconveniente?

Que las discusiones son diferentes a las que puede tener cualquier otro trabajador, por el hecho de que aquí son conflictos entre padre e hijo, siendo más difíciles de resolver, es decir, son unas discusiones más fuertes que te las llevas a casa, que incluso hay algún día que no te hablas con tu padre o tu hermano.

En el horario en ocasiones también hay inconvenientes, tienes que trabajar seguramente más de 8 horas por que al ser un negocio de casa, tu padre puede exigirte que trabajes más si la faena no se ha acabado.

2.- ¿Cree que, en un futuro, ampliará su negocio?

Yo espero que sí. Lo que pasa es que ahora en la situación económica en la que nos encontramos, de crisis, todo el mundo está aguantando como puede.

¿Y si fuera así, seguiría perteneciendo únicamente a la familia?

En principio sí, lo malo es que si amplías tendrías que coger más gente, y eso supondría coger gente de fuera. Aunque como mucho nos plantearíamos coger dependientas, porque nuestro oficio no nos interesa enseñarlo, solo a miembros de la familia, como son en este caso, los próximos sucesores.

3.- ¿Qué es más importante para usted, la familia o la empresa?

Va todo relacionado, porque en esta empresa somos todos de la familia los que trabajamos, y por tanto, a la familia la aprecias, pero también aprecias el negocio, por lo que está igualado.

4.- Indique algunos de sus objetivos a corto plazo.

Poder comprar algunas máquinas más y aspirar a nuevos productos, es decir, fabricar nuevos postres. El objetivo es ir innovando en el futuro.

5.- ¿Cuál es para usted el “pilar fundamental” para llevar a cabo una empresa con la familia?

Para mí es trabajar como un equipo, por que sino no se puede llegar a hacer las cosas, que no tengas que mirar si tú has trabajado más horas que yo, o que yo he trabajado en

domingo o historias así. Hay de ser como un equipo, dar el máximo posible de cada uno, tanto en días como en horas. Porque si tienes en cuenta todo esto es cuando aparecen los problemas, se podría llegar a un gran conflicto entre todos los que estamos en la empresa, y acabando por perder el negocio.

Entrevistado: Ángel Dueso Camacho, 19 años.
Próximo sucesor de la Pastelería Dueso S.A.
Fraga (Huesca), 13 de marzo 2014

1.- ¿Podría destacar algunas ventajas de su empresa familiar?

La primera ventaja es que no tienes horarios, trabajas a la hora que tú quieres con flexibilidad.

¿Y algún inconveniente?

El mayor inconveniente es que los problemas te los llevas contigo después de la jornada laboral. Al ser un negocio familiar cuando llegas a casa se sigue tratando de lo mismo.

2.- ¿Cree que, en un futuro, ampliará su negocio?

Creemos que por la situación de la competencia y por la de empresa sería interesante ampliar, pero la coyuntura financiera y del país no permite aventurarnos a una ampliación, por el momento.

¿Y si fuera así seguiría perteneciendo únicamente a la familia?

En teoría sí.

3.- ¿Qué es más importante para usted, la familia o la empresa?

La familia, la empresa es importante, pero ante todo está la familia antes que la empresa.

4.- Indique algunos de sus objetivos a corto plazo.

Intentar aprender el máximo posible para poder avanzar. Y continuar elaborando los productos de manera natural y tradicional.

5.- ¿Cuál es para usted el “pilar fundamental” para llevar a cabo una empresa con la familia?

Que la familia esté toda unida y que no haya problemas entre sus miembros, y si los hay, intentar solucionarlos nosotros mismos.

7.4.2. Conclusión de la entrevista.

Las entrevistas realizadas mostraron ciertas similitudes en las respuestas, destacando el horario que realizan las empresas familiares como a una ventaja, pero a la vez, también como una desventaja.

La siguiente pregunta que se les planteó a los próximos sucesores, era si les interesaría ampliar el negocio. Todos están de acuerdo en que, que para ello, la situación económica que se está viviendo debería mejorar. El actual sucesor también confía en que pueda ampliarse el negocio, pero él ya no será quien lo haga, a su debido tiempo ya lo hizo. Además están de acuerdo en que si se ampliara el negocio, los trabajadores primordialmente pertenecerían a la familia. Pedro Dueso Camacho (próximo sucesor), nos comentó que podría contratar un par de dependientas si fuera necesario.

En la tercera pregunta tanto el sucesor Pedro José Dueso Corbalan como también Pedro Dueso Camacho, tienen una respuesta parecida en cuanto a la pregunta que se planteó, sobre a lo que le daba más importancia a la empresa o la familia. Ambos dijeron que por igual, e incluso el sucesor nos dijo “la empresa es la familia”. En cuanto a Ángel Dueso Camacho, la respuesta fue la familia, queriendo dar a entender que, ante todo, es la familia ante la empresa, que la empresa es importante, pero que trabajas para estar bien, para vivir y para disfrutar con los tuyos.

En cuanto a los objetivos, estos son positivos y podrían llevarse a cabo todos sin repercutir en la elección de uno sobre el otro, teniendo como fin común el crecimiento del negocio.

En la última respuesta destacaría la palabra UNIÓN como pilar fundamental en las empresas familiares, haciendo referencia al equipo, además de amar lo que haces, de disfrutar del trabajo, ser justo con nuestros clientes y saber solucionar los problemas que se planteen.

“La familia unida jamás será vencida”. (Sustituido pueblo, por familia)

8. Conclusiones.

Las empresas familiares desempeñan un papel muy importante dentro de la economía. Se estima que en España hay 2,9 millones de EF, que representan el 75% del empleo privado, que el total de facturación de este tipo de empresas equivale al 70% del PIB y además, realizan el 59% de las exportaciones. Por lo tanto, se puede observar como las empresas familiares contribuyen en mayor medida a la generación de empleo y de riqueza.

Este tipo de empresas muestran una parte racional que se identifica con la empresa, y una parte emocional que responde a las relaciones entre los miembros de la familia y el deseo de transmisión del control a futuras generaciones.

Por lo tanto, una de las cuestiones más delicadas que se puede tratar en las empresas familiares, es el proceso sucesorio, de este dependerá en mayor medida que la empresa prospere o no. Por ello, se debe seguir cuidadosamente cada una de las fases que forma el proceso de sucesión, y de esta forma, conseguir con éxito el traspaso de las riendas del negocio.

Hemos destacado las bondades de poseer un protocolo familiar cuando la empresa adquiere un tamaño considerable. Dicho protocolo permite mejorar el proceso de comunicación y dejar acordadas las formalidades que en un futuro pudieran provocar graves conflictos.

La aplicación de los conceptos teóricos estudiados al caso de la empresa familiar Pastelería Dueso S.A., nos lleva a la conclusión de que la empresa puede perdurar por muchos años, pero para ello, se debe ir preparando a los próximos sucesores así como planificar el momento de la sucesión.

Cada uno de ellos deberá tener claro cual será su papel en la empresa, y estar de acuerdo con las actividades a realizar, dejando en un segundo plano la remuneración que llegarán a obtener.

Además, para asegurar el éxito, consideramos que deben recibir formación continuada, el mundo de la pastelería es muy amplio, nunca se puede llegar a conocer todo, pero sí podrán mejorar su propio producto. También, deberán poseer ciertos conocimientos empresariales, o en su defecto, contar con profesionales que puedan asesorarles.

La comunicación entre los miembros familiares es un factor muy importante y que debe permitir expresar los diferentes puntos de vista, y más en una empresa familiar, donde se puede crear un conflicto con facilidad. Por lo tanto, recomendamos que lo primero sea escuchar y respetar la opinión de cada uno de los miembros y, después, llegar a un acuerdo sobre lo que es mejor para la continuidad del negocio.

A lo largo de esta investigación, hemos destacado los diferentes órganos que se pueden dar en las empresas familiares, por lo tanto, deberán conocer la situación en la que se encuentra y establecer una serie de reglas que deben regir los destinos de la empresa, realizándose de forma consensuada, para permitir afrontar los problemas de la empresa y la familia.

El protocolo puede ser una de las herramientas que regule las normas de funcionamiento y permita llevar a cabo el proceso de sucesión.

Como conclusión de las entrevistas planteamos las diferentes recomendaciones en relación al funcionamiento de Pastelería Dueso, S.A., serían las siguientes:

- Se requiere mayor profesionalización, con independencia de que sean familiares o no.
- Planificar la sucesión y preparación del sucesor.
- Definir unas estructuras de gobierno y de la propiedad, tales como la Junta de Accionistas y la Asamblea Familiar.
- Mantener la armonía y el espíritu de equipo.
- Contar con ayuda externa especializada a la hora de resolver ciertos conflictos entre los miembros de la familia con relación a su participación en la empresa.
- Evitar que la propiedad se diluya por la entrada de nuevos socios externos.

Finalmente, creemos que los sucesores deben tener claro que el pasado queda muy lejos, que se debe vivir en el presente, y por ello, tienen que dar una oportunidad a las nuevas tecnologías que el mercado ofrece para poder desarrollar su producto de calidad con mayor productividad, y poder así incrementar su mercado.

Bibliografía:

- Amat, J.M. (2001). “La continuidad de la empresa familiar”. Ed. Gestión 2000.
- Churchill y Lewis. (1983). “The five stages of small Business growth”. *Harvard Business Review*, (may-june), pp.30-50.
- Corona, J. (2005). “Manual de la Empresa Familiar”. Ediciones Deusto.
- Gallo.M.A. (1994). “La empresa familiar española”. Curso de Verano de la Universidad Menéndez y Pelayo de Santander, 11-13 Julio.
- Guinjoan, M. y Llauradó, J.M. (2000). “El empresario familiar y su plan de sucesión: preguntas y respuestas”. Madrid: Díaz de Santos.

IV Encuentros con la Cátedra de Empresa Familiar de la Universidad de Lleida (30 de octubre de 2014)

Los IV Encuentros con la Cátedra de empresa familiar tuvieron lugar el 30 de octubre de 2014, bajo el lema “emprender negocios dentro de la empresa familiar”, en la Sala de Juntas de la Facultad de Derecho y Economía.

El acto de inauguración tuvo lugar a las 10:30 con las siguientes intervenciones de:

D. Miguel Padilla, Vicepresidente de la Diputación de Lleida,

Dña. María José Puyalto, Decana de la Facultad de Derecho y Economía

D. Gonzalo Cano, Presidente de la Asociación de la Empresa Familiar de Lleida, y

D. José L. Gallizo, Director de la Cátedra de Empresa Familiar.

La primera ponencia sobre oportunidades de ocupación por cese de actividades de empresas familiares fue una mesa redonda coordinada por D. Gonzalo Cano, interviniendo por parte de la Cámara de Comercio e Industria de Lleida, Blanca Siurana, especialista en comercio y creación de empresas, y por parte de CP'AC de la Generalitat, Marta Aguilar Moles, delegada de CP'AC de Lleida, consultora de Reempresa en Cataluña. Sus intervenciones pusieron en claro las oportunidades de iniciar negocios por parte de los nuevos titulados de la Facultad, mediante negocios que han cesado o están en fase de cierre. Los organismos representados por las ponentes ayudan a reiniciar esos negocios con asesoramiento y apoyo hasta el momento en que el negocio esta de nuevo en rodaje.

La segunda ponencia trató del caso Fri Sal de alimentos artesanos y frutos secos, y fue desarrollada por parte de la familia propietaria. Es de destacar la intervención de la hija del fundador, Julia Mas, quien fue graduada en ADE por la UdL y alumna de la asignatura de empresa familiar, habiendo obtenido uno de los premios que la Cátedra de EF otorga a los 3 mejores de la promoción. Fri Sal, es un ejemplo de negocio familiar hecho así mismo, con sus propios medios y con la confianza del trabajo y esfuerzo de la familia.

La tercera ponencia, desarrollada por Tito Tarragona, representante del grupo familiar Groupage Tarragona, destacó los nuevos proyectos empresariales que desde el seno de una empresa familiar de varias generaciones, se pueden iniciar con el fin de diversificar y expandir su actividad fuera de su territorio natural. Transmitió la idea de crecer y abrir nuevos mercados para luchar contra la crisis y dar continuidad al negocio familiar.

En la sesión de tarde, el director de la Cátedra, el profesor José Luis Gallizo, presentó la ponencia titulada “Contrastes de rentabilidad y riesgo de la empresa familiar y no familiar”, demostrando mediante un trabajo empírico el modo en que las empresas familiares tienen preferencia por la financiación propia, y como distribuyen el valor añadido generado de modo diferente a como lo realizan las empresas no familiares. En

todo caso las empresas familiares con su estilo de gestión, pretenden preservar su riqueza socioemocional.

Finalmente, Enric Dalmau, impulsor y gerente de la cooperativa de Cerviá, transmitió la idea de la unión de empresarios familiares en una cooperativa como la de Cerviá para mejorar sus rendimientos e iniciar nuevos negocios en común. Puso el ejemplo del desarrollo de una nueva actividad como es el cultivo del azafrán, con un gran impacto en el empleo de la zona.

Objetivos y normas de presentación de los Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar (QPEF)

Los QPEF son una iniciativa de la Cátedra de Empresa Familiar de la UdL que integra proyectos y actividades docentes en el marco de la Red de Cátedras del Instituto de la Empresa Familiar.

Los QPEF son una colección de publicaciones que incluyen la resolución de problemas reales de la empresa familiar, reseñas de experiencias profesionales, investigaciones, y materiales de formación de estudiantes y profesores de asignaturas relacionadas con la empresa familiar. Tienen por finalidad potenciar la transmisión de conocimiento en la especialidad, dar soluciones a problemas frecuentes con los que se encuentra la empresa familiar y, en definitiva, incrementar las relaciones entre universidad y empresa.

Los trabajos originales se presentarán escritos en catalán y castellano con una extensión de entre 15 y 20 páginas, debiendo obedecer al siguiente esquema mínimo:

- 1) Título del trabajo. Lo más ilustrativo y conciso posible, escrito en catalán y castellano.
- 2) Resumen. Unas 150 palabras, en catalán y castellano, donde se indique el objetivo y finalidad del trabajo con los principales resultados y / o conclusiones del mismo.
- 3) Planteamiento del caso, o tema, objeto de estudio.
- 4) Soluciones aportadas por el autor o resultados obtenidos y discusión de los mismos.
- 5) Conclusiones.

Envío de artículos. Se realizará por correo electrónico a gallizo@aegern.udl.cat



Universitat de Lleida



Diputació de Lleida