

LA EMPRESA EN CANARIAS

Sección coordinada por

INMACULADA AGUIAR DIAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

El estudio que se presenta aborda el análisis de la estructura de propiedad de las empresas hoteleras canarias. De ahí que tiene una doble utilidad. Por un lado el conocimiento de la estructura de propiedad de las empresas permite explicar ciertos comportamientos diferenciados de las empresas. Por otro, la relevancia del sector turístico en Canarias justifica cualquier estudio sobre el mismo.

El interés del estudio deriva de ser el primer trabajo sobre la propiedad de estas empresas, lo cual se debe sin duda a la dificultad que representa contar con la información necesaria, y la ingente tarea que supone la búsqueda individualizada del accionariado de cada una de las

empresas objeto de estudio. Además, está referido a un período, 2008-2012, caracterizado por la crisis económica, que ha afectado en gran medida a este sector.

Por otro lado, la metodología utilizada para determinar la estructura de propiedad de las empresas es la adecuada para empresas no cotizadas, en las que en muchos casos no se dispone de información completa. Por último, considero que los resultados obtenidos, la existencia de una elevada concentración de propiedad y un predominio de los grupos empresariales, son de utilidad para los agentes que se relacionan con las empresas hoteleras, tales como tour-operadores, agencias, etc.

LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LAS EMPRESAS HOTELERAS CANARIAS

INMACULADA AGUIAR DÍAZ

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales
Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

CAROLINA DEL PINO MONTESDEOCA

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Master en Banca y Finanzas
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

SUMARIO

- I. Introducción.
- II. Dimensiones de la estructura de propiedad.
 - A) Concentración de propiedad
 - B) Identidad del principal accionista
- III. Metodología.
 - A) Muestra y fuentes de información
 - B) Determinación de la estructura de propiedad
- IV. La estructura de propiedad de las empresas hoteleras canarias.
- V. Conclusiones.
 - Referencias.

Resumen del contenido

El trabajo tiene como objetivo analizar la estructura de propiedad de las empresas hoteleras canarias en su dimensión cuantitativa y cualitativa. Es decir, se analiza la concentración de propiedad así como la identidad del principal accionista. Para ello se parte de una muestra de 145 sociedades cuyo objeto social es la explotación de establecimientos hoteleros, con sede en Canarias en el período 2008-2012, extraída de la base de datos SABI. Los resultados permiten afirmar que la gran mayoría de las empresas hoteleras canarias cuenta con un accionista de control o dominante, con un predominio de los grupos de empresas, entre los que se encuentran las cadenas hoteleras, seguidos de las entidades de inversión como accionista principal y de los individuos o familias.

I.- INTRODUCCION

La estructura de propiedad constituye uno de los principales determinantes de las relaciones contractuales que definen a las organizaciones, por lo que influye de manera decisiva en el comportamiento de las mismas. El análisis la propiedad se puede plantear en una doble dimensión, cuantitativa y cualitativa. La primera hace referencia a la concentración de propiedad mientras que la segunda se centra en la identidad del principal accionista. La literatura financiera sostiene que la existencia de un accionista mayoritario puede contribuir a mejorar la gestión de la empresa en la medida en que este tiene los incentivos suficientes para ejercer un control sobre la dirección de la empresa, evitando conflictos de intereses que podrían perjudicar los resultados de la empresa. Por otro lado, cuando se analiza el tipo de accionista mayoritario, se detectan

diferencias en el comportamiento de estos, de tal forma que no tiene la misma implicación en la empresa si se trata de un individuo o familia, con una vinculación a largo plazo en la empresa, que un banco que puede tener a su vez relaciones de negocio con la empresa, e incluso otra empresa no financiera, si la empresa pertenece a un grupo. De ahí que sea relevante conocer estas dos dimensiones de la propiedad en la medida en que ello contribuye a explicar el comportamiento de las empresas.

En esta línea, el presente estudio tiene por objetivo determinar la estructura de propiedad de las empresas hoteleras canarias, en su doble dimensión: cuantitativa y cualitativa. La elección del sector hotelero se justifica por la importancia del turismo en la economía canaria. Como es sabido, la economía canaria está fuertemente vinculada al sector servicios y dentro de éste, en

particular, al turístico. La Confederación Canaria de Empresarios (CCELP) en su informe del año 2013 sostiene que el peso de este sector en la economía del Archipiélago y su efecto multiplicador que produce sobre el resto del tejido productivo, resulta netamente superior al de cualquier otra rama de actividad. Además, gracias al turismo se amortigua parte del déficit que arrastra la balanza de pagos por cuenta corriente debido al marcado déficit de la balanza comercial de las Islas. Por otro lado, las empresas hoteleras proporcionan un servicio básico sin el que no serían posibles el desarrollo y la expansión de las actividades turísticas, sobre todo si se tiene en cuenta que más de un sesenta por ciento de los turistas que visitan España se alojan en establecimientos hoteleros (Alberca y Parte, 2013).

El análisis de la estructura de propiedad debe partir de la distinción entre sociedades cotizadas y no cotizadas, ya que el tipo de información disponible puede variar sensiblemente en uno u otro colectivo. El estudio de la estructura de propiedad de sociedades no cotizadas debe tener en cuenta el hecho de que la inexistencia de un mercado de negociación, hace que las transacciones de acciones de este tipo

de corporaciones se encuentren lógicamente limitadas. Ello implica, por una parte, que la distribución accionarial de estas empresas sea muy estable, y por otra, que la propiedad de las acciones suela estar concentrada en unos pocos accionistas. En relación con la continuidad de las estructuras de propiedad, Shleifer y Vishny (1986) sugieren que una vez formado un paquete significativo de acciones es improbable que éste se disperse ante un cambio en el control de la empresa, concluyendo que las participaciones significativas tienden a ser transmitidas antes que disipadas. Köke (1999) documenta una gran estabilidad de la estructura de propiedad para la mayoría de las empresas alemanas no cotizadas, mientras que dicha estabilidad se observa solamente para un 25% de las empresas cotizadas.

El estudio de la estructura de la propiedad de las empresas hoteleras canarias se realiza sobre una muestra de 145 empresas con sede en Canarias (sociedades anónimas y limitadas), extraída de la base de datos SABI, referida al período 2008-2012. Los datos relativos a los accionistas han sido extraídos de la citada base de datos. Como medidas de la concentración de propiedad se clasifican las empresas en tres

colectivos: sin accionista de referencia, con accionista de control (existe un accionista con al menos un 25% de propiedad), y empresas con accionista dominante (existe un accionista con más del 50% de la propiedad). Por otro lado, para analizar la dimensión cualitativa de la propiedad, entre las empresas con accionista dominante, se consideran los individuos o familias, las empresas no financieras (grupos de empresas) y los inversores institucionales. Es de destacar que entre los grupos se distingue entre cadenas hoteleras, dado el tipo de empresas objeto de análisis.

El trabajo se estructura de la siguiente forma. Después de esta introducción se abordan los aspectos metodológicos, a continuación se presentan los resultados del análisis de la estructura de propiedad y por último las conclusiones obtenidas.

II.- DIMENSIONES DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Como se ha indicado anteriormente, el análisis de la estructura de propiedad debe contemplar sus dos dimensiones: cuantitativa y cualitativa. La primera viene dada por el grado de concentración de la propiedad en manos de unos pocos accionistas o la

existencia de un accionista principal, dominante o de referencia. La segunda trata de analizar la identidad del principal accionista, bajo el supuesto de que los distintos tipos de accionistas tienen comportamientos diferentes.

A) Concentración de propiedad

Según Shleifer y Vishny (1997), el objetivo de la teoría de la agencia es explicar los comportamientos económicos que provienen de la separación de propiedad, control y dirección. Esta teoría parte de la presunción de que los principales/propietarios desean maximizar sus beneficios (o el valor de la empresa para los accionistas), mientras que los directivos tienen otros intereses, tanto de índole económica (elevada remuneración, permanencia en su puesto de trabajo, etc.) como no económica (reputación, poder, etc). Ello les lleva en ocasiones a adoptar decisiones más arriesgadas o contrarias a los intereses de los accionistas. Este problema de agencia se ha denominado "conflicto de agencia Tipo I" (Villalonga y Amit, 2006) y se produce cuando no existe un accionista o grupo de accionistas con suficientes incentivos para ejercer el control, por lo que los directivos gozan de una amplia discrecionalidad para tomar decisiones acordes a sus

objetivos, los cuales no siempre se alienan con los objetivos de los accionistas.

De ahí que se plantee la conveniencia de implicar a los directivos en la propiedad de la empresa, así como de aumentar el grado de concentración de la propiedad. Así, se presume que la existencia de accionistas con un cierto nivel de propiedad proporcione incentivos para ejercer un control sobre los directivos de tal forma que éstos actúen alineados con la propiedad. Por tanto, la existencia de grandes accionistas puede actuar como mecanismo de control, presionando a los directivos para reducir la diversificación y aumentar los resultados económicos de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986). Por ello, la teoría de la agencia considera la estructura de propiedad como un mecanismo de control interno, ya que se asume que la concentración de la propiedad puede ayudar a supervisar el comportamiento de los directivos.

Por otro lado, los accionistas mayoritarios pueden tratar de utilizar su poder para extraer beneficios privados en detrimento de los accionistas minoritarios, lo que puede originar un problema de agencia entre accionistas mayoritarios y

minoritarios. Este problema se ha denominado en la teoría de la agencia “conflicto de agencia Tipo II” (Villalonga y Amit, 2006). No obstante, este tipo de conflictos es más propio de las grandes empresas cotizadas en las que aun existiendo un accionista mayoritario, hay multitud de accionistas minoritarios.

Por ello, es importante distinguir entre empresas cotizadas y no cotizadas. Las empresas cotizadas son en muchos casos controladas por ejecutivos profesionales, que sólo poseen una pequeña fracción de la empresa a través de acciones. Por el contrario, las empresas no cotizadas se caracterizan por una elevada concentración de la propiedad en poder de unos pocos accionistas. En este caso el problema de agencia principal se encuentra en el posible conflicto entre accionistas controladores y el resto. El origen de los conflictos en las empresas de propiedad concentrada se deriva de la tendencia de los accionistas mayoritarios a utilizar su poder para obtener ventajas en detrimento de la riqueza de los accionistas minoritarios, lo que se ha denominado “beneficios privados del control” o “expropiación de los minoritarios” (La Porta et al., 1999, 2000). No obstante, la evidencia empírica ha revelado la presencia de empresas de

propiedad concentrada incluso entre las cotizadas, sobre todo en países de la Europa continental (Ruiz y Santana, 2011), a diferencia de los países anglosajones en los que se observa un predominio de las empresas cotizadas de propiedad dispersa.

B) Identidad del principal accionista

La existencia de accionistas controladores permite analizar los distintos tipos de accionistas. Según Thomsen y Pedersen (2000) existen tres tipos diferentes de propiedad: independiente, sociedad y otros. Las independientes son las empresas privadas o de propiedad familiar. Las sociedades son las corporaciones de propiedad de las empresas, aquellas cuyo propietario es una empresa o grupo de empresas. La otra categoría abarca todas las empresas que no son ni de propiedad individual ni controlada por una sociedad; incluye empresas controladas por las empresas financieras, compañías de seguros, empresas de capital privado, fondos de inversión y de pensiones. Esta categoría es conocida en la literatura como inversores institucionales.

De acuerdo con los citados autores, planteamos las siguientes categorías de accionistas dominantes:

individuos o familias, empresas no financieras (grupos) e inversores institucionales. La categoría de empresas no financieras se asimila a grupos de empresas y la de inversores institucionales incluye empresas financieras (holding y similares), bancos, fondos de inversión y otros.

❖ Propiedad familiar

Las familias representan un tipo especial de accionistas en las empresas. Anderson et al. (2003) afirman que las familias fundadoras difieren de otros accionistas en dos aspectos principales: el interés de la familia en la supervivencia a largo plazo de la empresa, y la preocupación de la familia por la reputación de la empresa y la familia en sí misma. Las familias tienen preocupaciones e intereses por su propiedad, como la estabilidad y la preservación de capital, el cual coincide con los intereses de otros inversionistas de la empresa. Según estos autores, como la riqueza de la familia está estrechamente relacionada con el valor de la empresa, las familias tienen fuertes incentivos para supervisar a los directivos. Por último, la visión a largo plazo que caracteriza a las familias y la preocupación por la reputación, hace que tengan un mayor interés en

el futuro de la empresa que otro tipo de accionistas. Ello representa ventajas en relación con las empresas no familiares (Anderson et al., 2003).

❖ **Grupos de empresas**

Siguiendo a Thomsen y Pedersen (2000), cuando la empresa tiene como accionista dominante a otra empresa, se considera que pertenece a un grupo. Bamiatzi et al. (2014:196) definen un grupo como "la constelación de empresas formalmente independientes que sin embargo tienen en común la propiedad de las acciones y el control administrativo".

Cuando se hace referencia a grupos es importante distinguir entre empresas afiliadas y empresas independientes. Una empresa se dice que está afiliada a un grupo empresarial cuando la cuota de participación en el capital es superior al 50%. Según Bamiatzi et al. (2014), existen dos corrientes que tratan de explicar por qué las empresas independientes se afilian a un grupo de empresas. El primer punto de vista es que la tendencia a unirse a un grupo empresarial es una respuesta a las imperfecciones del mercado y la segunda explicación se refiere a la eficiencia organizativa.

Según Morck et al. (2005) existen ventajas e inconvenientes de pertenecer a un grupo. Bajo ciertas condiciones, los grupos empresariales pueden proporcionar beneficios para los miembros de las empresas. Entre los beneficios de la formación del grupo, se ha planteado que los grupos pueden llenar los vacíos institucionales que son comunes en los mercados emergentes. Por ejemplo, los grupos pueden facilitar los intercambios que no podrían realizarse a través del mercado, y así compensan las imperfecciones de los mercados financieros o del mercado laboral y de productos. De este modo, desempeñan un papel positivo en el desarrollo de la empresa mediante la reducción de los costes de transacción. Por otra parte, también pueden estar asociados a los grupos empresariales una serie de rasgos negativos relacionados con el poder de monopolio y el riesgo moral, entre otros.

Con relación a las empresas hoteleras, reviste especial importancia el caso de las empresas que pertenecen a un grupo o cadena hotelera. Las cadenas hoteleras como formas organizativas poseen características que les pueden otorgar claras ventajas competitivas frente a los hoteles independientes, aunque también se han señalado factores que

suponen aspectos negativos para este tipo de organizaciones y que pueden tener un impacto significativo en sus resultados (García et al., 2008).

Entre las ventajas de pertenecer a una cadena, destacan las siguientes (Villacorta, 2002; García et al., 2008):

- Obtención de economías de escala (compra de suministros, costes operativos y administrativos, publicidad y propaganda, estudios de mercado etc.),
- La mayor dimensión aumenta del poder de negociación frente a las agencias de viajes, tour-operadores, centrales de reservas, compañías emisoras de tarjetas de crédito, empresas de transporte, etc.
- La mayor dimensión les concede mayor capacidad para la obtención de créditos y permite mantener las pérdidas en alguno de los establecimientos, ya que los otros pueden soportar con sus beneficios.
- Incorporar mejoras tecnológicas a las que no tienen acceso los hoteles pequeños, debido a sus elevados costes.
- Una mayor profesionalización, especialización y formación del personal, abaratándose los costes totales de gestión.

- La marca aporta estabilidad, expresando una identidad que supone para los clientes una promesa de permanencia de las cualidades del hotel.
- La concentración de hoteles hace que sea más fácil destinar esfuerzos a profundizar en procesos de investigación de mercados más amplios y a realizar actividades de segmentación.

Entre los principales inconvenientes se encuentran (Villacorta, 2002; García et al., 2008):

- Problemas de coordinación, motivación del personal, control (de la calidad, por ejemplo) o comunicación debido al elevado tamaño y a la dispersión geográfica.
- Contagio en caso de mala imagen de alguno de los hoteles integrados en la cadena
- Tentación de reducir la calidad al tratar de ofrecer servicios a precios más bajos, debido a la necesidad de cubrir un elevado número de habitaciones.
- Oferta de servicios en ocasiones muy rígidos y estandarizados, definidos por la central, lo cual puede suponer una incompatibilidad con las características y necesidades específicas de los clientes y la

zona en la que está ubicado el hotel.

Según Villacorta (2002), es previsible que los efectos positivos tengan un mayor peso que los negativos. En este sentido, a los grupos empresariales se les ha atribuido la mejora del rendimiento de la organización, debido a que facilitan a los miembros del grupo el acceso al capital y otros factores de producción (Khanna y Palepu, 2000b).

❖ ***Propiedad institucional***

En la literatura financiera se entiende como propiedad institucional la participación de entidades financieras (bancos, compañías de seguro, empresas de inversión, fondos de pensiones y otras entidades similares) en la propiedad de las empresas. En comparación con otros tipos de accionistas, estas entidades se consideran inversores especializados, por lo que tienen la oportunidad, los recursos y la capacidad para llevar a cabo una adecuada supervisión que contribuya a disciplinar a los directivos. En este sentido, McConnell y Servaes (1990), entre otros, sostienen que la vigilancia corporativa por parte de inversores institucionales puede propiciar que éstos se centren más en

el rendimiento de la empresa, reduciendo comportamientos oportunistas, lo cual produce un impacto positivo en el valor de las acciones. En la misma línea, Hossein y Momtazian (2014) afirman que debido a los altos costos de supervisión, sólo los grandes accionistas, como los inversores institucionales pueden lograr beneficios suficientes, lo cual representa un incentivo para supervisar.

Algunos de los estudios referidos a la propiedad institucional consideran a los inversores institucionales como un grupo homogéneo. Sin embargo, otros autores plantean la existencia de diferencias en su comportamiento en relación con su mayor o menor implicación en las decisiones de las empresas en las que participan, y por ende en los resultados de éstas. En este sentido, Elyasiani y Jia (2010) plantean tres escenarios que describen el papel desempeñado por los inversores institucionales: en primer lugar, un escenario de vigilancia activa, donde los accionistas institucionales poseen grandes y estables participaciones en la empresa, lo que aumenta sus incentivos para influir positivamente en la resultado de la empresa; en segundo lugar, un escenario de papel pasivo, donde los inversores

institucionales tienen un enfoque a corto plazo, que hace disminuir sus incentivos para influir positivamente en el gobierno de la empresa y, a su vez, en el rendimiento; y tercero, una unión con los gerentes, donde los inversores institucionales cooperan con los administradores de las empresas para obtener beneficios privados a expensas de la riqueza de los accionistas minoritarios.

Por su parte, Cornett et al. (2007), Ruiz y Santana (2009) y Elyasiani y Jia (2010), entre otros, distinguen entre los inversores institucionales que pueden mantener relaciones de negocio con las empresas en las que tienen una participación de la propiedad (instituciones bancarias y compañías de seguros), e inversores institucionales cuya actividad empresarial no está relacionada con la empresa en la que participan (entidades de inversión y fondos de pensiones). En un entorno caracterizado por la débil protección de los inversores externos, como es el caso de España, ambos tipos de instituciones probablemente tienen incentivos para ser el accionista dominante en la empresa, ya que esta posición aumenta el valor de su participación. Sin embargo, en contraste con las empresas de inversión y los fondos de pensiones,

las instituciones bancarias y las empresas de seguros también pueden tener incentivos para alinearse con la dirección de la empresa con objeto de obtener ventajas privadas a través del negocio inducido con las empresas en las cuales ellos participan (p.ej., créditos bancarios o pólizas de seguro) (Ruiz y Santana, 2009).

Por otra parte, la importancia de los inversores institucionales difiere en función de los países. Así, en el mundo anglosajón (Estados Unidos, Reino Unido), la participación de las entidades bancarias en la propiedad de las empresas ha estado sujeta a ciertas restricciones. Sin embargo, en otros países de nuestro entorno como Alemania, la propiedad bancaria juega un papel importante, facilitando el acceso al capital y a otros servicios ofrecidos por los bancos. En España, según (González et al., 2003:83): "El origen de las participaciones turísticas del sector financiero se remonta a principios de la década de los noventa, en la que como consecuencia de la crisis, los bancos se vieron obligados a asumir la propiedad de numerosos hoteles. El resultado de esta inversión obligada fue el descubrimiento de que este sector podía aportar considerables beneficios, y por ello muchas entidades financieras comenzaron a

mostrar mayor interés por el sector hotelero.”

III.- METODOLOGÍA

A) Muestra y fuentes de información

Para la realización del estudio empírico se ha utilizado la base de datos SABÍ (Sistema de análisis de Balances Ibéricos), que contiene información relativa a los estados financieros así como la fecha de constitución y la propiedad de las empresas. En este caso, se limitó la búsqueda a empresas hoteleras activas domiciliadas en Canarias, sociedades anónimas y limitadas, cuya actividad principal es la gestión de hoteles y alojamientos similares (CNAE 551), en cada uno de los años del período 2008-2012. Según estos criterios, la búsqueda en la citada base de datos a inicios de febrero de 2015, proporciona una muestra inicial de 218 empresas.

En cuanto a la información relativa a la propiedad de las empresas, es de destacar que a diferencia de la información financiera, la cual se encuentra disponible para diferentes años, los datos sobre los accionistas de las empresas solo se pueden obtener referidos a la fecha más reciente, ya

que los datos correspondientes a períodos anteriores desaparecen de la base al realizar una búsqueda colectiva. No obstante, esta información se puede obtener accediendo de forma individualizada en el histórico de accionistas y participadas. Por ello, la obtención de la información sobre la propiedad ha requerido la construcción de una base de datos a partir del análisis del histórico de accionistas de todas y cada una de las 218 empresas. Debido a la imposibilidad de contar con la información de los accionistas de todas las empresas y/o de todos los años del período analizado, la muestra final queda constituida por un total de 145 empresas y 649 observaciones.

Con objeto de analizar la cobertura de la muestra se ha partido de la información disponible en la web del INE (Instituto Nacional de Estadística), concretamente de la estadística relativa a la distribución de empresas por sector de actividad (CNAE 2009) y forma jurídica, disponible en el Directorio Central de Empresas (DIRCE). Debido a que esta distribución no se presenta por comunidades autónomas, se ha partido de la existente a nivel nacional.

Como puede observarse en la tabla 2, en España existen alrededor

de 12.000 empresas hoteleras de las cuales aproximadamente un tercio son personas físicas y el resto son sociedades, siendo un 58% sociedades anónimas y limitadas.

Tabla 2. Distribución de las empresas del sector hotelero según forma jurídica en España

	Empresas hoteleras España	Personas Físicas		Sociedades Anónimas y Sociedades Limitadas		Otras formas jurídicas	
	Nº	Nº	%	Nº	%	Nº	%
2008	12.336	4.502	36,49	6.912	56,03	922	7,47
2009	12.250	4.324	35,30	7.013	57,25	913	7,45
2010	11.614	3.989	34,35	6.706	57,74	919	7,91
2011	11.981	3.933	32,83	7.116	59,39	932	7,78
2012	11.985	3.798	31,69	7.256	60,54	931	7,77
Media	12.033	4.109	34,13	7.001	58,19	923	7,68

Fuente: Elaboración propia a partir del INE y el DIRCE

Por otro lado, el INE facilita también el dato relativo al número de empresas hoteleras con sede en Canarias, el cual oscila entre 467 y 547 a lo largo del período analizado, con una media de 521 empresas. Partiendo de estos datos y aplicando el porcentaje de empresas con forma jurídica sociedad anónima y sociedad limitada calculado en la tabla anterior, se obtiene una estimación del número de empresas hoteleras con sede en Canarias en cada uno de los años. Esta estimación se presenta en la tabla 3, según la cual el número de hoteles en Canarias se encuentra en torno a los 299-331, con una media de 303 hoteles.

Tabla 3. Distribución de las empresas del sector hotelero según forma jurídica en España

	Nº Hoteles Canarias	Hoteles España SA-SL (%)	Nº estimado hoteles SA-SL Canarias	Nº empresas muestra (SA-SL)	Tasa de cobertura (%)
2008	537	56,03	301	128	42,54
2009	522	57,25	299	131	43,84
2010	467	57,74	270	136	50,44
2011	530	59,39	315	133	42,25
2012	547	60,54	331	121	36,54
Media	521	58.00	303	130	43,12

Fuente: Elaboración propia a partir del INE y la DIRCE

A partir de los datos anteriores, se ha calculado la tasa de cobertura por cociente entre el número de empresas de la muestra en cada año y el número de empresas hoteleras con forma jurídica SA y SL. Como se puede apreciar en la tabla 3, la cobertura se sitúa entre un 36,54 y un 50,44% a lo largo del período, con una media del 43% aproximadamente.

Por último, con objeto de caracterizar las empresas se ha elaborado la tabla 4, la cual contiene información relativa al tamaño y la edad de las empresas que integran la muestra en cada uno de los años objeto de estudio (2008-2012). Con respecto al tamaño se presentan los estadísticos descriptivos de la cifra de ventas y del activo total, dado que el

número de empleados no se encuentra disponible en SABI para todas las empresas que componen la muestra.

Como puede observarse en la tabla 4, la cifra de ventas media para el período se sitúa en torno a los 9 millones de euros, con una mediana de 6. El activo total medio es de 38 millones y la mediana de aproximadamente 24. Por último, la edad media es de 20 años, si bien existen empresas hoteleras de reciente creación con menos de un año en 2008 y empresas con más de 50 años. En general, se observa que en este sector coexisten empresas de distintos tamaños y edad.

Tabla 4. Tamaño y edad de las empresas hoteleras canarias

	Media	Mediana	D.T.	Mínimo	Máximo
Cifra de ventas (miles de euros)					
2008	8.889,27	5.986,03	9.733,62	13,36	57.173,50
2009	8.122,16	5.661,74	9.120,27	63,30	50.811,80
2010	8.453,72	5.745,82	9.485,15	65,42	52.890,60
2011	9.672,43	6.168,62	10.926,99	68,52	64.839,60
2012	9.867,16	6.355,31	11.705,36	30,71	68.226,00
Global	8.985,97	5.864,38	10.205,30	13,36	68.226,00
Activo total (miles de euros)					
2008	40.859,50	24.743,10	45.354,31	68,38	243.703,00
2009	39.977,60	25.234,20	44.872,51	65,30	242.009,00
2010	38.142,80	23.965,40	43.582,21	56,13	236.794,00
2011	36.928,40	22.710,00	41.577,06	51,17	225.381,00
2012	36.773,00	22.041,50	41.029,02	27,13	218.522,00
Global	38.544,72	23.463,93	43.235,52	27,13	243.702,50
Edad (nº de años)					
2008	18,02	14,57	10,65	0,74	49,82
2009	19,27	16,21	10,71	1,74	50,82
2010	20,35	17,33	10,54	2,74	51,82
2011	21,43	18,75	10,51	3,74	52,82
2012	21,79	19,21	10,21	4,75	53,82
Global	20,16	17,66	10,59	0,74	53,82

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Con objeto de caracterizar la muestra, se ha distribuido la muestra por tamaños. Una vez descartado el número de empleados al no contar con este dato para todas las empresas, se ha optado por la cifra de negocios en lugar del activo al considerar que es más homogénea. Por ejemplo, en el caso de que las inversiones se encuentren totalmente amortizadas, o la empresa gestione

un hotel que no es de su propiedad, la cifra de activo se reduce de forma sustancial produciendo un sesgo en la clasificación. Siguiendo el criterio establecido en la Recomendación de la Comisión Europea (2003), se consideran microempresas las empresas con un importe neto de la cifra de negocios inferior a 2 millones de euros, pequeñas empresas las que estén comprendidas entre los 2

millones y los 10 millones de euros. Por consiguiente, las empresas medianas son las que su cifra de negocio oscila entre los 10 y 50 millones de euros y, por último, las que superan los 50 millones de euros se consideran grandes empresas. De esta manera, tal y como se puede

apreciar en la tabla 5, más de la mitad de las empresas que forman la muestra son pequeñas o medianas y grandes en los años del 2008 al 2012 lo que quiere decir que las cifras de ventas son superiores o iguales a 2 millones de euros.

Tabla 5. Distribución de la muestra por tamaño en función de la cifra de ventas. 2008-2012

	Nº	%
Microempresas (menos de 2 millones)	170	26,20
Pequeñas (entre 2 y 10 millones)	265	40,83
Medianas y grandes (más de 10 millones)	214	32,97
Total	649	100,00

El colectivo de grandes se ha unido a las medianas debido al escaso número de observaciones

Fuente: Elaboración propia

Por último, siguiendo a Coad et al. (2013) se han clasificado las empresas en tres grupos de edad: las jóvenes que son las que tienen menos de 10 años, las de edad media que serían aquellas que están

comprendidas entre los 10 y 20 años y las maduras con más de 20 años de edad. En la tabla 6 se observa como un 40% de las empresas pertenece al grupo de edad media, un 45% a edad madura y un 14% son empresas jóvenes.

Tabla 6. Distribución de la muestra por edad. 2008-2012

	Nº	%
Jóvenes (menos de 10 años)	94	14,48
Edad Media (entre 10 y 20 años)	263	40,52
Maduras (más de 20 años)	292	45,00
Total	649	100,00

Fuente: Elaboración propia

B) Determinación de la estructura de propiedad

Como se ha indicado previamente, el análisis de la estructura de propiedad requiere distinguir entre empresas cotizadas y no cotizadas, ya que ello determina el nivel de información disponible, así como su fiabilidad. Las sociedades no cotizadas tienen que comunicar la información relativa a sus accionistas al Registro Mercantil correspondiente a su sede social, por lo que dicha información se encuentra dispersa y de difícil acceso. No obstante, la existencia de bases de datos como la elaborada por Bureau van Dick (BvD), resulta imprescindible para la realización de dichos estudios.

Por otro lado, el análisis de la estructura de propiedad requiere establecer un nivel de propiedad para determinar la existencia de un accionista de referencia y en su caso la identidad del mismo. Por otro lado, la base de Accionistas BvD distingue entre propiedad directa y propiedad total. Esta última se computa como suma de la propiedad directa e indirecta, o bien es obtenida de otra fuente, siendo imposible conocer el desglose entre ambos tipos de propiedad. Debido a ello, los datos de propiedad facilitados por esta base de

datos están condicionados por la información disponible en cada caso. En el caso de que se faciliten ambos tipos de información, se considera la propiedad total, mientras que si solo se conoce la propiedad directa, se entiende que bien se trata de una estructura de propiedad simple o bien que no ha sido posible completar la cadena de propiedad al no disponer de información acerca de los otros posibles eslabones de dicha cadena.

En el presente trabajo, con objeto de analizar el grado de concentración de propiedad se han clasificado las empresas en tres grupos: sin accionista de referencia, con accionista de control y con accionista dominante, mientras que el estudio de la identidad del propietario se centra en las empresas con accionista dominante. A continuación se explican los criterios utilizados para clasificar las empresas.

❖ Grado de concentración de la propiedad

Para analizar la dimensión cuantitativa de la estructura de propiedad de las empresas hoteleras se ha partido del Indicador de Independencia Bureau van Dick (BvD), el cual trata de reflejar el grado de independencia de una

empresa en relación a sus accionistas. En el presente trabajo se han denominado:

- **Empresas sin accionista de referencia.** Una empresa se considera independiente (sin accionista de referencia) cuando no existe ningún accionista que posea más de un 25% de la propiedad de la empresa. En el contexto de empresas no cotizadas, se pueden identificar como empresas de propiedad dispersa.
- **Empresas con accionista de control.** Son empresas que tienen uno o más accionistas con un porcentaje de propiedad superior al 25% pero no mayor del 50% (directo o total). Se pueden identificar como empresas con un nivel bajo de concentración de propiedad. En este sentido, Köke (1999) argumenta que un nivel inferior al 50% sería suficiente para controlar una sociedad si la propiedad estuviese dispersa.
- **Empresas con accionista dominante.** Se atribuye a cualquier empresa con un accionista registrado con un porcentaje de propiedad directa o total superior al 50%. Este criterio es especialmente aplicable al caso

de las empresas no cotizadas pues se entiende que dicho porcentaje es el que le permitiría, ante la ausencia de mercado de negociación, ser el máximo responsable de la toma de decisiones.

❖ **Identidad del accionista dominante**

Cuando existe un accionista dominante, se procede identificar a dicho accionista con objeto de conocer su naturaleza. Partiendo de los tipos de accionistas considerados en la base de datos BvD, y de acuerdo con los argumentos teóricos planteados en el capítulo uno, en el presente trabajo se contempla inicialmente la siguiente tipología de accionistas dominantes:

- **Individuo o familia**
- **Empresa o grupo de empresas:**
 - o Integrada en una cadena hotelera
 - o No integrada en una cadena hotelera
- **Inversor institucional**
 - o Banco y compañía de seguro
 - o Entidad de inversión (empresa financiera o holding) fondo de inversión, fondo de pensiones y otros.

IV.- ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE LA

PROPIEDAD DE LAS EMPRESAS HOTELERAS CANARIAS

En la tabla 7 y el gráfico 1 se presenta la distribución de las empresas hoteleras canarias en función de la concentración de

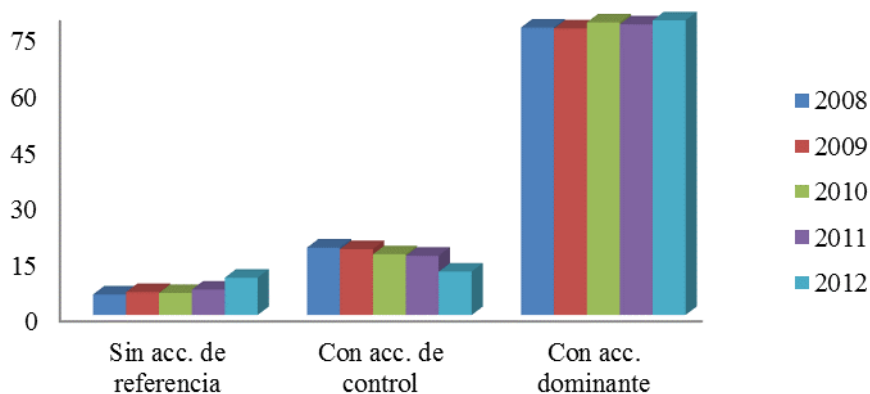
propiedad. En general, a lo largo del período se observa un escaso porcentaje de empresas sin accionista de referencia, si bien experimenta un crecimiento a lo largo del período pasando del 5% en 2008 a un 10% en 2012.

Tabla 7. Distribución de las empresas hoteleras canarias en función de la concentración de propiedad. 2008-2012 (%)

	Sin accionista de referencia	Con accionista de control	Con accionista dominante	Nº de empresas
2008	5,47	17,97	76,59	128
2009	6,11	17,56	76,34	131
2010	5,88	16,18	77,94	136
2011	6,77	15,79	77,44	133
2012	9,92	11,57	78,51	121
Nº (%)	44 (6,78)	103 (15,87)	502 (77,35)	649 (100)

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Gráfico 1. Concentración de la propiedad de las empresas hoteleras canarias



Fuente: Elaboración propia

Las empresas con accionista de control representan alrededor del 15% en términos medios, habiendo caído desde el 18% en 2008 al 11,5% en 2012. Por último, más del 75% en

todos los años son empresas con accionista dominante, habiéndose producido un ligero incremento entre 2008 y 2012.

En la tabla 8 y el gráfico 2 se presenta la distribución de las empresas hoteleras canarias en función del tipo de accionista dominante. Como se puede ver, la identidad que predomina es la de las empresas no financieras (grupos de empresas). En concreto, las empresas no hoteleras que representan aproximadamente un 31%. Seguidamente, también adquieren relevancia las entidades de inversión con un 25%.

Por otro lado, cabe resaltar asimismo las familias puesto que representan un 24% los cuales se encuentran muy cercanos a las entidades de inversión. Las cadenas o grupos hoteleros son los penúltimos

tipos de propietarios ya que suponen un 18%, aproximadamente. Sin embargo, existe una gran diferencia de representación entre estos últimos y los bancos que son los que ocupan el último lugar con un escaso 5% de las empresas.

Si se observa la evolución de cada tipo de propietario dominante se puede ver que, en este período de cinco años, el tipo de identidad que mayor cambio ha experimentado en términos positivos son los individuos y familias pasando de un 20% en el año 2008 a un 25% en el año 2012. Los bancos también tuvieron un ligero crecimiento pero no tan significativo ya que la diferencia porcentual en estos años no supera el 1%.

Tabla 8. Distribución de las empresas hoteleras canarias en función de la identidad del accionista dominante. 2008-2012 (%)

	Individuos o familias	Empresa o grupo de empresas		Inversores institucionales		
	Individuos o Familias	Empresas No hoteleras	Cadenas o grupos hoteleros	Entidades de Inversión	Bancos	Nº empresas
2008	20.20	32.32	18.18	27.27	2.02	99
2009	21.78	30.69	18.81	26.73	1.98	101
2010	25.23	28.97	18.69	25.23	1.87	107
2011	26.21	31.07	18.45	22.33	1.94	103
2012	25.26	30.53	17.89	23.16	3.16	95
Nº observ. (%)	120 (23.76)	155 (30.69)	93 (18.42)	126 (24.95)	11 (2.18)	505 (100)

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos SABI

Las entidades de inversión son el colectivo que más ha decrecido en el periodo estudiado, reduciendo su

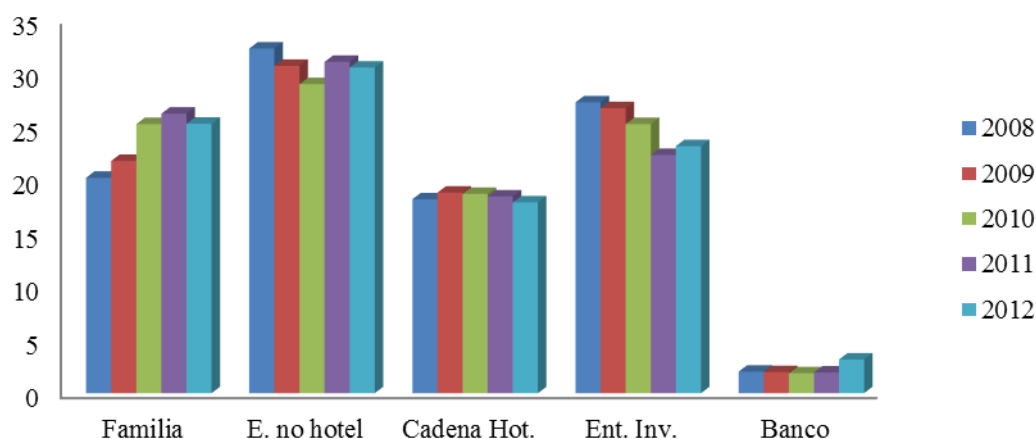
participación en un 4%. Por su lado, las empresas o grupos de empresas (tanto las empresas no hoteleras

como las cadenas o grupos hoteleros) también han sufrido un descenso aunque este no supera el 2%.

En síntesis, a lo largo del período 2008-2012, el tipo de accionista dominante que prevalece es el de empresas o grupos de empresas, con aproximadamente un

49% de las empresas, seguido de inversores institucionales en torno al 27% y en tercer lugar los individuos o familias con un 24%. Destaca la escasa presencia de las entidades bancarias en la propiedad de las empresas hoteleras canarias en el período analizado.

Gráfico 2. Identidad del accionista dominante de las empresas hoteleras canarias



Fuente: Elaboración propia

V.- CONCLUSIONES

En el presente estudio se ha analizado la estructura de propiedad de las empresas hoteleras canarias distinguiendo entre la dimensión cuantitativa y cualitativa de la propiedad. Así, la dimensión cuantitativa analiza la concentración de propiedad mientras que la cualitativa pone el énfasis en la

identidad del principal accionista. Siguiendo a Thomsen y Pedersen (2000) se distinguen entre tres tipos diferentes de propiedad: empresas de propiedad familiar, grupos de empresas e inversores institucionales (bancos, compañías de seguros, fondos de inversión y de pensiones).

El estudio se realiza sobre una muestra integrada por 145 empresas

hoteleras canarias, sociedades anónimas y limitadas, extraída de la base de datos SABI, en el período 2008-2012, lo que representa aproximadamente el 43% de la población de empresas hoteleras domiciliadas en Canarias. La muestra está formada por empresas de distintos tamaños, si bien predominan las pequeñas con un 40%, seguidas de las medianas y grandes con un 32% y por último las microempresas con un 26%. Además, la edad media se sitúa en veinte años, con una escasa presencia de empresas jóvenes (un 14% de empresas con menos de diez años).

La realización de este estudio ha requerido la elaboración de una base de datos sobre la estructura de propiedad de estas empresas, ya que la información disponible en SABI debe ser consultada de forma individualizada para cada empresa. En primer lugar se ha tratado de determinar si las empresas tienen un accionista dominante, el cual debe tener más del 50% de la propiedad, y es su caso la identidad del mismo, distinguiendo entre individuo o familia, grupo de empresas (cadena hotelera o grupo no hotelero) y entidad de inversión (fondos, empresas de inversión y similares).

Los resultados permiten concluir que las empresas hoteleras canarias presentan una estructura de propiedad en la que predomina la existencia de un accionista dominante, con un 77% de las empresas. Además, aproximadamente un 17% cuenta con un accionista de referencia (con al menos el 25% de la propiedad), y menos del 7% de empresas no tiene un accionista de control identificado. Ello indica que el sector hotelero canario está constituido por empresas en las que existe un accionista con los incentivos suficientes para ejercer un control sobre las decisiones corporativas, lo cual es favorable para la marcha de la empresa.

En cuanto a la identidad del accionista dominante, se observa a lo largo de período analizado, un predominio de empresas que pertenecen a un grupo de empresas, entre los cuales se encuentran los grupos o cadenas hoteleras. Ello evidencia el proceso de concentración que se ha ido produciendo en el sector en el período de crisis, en el que las empresas han tenido que recurrir a otras empresas para captar financiación ante las restricciones crediticias. En este sentido, la pertenencia a un grupo de empresas permite el desarrollo de un mercado interno de capitales, del cual se

pueden favorecer las empresas integrantes de los grupos.

El segundo tipo de accionista en orden de importancia son los inversores institucionales, en particular las empresas y entidades de inversión, dada la escasa presencia de los bancos. Esto último puede estar relacionado con la política de las entidades bancarias desde el comienzo de la crisis, las cuales han tratado de deshacerse de sus participaciones industriales con objeto

de centrar sus recursos en la actividad financiera. Por último, los individuos y familias están presentes como accionistas dominantes en aproximadamente una cuarta parte las empresas.

Por último, hemos de señalar que el trabajo constituye una parte de un estudio más amplio en el que se analiza la relación entre la estructura de propiedad y los resultados de las empresas, si bien esta segunda parte se encuentra en fase de elaboración.

REFERENCIAS

- Alberca, P. y Parte, L. (2013). Evaluación de la eficiencia y la productividad en el sector hotelero español: un análisis regional. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19, 102-111.
- Anderson, R.C. y Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58, 1301-1328.
- Bamiatzi, V.; Cabusgil, S.T.; Jannour, L. y Sinkovics, R. R. (2014). Does business group affiliation help firms achieve superior performance during industrial downturns? An empirical examination. *International Business Review* 23, 195-211.
- Coad, A. y Segarra, A. y Teruel, M. (2013): "Like milk or wine: Does firm performance improve with age? *Structural Change and Economic Dynamics*, 24, 173-189.
- Comisión Europea, Recomendación 2003/361/EC de 6 de mayo sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas.
- Confederación Canaria de Empresarios (CCElpa), Informe anual de la Economía Canaria. 2013, <http://www.ccelpa.org/informe-anual/IA2013/InformeAnual2013.html>.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A. y Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking and Finance*, 31, 1771-1794.

- Elyasiani, E., y Jia, J. J. (2010). Distribution of Institutional Ownership and Corporate Firm Performance. *Journal of Banking and Finance*, 34 (3), 606-620.
- García, D.; Ballesteros, J.L. y García, F. (2008). Análisis de las cadenas hoteleras como forma organizativa clave en el sector turístico Ilustre Colegio de Economistas de Las Palmas, 5, 13-19.
- González, L.; Felipe, M. y Mora, A. (2003). El sector turístico y las participaciones empresariales de la banca. *Cuadernos de Turismo*, 12, 77-92.
- Hosseini, M. y Momtazian, A. (2014). Investigating the Relationship between Institutional Ownership and Firm Performance of the Companies Listed in Tehran
- Jensen, M. C. y Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-339.
- Khanna, T. y Palepu, K. (2000b). The Future of Business Groups in Emerging Markets: Long-run Evidence from Chile. *Academy of Management Journal*, 43 (3), 449-467.
- Köke, F.J. (1999). New evidence on ownership structures in Germany. *Working Paper SSRN 198928*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=198929
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. y Andrei Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *Journal of Finance*. 54 (2), 471-517.
- La Porta, R.; López-de-Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 3-27.
- McConnell, J. y Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Morck, R.; Wolfenzon, D. y Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*. 43, 655-720.
- Ruiz, M.V. y Santana, D.J. (2009). Ultimate Institutional Owner and Takeover Defenses in the Controlling versus Minority Shareholders Context. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (2), 238-254.
- Ruiz, M.V. y Santana, D.J. (2011). Dominant institutional owners and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 35 (1), 118-129.
- SABI. Sistema de Análisis de Balances Ibéricos, Base de datos Informa, Bureau van Dick.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy* 94, 461-488.

Shleifer, A. y Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, LII (2), 737-783.

Thomsen, S. y Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European Companies. *Strategic Management Journal*, 21, 689-705.

Villacorta Rodríguez, D. (2002). El hotel español. Características del sector "versus" los hoteles integrados en cadenas. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 2732, 25-36.

Villalonga, B. y Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80 (2), 385-417.