EVOLUCIÓN Y SUPERVIVENCIA DE LAS EMPRESAS COTIZADAS SEGÚN SU PRINCIPAL GRUPO DE CONTROL PARA EL PERIODO 1990-2005

Alejandro Hernández Trasobares
Carmen Galve Górriz

RESUMEN

El presente trabajo analiza la evolución y supervivencia de un colectivo de empresas españolas que cotizaban en 1990, durante el periodo 1990-2005, desde el punto de vista de los grupos de control, distinguiendo entre grupos familiares y grupos no familiares. Su finalidad es analizar la existencia o no de diferencias en las tasas de permanencia en los mercados bursátiles y en las tasas de supervivencia para ambos colectivos. Como principales resultados obtenidos cabe señalar el incremento de la importancia de los grupos familiares dentro de los mercados bursátiles y sus superiores tasas de supervivencia con respecto a los grupos no familiares.

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años ha proliferado la literatura centrada en el gobierno corporativo de la empresa, identificando los principales grupos de control y su relación con el valor de la empresa, grado de diversificación, costes organizativos, etc.; sin embargo, uno de los aspectos menos estudiados hasta la fecha es la influencia del carácter del principal grupo de control sobre la supervivencia de las compañías, no sólo en cuanto su permanencia en los mercado bursátiles, sino también en la propia supervivencia de la organización empresarial.

Las familias constituyen uno de los principales grupos de control, tanto por su presencia como por su contribución en los tejidos industriales de las economías[1]. En los grupos de control familiares existe una triple relación, empresa, familia y propiedad (Davis y Tagiuri, 1983), que caracteriza el comportamiento y gobierno de dichas empresas: se buscará la satisfacción de las necesidades de la familia asegurando la supervivencia del negocio y tomando decisiones basadas en la eficiencia. Ahora bien, las compañías familiares presentan una problemática singular con respecto al resto de organizaciones, dado que pueden surgir conflictos familiares que afecten al buen funcionamiento de la compañía, o adoptar tamaños inferiores al eficiente (Galve, 2002). De este modo, según prevalezcan los efectos positivos o negativos, la supervivencia de la compañía familiar estará más o menos asegurada. A partir de aquí se plantean dos preguntas: Primera, dada la importancia de los grupos familiares en las economías nacionales, ¿cuál es su presencia dentro de los mercados de valores? Segunda, ¿puede influir la presencia de un grupo familiar sobre la tasa de supervivencia de la compañía, variando ésta con respecto al resto de organizaciones?

El objetivo del presente trabajo es analizar la presencia, evolución, tasas de permanencia en los mercados bursátiles y supervivencia de las empresas bajo control de grupos familiares con respecto al resto de organizaciones. Dicho análisis no sólo pretende averiguar qué empresas dejan de formar parte del mercado bursátil, sino también qué ocurre con dichas organizaciones fuera de éste. El trabajo es eminentemente empírico estructurándose de la siguiente manera: En primer lugar se procede a realizar una breve revisión teórica sobre los grupos familiares; A continuación se presenta la evolución de una muestra de empresas bajo control de grupos familiares y no

[1] En España según el Instituto de la Empresa Familiar las empresas familiares constituyen el 90 % del total de empresas, representan el 60 % del PNB y ocupan aproximadamente al 65 % de la población activa

familiares que cotizaban en el año 1990, para el periodo 1990-2005, obteniendo las tasas de permanencia en los mercados de valores y las tasas de supervivencia para ambos colectivos. Por último se presentan las conclusiones generales del trabajo.

2. GRUPOS DE CONTROL FAMILIARES

Desde que Berle y Means (1932) propusieron la separación efectiva entre la propiedad de la empresa y el control de las decisiones gerenciales, muchos estudios se han centrado en el gobierno corporativo de las organizaciones. Si bien este modelo fue considerado como válido durante décadas, posteriores investigaciones han demostrado que en la gran mayoría de economías predomina una mayor concentración de la propiedad y el control (Demsetz y Lehn, 1985; La Porta et al., 1999; Thomsen y Pedersen, 2000; Faccio y Lang, 2002), que permite afrontar mejor el problema de agencia surgido como consecuencia de la separación entre propiedad y control (Fama y Jensen, 1983; Jensen 1989). Este fenómeno predomina en aquellos países donde existe una menor protección de los accionistas, siendo el estado o las familias los principales grupos de control y ejerciendo un poder de toma de decisiones superior al correspondiente a sus derechos de cash-flow, bien mediante el uso de estructuras piramidales, bien participando en la dirección (La Porta et al., 1999).

En la literatura actual se presenta a las familias como uno de los principales grupos de control de las organizaciones. En España Galve y Salas (1993), comprueban que un 25 por ciento de las empresas cotizadas son controladas por grupos familiares, existiendo una propiedad dispersa tan sólo en un 5 por ciento de las empresas de la muestra. Faccio y Lang (2002) al estudiar los últimos propietarios en los países europeos, observan como en España el 56 por ciento de las empresas cotizadas estaban controladas por grupos familiares. Del mismo modo, Santana y Aguiar (2006) para el periodo 1996-2002, obtienen que los grupos familiares poseen aproximadamente el 50 por ciento de las empresas cotizadas, incrementándose anualmente la presencia de las familias dentro de los mercados bursátiles. Por tanto, las investigaciones precedentes sugieren una importante presencia de los grupos familiares dentro de los mercados de valores y un incremento de su participación a lo largo del tiempo.

Ahora bien, la primera pregunta a responder sería: ¿Qué se entiende por grupo familiar? En primer lugar un grupo de negocios podría definirse como: "una estructura organizacional formada por un conjunto de empresas legalmente independientes que están unidas por lazos económicos (tales como propiedad, financieras, comerciales) y sociales (familia, amistad) y tomando decisiones de forma coordinada" (Khanna and Rivkin, 2000). Esos lazos pueden ser participaciones cruzadas de acciones, participación de los directivos en las diferentes empresas del grupo, etc. Dada la definición genérica de grupo, se puede denominar como familiar cuando la familia no sólo posee la propiedad, sino que además participa activamente en la gestión de las empresas, es decir, existen tanto lazos económicos como sociales. Esta definición de grupo de negocio familiar es muy similar a la propuesta por Galve y Salas (1993), donde se define una empresa como familiar cuando: "está controlada por un grupo familiar, el cual no sólo posee participación accionarial en la compañía, sino que además ejerce un poder de gestión y control de la actividad, tomando decisiones". Análogamente, Schenker y Astrachan (1996) consideran a una empresa familiar cuando varias generaciones de una familia poseen el control y participan en la gestión del grupo.

Los grupos familiares, se caracterizan por una mayor concentración de la propiedad que permite resolver el problema de agencia relacionado con la separación entre propiedad y control, adoptando estrategias empresariales más acordes con lograr la supervivencia de la empresa y la satisfacción de las necesidades de la familia. Igualmente el carácter familiar aporta unos valores de solidaridad, altruismo y lealtad que inciden positivamente en la marcha del negocio. Ahora bien

se ha de tener en cuenta que la dimensión familiar añade una problemática singular a este tipo de organizaciones (Galve, 2002): perdida de beneficios de una posible profesionalización, trasvase de problemas familiares a la empresa, escasez de personal/directivos formados, adopción de un menor tamaño al óptimo que maximice los resultados, disminución de la eficacia del consejo de administración, etc. Resumiendo, aquellas empresas controladas por grupos familiares presentan unas ventajas y problemas adicionales al resto de compañías poseídas por otros grupos de control. En caso que los aspectos negativos predominen, las organizaciones familiares se encontrarán con un mayor número de dificultades que condicionará la supervivencia de la propia compañía. Si los efectos positivos prevalecen, la mejor gestión y el deseo de continuidad favorecerán la existencia de dichas organizaciones a lo largo del tiempo.

El presente trabajo, dada la escasa literatura disponible, valora el grado de supervivencia de las compañías bajo control familiar, calculando su tasa de supervivencia y estableciendo una comparativa con el resto de organizaciones, de tal modo que tasas superiores de supervivencia en las empresas controladas por grupos familiares representarán un predominio de los aspectos positivos y una mejor situación competitiva con respecto al resto de colectivos de empresas. Por su parte, tasas inferiores de supervivencia en las compañías controladas por familias indicarán unas mayores dificultades por parte de éstas, derivadas de la inclusión del factor familiar en la gestión de la compañía.

3. EVOLUCIÓN Y SUPERVIVENCIA PARA EL PERIODO 1990-2005

En el presente apartado se realiza un análisis evolutivo de una muestra de empresas bajo control de grupos familiares y no familiares que cotizaban en el mercado bursátil en 1990, a través del cual se persigue averiguar qué ha ocurrido con este colectivo de empresas durante el periodo 1990-2005; en concreto comprobar si las empresas siguen cotizando en el mercado bursátil bajo el mismo grupo de control, si han sido objeto de transformaciones importantes o si han dejado de cotizar, averiguando en este último caso el grado de supervivencia de las mismas

La muestra inicial consta de 211 empresas cotizadas en los mercados bursátiles españoles para el año 1990 y pertenecientes a diferentes sectores de actividad[2]. A continuación se ha realizado un seguimiento de dichas empresas para el periodo comprobando si: siguen cotizando, han sufrido transformaciones, han dejado de cotizar pero sobreviven como empresas no cotizadas o han sido liquidadas.

A la hora de definir el tipo de empresa, atendiendo al grupo de control, se considera a una organización controlada por un grupo familiar cuando la familia no sólo posee la participación accionarial más importante de la compañía, sino que además uno o varios miembros de la familia ocupan puestos clave en la dirección de la empresa y en el consejo de administración (Galve y Salas 1993). Para ello se ha utilizado como fuente de información la página Web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) que suministra información sobre los accionistas y consejeros así como sobre la participación de éstos en la propiedad de la empresa. Las empresas han sido clasificadas sectorialmente utilizándose como criterios básicos los seguidos tanto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) como por la bolsa de Madrid (www.bolsamadrid.es). Para asegurarnos una correcta clasificación se han comprobado la coincidencia de ambos criterios con la clasificación CNAE-93 Rev1[3].

---

[2] En el estudio no se han tenido en cuenta ni el sector energético ni el financiero, dadas sus características especificas relativas a normativas.

[3] Clasificación Nacional de la Actividades Económicos cuyo objetivo es establecer un conjunto jerarquizado de actividades económicas que pueda ser utilizado para favorecer la implementación de estadísticas nacionales que puedan ser diferenciadas de acuerdo con las actividades establecidas y clasificar unidades estadísticas y entidades según la actividad económica ejercida.

En la tabla 1 se recoge la evolución de las 211 empresas españolas para el periodo 1990-2005, atendiendo a la naturaleza del grupo de control (distinguiendo entre empresas familiares y no familiares). En concreto, la tabla da información sobre la permanencia de las empresas en el mercado bursátil en el año 2005, sobre las posibles transformaciones a las que han estado sujetas (por procesos de absorción/fusión), así como si han dejado de cotizar en bolsa (bien por una OPA de exclusión, o bien por no cumplir con los requisitos mínimos exigidos para poder cotizar en los mercados de valores), distinguiendo entre las que siguen activas aunque no coticen y las que han sido liquidadas. La tabla 1 revela que sólo el 39 por cien de las 211 empresas cotizadas en 1990 siguen cotizando en el mercado bursátil en 2005, un 47 por cien dejan de formar parte del mercado bursátil y un 14 por cien han estado sujetas algún tipo de transformación; en concreto, un 9 por cien han sido absorbidas por otras compañías, un 3 por cien se ha fusionado con otras empresas y tan sólo un 2 por cien desaparecen al ser liquidadas. Para los 15 años analizados tan sólo 4 de cada 10 empresas siguen cotizando en bolsa. Adicionalmente, y diferenciando por grupo de control, en la tabla se observa como en 1990 el 68 por cien de las empresas cotizadas están controladas por grupos no familiares (143 empresas), y el 32 por cien restante de las empresas bajo propiedad y control de grupos familiares.

Con respecto a la evolución de las empresas en el periodo 1990-2005, atendiendo al principal grupo de control, la tabla 1 revela que las empresas familiares poseen una mayor tasa de permanencia en el mercado bursátil (43 por cien) que las empresas no familiares (38 por cien), siendo también mayor la proporción de las empresas familiares cotizadas que permanecen cotizadas bajo el mismo grupo de control familiar (25 de las 29 empresas que se mantienen cotizadas durante el periodo) y menor la proporción de empresas familiares que pasan a ser controladas por grupos no familiares durante el periodo (4 de las 29 empresas). Estas proporciones son considerablemente distintas para el colectivo de empresas no familiares que se mantienen cotizadas durante el periodo, ya que sólo 20 de las 54 empresas no familiares que se mantienen lo hacen bajo control no familiar y las restantes 34 empresas pasan a ser controladas por grupos familiares durante el periodo. Ello pone de manifiesto el predominio de empresas cotizadas y controladas por grupos familiares para el periodo 1990-2005; en el año 2005 se mantienen en el mercado bursátil 83 empresas de las 211 de la muestra inicial (39 por cien), siendo un 54 por ciento de las empresas controladas por grupos familiares (frente al 32 por cien existente en el año 1990).

Tabla 1: Evolución de las empresas cotizadas para el periodo 1990-2005 atendiendo al principal grupo de control.

			EVOLUCION PERIODO 1990-2005													
			COTIZAN				NO COTIZAN		SUFREN TRANSFORMACIONES							
	Empresas cotizadas Año 1990		EVOLUCIÓN GRUPO CONTROL				OPA / No mínimos		Absorbidas		Fusionadas		Liquidadas		Empresas cotizadas Año 2005	
			FAM.		NO FAM.											
TIPO	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Fam.	68	32%	25	37%	4	6%	36	53%	2	3%	---	---	1	1%	45	54%
No Fam.	143	68%	20	14%	34	24%	62	43%	17	12%	7	5%	3	2%	38	46%
Total	*211*	*100%*	*45*	*21%*	*38*	*18%*	*98*	*47%*	*19*	*9%*	*7*	*3%*	*4*	*2%*	*83*	*39%*

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a aquellas organizaciones que dejan de cotizar, señalar el mayor porcentaje de las empresas familiares: un 53 por cien frente al 43 por cien de las empresas controladas por grupos

no familiares. Ahora bien, estas últimas sufren un mayor número de transformaciones como consecuencia de los procesos de fusión/absorción que se producen durante el periodo analizado (un 17 por cien de las empresas controladas por grupos no familiares forman parte de procesos de fusión/absorción frente al 3 por cien de las empresas familiares). Finalmente apenas existen diferencias según el grupo principal de control para las empresas liquidadas.

La tabla 2 analiza la evolución sectorial de la muestra de empresas cotizadas para el periodo. En el año 1990 los sectores más importantes son en "Inmobiliario" (19 %), "Alimentación, bebidas y tabaco" (12 %), y el sector "Cementos/Vidrio" (9 %). A su vez los sectores menos representativos son "Automóvil/Otro material de transporte", "Nuevas Tecnologías" y "Transportes y Comunicaciones", los cuales apenas suponen cada uno un 3 por cien de la muestra total de empresas. Los grupos de control familiares poseen una mayor importancia relativa en el sector "Textil/Vestido/Calzado/Otros bienes consumo" (donde el 60 por cien de las empresas del sector son familiares), "Transportes y comunicaciones" (57 %), y una mayor importancia en términos absolutos en el sector "Alimentación, Bebidas y Tabaco" (12 empresas son familiares) e "Inmobiliario" (13 empresas). Por su parte las empresas no familiares predominan en los sectores "Aparcamientos y autopistas" (91 %), "Madera/Química" (85 %), "Automóvil/Otro material de transporte" y "Nuevas Tecnologías" (83 %).

En el año 2005, para aquellas empresas de la muestra inicial que siguen cotizando en bolsa apenas existen diferencias sectoriales, manteniéndose los sectores "Inmobiliario" y "Alimentación, Bebidas y Tabaco" como los más relevantes, incrementándose la importancia del sector "Construcción". Cuando se diferencia por grupo de control, de la tabla 2 se desprende que en el año 2005 en 9 de los 13 sectores existentes los grupos de control familiares incrementan o mantienen su participación con respecto a las empresas que permanecen cotizando durante el periodo, resultado del traspaso de control de empresas de los grupos no familiares a los grupos familiares, tal y como se ha observado en la tabla 1. Como cambios notables resulta interesante destacar la mayor proporción de empresas familiares en los sectores "Cementos/Vidrios" (100 %), "Construcción" (77 %) e "Inmobiliario" (72 %). Por otro lado los grupos no familiares predominan en los sectores "Nuevas Tecnologías" (83 %), "Metálicas Básicas" (75 %) y "Fabricación y transformación de bienes de equipo y metales" (83 %).

Adicionalmente, y con respecto a la evolución para el periodo 1990-2005, la tabla 2 muestra como tan sólo en 4 de los 14 sectores el porcentaje de empresas que siguen cotizando en el periodo es superior al 50 por cien; hecho que constata un bajo nivel de permanencia en bolsa de las empresas en el periodo; en concreto, los sectores con mayor proporción de empresas que permanecen cotizando durante el periodo 1990-2005 son: "Nuevas Tecnologías" (100 %), "Construcción" (64 %) "Textil/Vestido/Calzado/Otros bienes de Consumo" (60 %) y "Apartamientos y autopistas" (55%). Por su parte, los sectores con menor proporción de empresas que permanecen cotizando durante el periodo son: "Automoción/Otro material de transporte" (100 por cien de las empresas abandonan la bolsa), "Trasportes y Comunicaciones" (71 %), "Comercio y otros servicios" (70 %) y "Cementos/ Vidrios" (69 %). En la tabla 2 se observa como en la mitad de los sectores el porcentaje de empresas familiares que dejan de cotizar supera al de empresas no familiares, produciéndose el hecho contrario en tan sólo 3 sectores. Ello podría ser indicativo de un mayor abandono por parte de las empresas familiares, sin embargo se ve compensado con el mayor incremento de empresas no familiares que pasa a estar controladas por un grupo familiar para el año 2005 (ver tabla 1 y tabla 2). Finalmente, y con relación a los

procesos de fusión/absorción y liquidación entre empresas cotizadas, de la tabla se desprende la mayor parte de estos tienen lugar en compañías con grupos de control no familiares, principalmente en los sectores "Aparcamientos y autopistas" (50 %), "Construcción" (27%), "Papel y Artes gráficas" (20%) e "Inmobiliario" (22%).

Resumiendo, para el periodo 1990-2005 se produce un incremento importante en la participación de la propiedad de las empresas cotizadas por parte los grupos de control familiares, suponiendo en no pocos casos el cambio de control de la empresa no familiar a familiar. Si bien las empresas controladas por grupos familiares dejan de cotizar en una mayor proporción que las no familiares, estas últimas cambian de grupo principal de control (de no familiar a familiar) en mayor proporción que las empresas familiares. Adicionalmente, las organizaciones no familiares se ven más envueltas en procesos de fusión, y absorción, sobre todo en los sectores de las "Autopistas" e "Inmobiliario" que el colectivo de empresas controladas por grupos familiares.

Tabla 2: Evolución de las empresas cotizadas para el periodo 1990-2005 clasificados por sectores

						EVOLUCION PERIODO 1990-2005											
		Cotizadas Año 1990		Cotizadas Año 2005		COTIZAN				NO COTIZAN		SUFREN TRANSFORMACIONES					
						FAM.		NO FAM.		OPA /No mínimos		Absorbidas		Fusionadas		Liquidadas	
SECTOR	TIPO	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Alimentación, bebidas, tabaco	Fam.	12	46%	4	44%	4	33%	3	25%	5	42%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	14	54%	5	56%	---	---	2	14%	9	65%	1	7%	2	14%	---	---
	Total	*26*	*12%*	*9*	*11 %*	*4*	*15%*	*5*	*19%*	*14*	*54%*	*1*	*4%*	*2*	*8%*	*---*	*---*
Aparcamientos y autopistas	Fam.	1	9%	2	33%	1	100%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	10	91%	4	67%	1	10%	4	40%	---	---	4	40%	1	10%	---	---
	Total	*11*	*5%*	*6*	*7%*	*2*	*19%*	*4*	*36%*	*---*	*---*	*4*	*36%*	*1*	*9%*	*---*	*---*
Automóvil/Otro material transporte	Fam.	1	17%	---	---	---	---	---	---	1	100%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	5	83%	---	---	---	---	---	---	5	100%	---	---	---	---	---	---
	Total	*6*	*3%*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*6*	*100%*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*
Cementos/Vidrios	Fam.	6	32%	5	100%	3	50%	---	---	3	50%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	13	68%	---	---	2	15%	---	---	10	77%	1	8%	---	---	---	---
	Total	*19*	*9%*	*5*	*6%*	*5*	*26%*	*---*	*---*	*13*	*69%*	*1*	*5%*	*---*	*---*	*---*	*---*
Comercio y otros servicios	Fam.	7	41%	1	25%	1	14%	---	---	6	86%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	10	59%	3	75%	---	---	3	30%	6	60%	1	10%	---	---	---	---
	Total	*17*	*8%*	*4*	*5%*	*1*	*6%*	*3*	*18%*	*12*	*70%*	*1*	*6%*	*---*	*---*	*---*	*---*
Construcción	Fam.	3	21%	7	77%	2	67%	---	---	1	33%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	11	79%	2	23%	5	46%	2	18%	1	9%	1	9%	2	18%	---	---
	Total	*14*	*7%*	*9*	*11%*	*7*	*50%*	*2*	*14%*	*2*	*14%*	*1*	*7%*	*2*	*14%*	*---*	*---*
Fabricación transformación bienes equipo y metales	Fam.	5	29%	1	17%	1	20%	1	20%	3	60%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	12	71%	5	83%	---	---	4	33%	5	42%	2	17%	---	---	1	8%
	Total	*17*	*8%*	*6*	*7%*	*1*	*6%*	*5*	*29%*	*8*	*47%*	*2*	*12%*	*---*	*---*	*1*	*6%*
Inmobiliario	Fam.	13	32%	13	72%	5	38%	---	---	6	46%	1	8%	---	---	1	8%
	No Fam.	27	68%	5	28%	8	29%	5	19%	8	30%	4	15%	2	7%	---	---
	Total	*40*	*19%*	*18*	*22%*	*13*	*32%*	*5*	*13%*	*14*	*35%*	*5*	*13%*	*2*	*5%*	*1*	*2%*
Madera/Química	Fam.	2	15%	2	50%	---	---	---	---	2	100%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	11	85%	2	50%	2	18%	2	18%	6	55%	1	9%	---	---	---	---
	Total	*13*	*6%*	*4*	*5%*	*2*	*15%*	*2*	*15%*	*8*	*62%*	*1*	*8%*	*---*	*---*	*---*	*---*
Metálicas básicas	Fam.	3	27%	1	25%	---	---	---	---	3	100%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	8	73%	3	75%	1	12%	3	38%	3	38%	1	12%	---	---	---	---
	Total	*11*	*5%*	*4*	*5%*	*1*	*9%*	*3*	*27%*	*6*	*55%*	*1*	*9%*	*---*	*---*	*---*	*---*
Nuevas Tecnologías	Fam.	1	17%	1	17%	1	100%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	5	83%	5	83%	---	---	5	100%	---	---	---	---	---	---	---	---
	Total	*6*	*3%*	*6*	*7%*	*1*	*17%*	*5*	*83%*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*
Papel y artes graficas	Fam.	4	29%	2	50%	1	25%	---	---	2	50%	1	25%	---	---	---	---
	No Fam.	10	71%	2	50%	1	10%	2	20%	5	50%	1	10%	---	---	1	10%
	Total	*14*	*7%*	*4*	*5%*	*2*	*14%*	*2*	*14%*	*7*	*50%*	*2*	*14%*	*---*	*---*	*1*	*8%*
Textil/Vestido/ Calzado/Otros bienes consumo	Fam.	6	60%	4	67%	4	67%	---	---	2	33%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	4	40%	2	33%	---	---	2	50%	1	25%	---	---	---	---	1	25%
	Total	*10*	*5%*	*6*	*7%*	*4*	*40%*	*2*	*20%*	*3*	*30%*	*---*	*---*	*---*	*---*	*1*	*10%*
Transportes y comunicaciones	Fam.	4	57%	2	100%	2	50%	---	---	2	50%	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	3	43%	---	---	---	---	---	---	3	100%	---	---	---	---	---	---
	Total	*7*	*3%*	*2*	*2%*	*2*	*29%*	*---*	*---*	*5*	*71%*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*	*---*

Fuente: Elaboración propia

Analizada la evolución en 15 años de las empresas cotizadas en 1990 controladas por grupos familiares y no familiares, este trabajo pretende contestar a la siguiente pregunta: ¿que ha ocurrido con las empresas que han dejado de cotizar en el periodo? ¿Siguen existiendo aunque no coticen? ¿Han sido liquidadas? Si sobreviven, ¿están controladas por grupos familiares o por grupos no familiares? Para poder contestar a dichas cuestiones se ha llevado a cabo un seguimiento de las empresas que dejaron de cotizar en bolsa, así como de aquellas que sufrieron transformaciones.

La tabla 3 presenta la evolución de las empresas que han dejado de cotizar durante el periodo 1990-2005. El primer hecho destacable es la mayor tasa de liquidación de las empresas no familiares, la cual dobla a las empresas familiares (un 21 por cien para las primeras frente a un 10 por cien para las segundas). Por sectores, en 10 de los 14 sectores analizados el porcentaje de empresas bajo control no familiar liquidadas supera al porcentaje de familiares liquidadas (tan sólo en 2 sectores se da la relación inversa). Los sectores con mayores tasas de desaparición de empresas son: "Cementos/Vidrios" (26 %), "Fabricación y transformación de bienes de equipo y metales" (24 %), "Alimentación, bebidas y tabaco" (23 %) e "Inmobiliario" (23 %). En todos ellos (excepto "Inmobiliario"), han desaparecido un mayor porcentaje de empresas no familiares que familiares.

Con respecto al grado de supervivencia de las empresas que han dejado de cotizar en bolsa durante el periodo las compañías bajo control familiar obtienen unos mejores resultados, sobreviviendo el 38 por cien de ellas como organizaciones familiares y pasando un 9 por cien a ser controladas por grupos no-familiares. Por su parte, las empresas controladas por grupos no familiares tienen una menor tasa de supervivencia, sólo el 29 por cien sobreviven como empresas no familiares y un 12 por cien sobreviven pero experimentan un cambio en el grupo de control pasando a ser controladas por grupos familiares. Se produce, por tanto, una mayor presencia de grupos de control familiares, al igual que ocurría con las empresas cotizadas. Más detalladamente, en 8 de los 14 sectores analizados las tasas de supervivencia fuera del mercado de valores son superiores para las organizaciones familiares, siendo inferior en 5. Los mayores índices de supervivencia aparecen en "Automóvil/Otro material de transporte" (83 %), "Comercio y otros servicios" (59 %) y "Transportes y Comunicaciones" (57 %).

Para concluir este apartado, la tabla 4 resume la supervivencia de las empresas de la muestra inicial, bien sobrevivan como cotizadas o bien sobrevivan fuera del mercado de valores. En primer lugar indicar la mayor tasa de supervivencia de las empresas familiares, dado que un 89,1 por cien de las empresas de la muestra permanecen como familiares. De ellas un 75 por cien siguen estando controladas por un grupo familiar, y en un 14 por cien de los casos otros agentes no familiares se han hecho con la propiedad y control de las compañías. Las empresas controladas por grupos no familiares posee tasas de supervivencia menor (alrededor de un 79 por cien de empresas sobreviven), manteniendo un 53 por cien el carácter de organización no familiar, y pasando un 26 por cien a ser controladas por grupos familiares. Con respecto a la permanencia en el mercado de valores, nuevamente las empresas familiares logran un mejor resultado (un 43 por cien de ella permanecen cotizando frente a un 37 por cien de no familiares). Es importante resaltar que de las 29 empresas consideradas familiares en el año 90 y que permanecen en bolsa durante el periodo, 4 cotizan en el año 2005 como no familiares. Sin embargo, de las 54 empresas no familiares del año 90, 20 siguen cotizando en el año 2005 como familiares. Se produce por tanto la realización de inversiones por parte de grupos familiares en bolsa, adquiriendo la propiedad y control de organizaciones no familiares. Este hecho se produce también en aquellas empresas que sobreviven fuera de los mercados de valores, aunque en una menor medida.

Tabla 3. Supervivencia de las compañías que dejan de cotizar en el mercado para el periodo 1990-2005 según el principal grupo de control

			DEJAN DE COTIZAR 1990-2005							
		Empresas cotizadas Año 1990	Desaparecen		Siguen con la actividad					
					Familiares		No familiares		Total	
SECTOR	TIPO	n	n	%	n	%	n	%	n	%
Alimentación, bebidas, tabaco	Fam.	12	1	8%	4	33%	---	---	4	33%
	No Fam.	14	5	36%	2	14%	5	36%	7	50%
	Total	*26*	6	23%	6	23%	5	19%	11	42%
Aparcamientos y autopistas	Fam.	1	---	---	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	10	---	---	1	10%	4	40%	5	50%
	Total	*11*	---	---	1	9%	4	36%	5	45%
Automóvil/Otro material transporte	Fam.	1	---	---	---	---	1	100%	1	100%
	No Fam.	5	1	20%	---	---	4	80%	4	80%
	Total	*6*	1	17%	---	---	5	83%	5	83%
Cementos/Vidrios	Fam.	6	---	---	2	33%	1	17%	3	50%
	No Fam.	13	5	38%	---	---	6	46%	6	46%
	Total	*19*	5	26%	2	11%	7	37%	9	47%
Comercio y otros servicios	Fam.	7	---	---	5	71%	1	14%	6	86%
	No Fam.	10	3	30%	2	20%	2	20%	4	40%
	Total	*17*	3	18%	7	41%	3	18%	10	59%
Construcción	Fam.	3	---	---	1	33%	---	---	1	33%
	No Fam.	11	1	9%	3	27%	---	---	3	27%
	Total	*14*	1	7%	4	29%	---	---	4	29%
Fabricación transformación bienes equipo y metales	Fam.	5	1	20%	2	40%	---	---	2	40%
	No Fam.	12	3	25%	2	17%	3	25%	5	42%
	Total	*17*	4	24%	4	24%	3	18%	7	41%
Inmobiliario	Fam.	13	4	31%	3	23%	1	8%	4	31%
	No Fam.	27	5	19%	3	11%	6	22%	9	33%
	Total	*40*	9	23%	6	15%	7	18%	13	33%
Madera/Química	Fam.	2	---	---	2	100%	---	---	2	100%
	No Fam.	11	2	18%	1	9%	4	36%	5	45%
	Total	*13*	2	15%	3	23%	4	31%	7	54%
Metálicas básicas	Fam.	3	---	---	3	100%	---	---	3	100%
	No Fam.	8	1	13%	1	13%	2	25%	3	38%
	Total	*11*	1	9%	4	36%	2	18%	6	55%
Nuevas Tecnologías	Fam.	1	---	---	---	---	---	---	---	---
	No Fam.	5	---	---	---	---	---	---	---	---
	Total	*6*	---	---	---	---	---	---	---	---
Papel y artes graficas	Fam.	4	---	---	1	25%	2	50%	3	75%
	No Fam.	10	3	30%	1	10%	3	30%	4	40%
	Total	*14*	3	21%	2	14%	5	36%	7	50%
Textil/Vestido/ Calzado/Otros bienes consumo	Fam.	6	---	---	2	33%	---	---	2	33%
	No Fam.	4	1	25%	---	---	1	25%	1	25%
	Total	*10*	1	10%	2	20%	1	10%	3	30%
Transportes y comunicaciones	Fam.	4	1	25%	1	25%	---	---	1	25%
	No Fam.	3	---	---	1	33%	2	67%	3	100%
	Total	*7*	1	14%	2	29%	2	29%	4	57%
TOTAL	Fam.	68	7	10%	26	38%	6	9%	32	47%
	No Fam.	143	30	21%	17	12%	42	29%	59	41%
	Total	*211*	37	17%	43	20 %	48	23%	81	38%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 4: Supervivencia de las empresas según su principal grupo de control para el periodo 1990 – 2005

		FAM.		NO FAM		TOTAL	
		n	%	n	%	n	%
AÑO 90		68	32,23	143	67,77	211	100
EN AÑO 2005:							
Cotizan	**Fam.**	25	36,76	20	13,99	45	54,22
	No Fam.	4	5,88	34	23,78	38	45,78
	Total	29	42,65	54	37,76	83	39,33
Dejan cotizar	**Fam.**	26	38,24	17	11,89	43	33,59
	No Fam.	6	8,82	42	29,37	48	37,50
	Desapar.	7	10,29	30	20,98	37	28,91
	Total	39	57,35	89	62,24	128	60,66
Sobreviven	**Fam**	51	75,00	37	25,87	88	50,57
(coticen o no)	**No Fam.**	10	14,71	76	53,15	86	49,43
	Total	61	89,71	113	79,02	174	82,46
	Desaparecen	7	10,29	30	20,98		

Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES

En el presente trabajo se ha realizado un estudio empírico que analiza la evolución, permanencia en los mercados de valores y supervivencia de las compañías bajo control de un grupo familiar con respecto aquellas organizaciones no familiares para el periodo 1990-2005. La finalidad del estudio es mostrar la relevancia de las empresas controladas por grupos familiares dentro de los mercados de valores, y contrastar la existencia de diferencias con relación al resto de grupos de control en cuanto a su tasa de supervivencia. Tras haber definido empresa bajo control familiar, se ha realizado el seguimiento de una muestra de 211 empresas para el año 1990, comprobando su permanencia en los mercados de valores y su supervivencia fuera de éstos en caso de haber dejado de cotizar.

En primer lugar destacar el incremento de la presencia de los grupos familiares dentro de los mercados de valores españoles. Si para el año 1990 un 32 por ciento de las empresas de la muestra se consideraban familiares, para el año 2005 dicho porcentaje se incrementa hasta el 54 por ciento. Aunque en la mitad de los sectores el porcentaje de empresas familiares que dejan de cotizar supera al de no familiares, la adquisición por parte de grupos familiares de compañías no familiares permite incrementar la participación de las familias en los mercados. En nueve de los trece sectores del estudio los grupos familiares elevan su presencia, destacando su mayor participación en los sectores “Construcción”, “Cementos/Vidrio” e “Inmobiliario”. Por su parte las organizaciones consideradas no familiares en el año 1990 participan en un mayor número de procesos de fusión/absorción; además un porcentaje relevante de ellas pasa a ser controladas por grupos familiares en el año 2005.

Otro resultado significativo es la superior tasa de liquidación de las compañías no familiares, que dobla al de las compañías familiares (en diez de los catorce sectores del estudio el porcentaje de empresas no familiares liquidadas supera al de familiares). Finalmente destacar como las compañías familiares poseen una mayor tasa de supervivencia que el resto de organizaciones (un noventa por ciento de la primeras frente a un setenta y nueve por ciento de las segundas), variando el carácter del principal grupo de control en menor porcentaje para las familiares.

Los resultados anteriores manifiestan un incremento de la participación de los grupos familiares en los mercados bursátiles para los 15 años analizados, así como la consecución de unas mayores tasas de supervivencia. Ello muestra un predominio de los efectos positivos sobre los negativos derivados del carácter familiar del grupo de control, con lo cual la presencia de grupos familiares en las organizaciones contribuye positivamente en la supervivencia de la compañía.

4. BIBLIOGRAFIA

Berle, A.A. y Means, G.C. (1933): "The Modern Corporation and Private Property", *New York: Commerce Clearing House*

Davis, P. y Tagiuri, R. (1983): "Family Business: Perspectives of Change", *The Wharton Annual*, otoño

Demsetz, H. y Lehn, K. (1985): "The structure of corporate ownership: causes and consequences", *Journal of Political Economics*, 93

Faccio, M. y Lang, L.H.P. (2002): "The ultimate ownership of western European corporations", *Journal of Financial Economics,* vol. 65(3), September

Fama, E. y Jensen, M. (1983): "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, nº 26

Galve, C. (2002): "Propiedad y Gobierno: La empresa familiar", *Ekonomiaz*, nº 50, 2º Cuatrimestre

Galve, C. y Salas, V. (1993): "Propiedad y resultados de las gran empresa española", *Investigaciones Económicas*, Volumen XVII, Mayo

Jensen, M.C. (1989): "Eclipse of the public corporation"; *Harvard Business Review*, nº 67 (5)

Khanna T. y Rivkin J. (2000): "Estimating the performance effects of business groups in emerging markets", *Strategic Management Journal*, nº 22

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. y Shleifer, A. (1999): "Corporate ownership around the world*", Journal of Finance*, nº 54.

Santana, J. y Aguiar, I. (2006): "El último propietario de las empresas cotizadas españolas (1996-2002)", *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, nº 26

Schenker, M. y Astrachan, J. (1996): "Myths and Realties: Family business contribution to the U.S. Economy: A framework for assessing family business statistics", *Family Business Review.*

Thomsen, S. y Pedersen, T. (2000): "Ownership structure and economic perfomance in the largest European companies", *Strategic Management Journal*, nº 21