

**EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES EN LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES: COMPARACIÓN DE
RENDIMIENTOS DE 2006 Y 2012**

Área de investigación: Finanzas

Imanol Belausteguigoitia Rius

Centro de Desarrollo de la Empresa Familiar
Instituto Tecnológico Autónomo de México
México

imanol@itam.mx

Alain Balaguer Mercado

Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México
México

cedef@itam.mx

XVIII
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA



Octubre 2, 3 y 4 de 2013 ♦ Ciudad Universitaria ♦ México, D.F.



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES: COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS DE 2006 A 2012

Resumen

Las empresas familiares representan la mayoría de las organizaciones en México y participan en una gran variedad de industrias. Las hay de todos tamaños, incluso dentro de las más grandes del país. En la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el 70% de las empresas que emiten acciones son familiares (Belausteguigoitia, 2012). Se han realizado investigaciones en diversos países que comparan los rendimientos entre empresas familiares y no familiares (Villalonga y Amit, 2006). Faltaba en México un estudio comparativo de esta índole, que permitiera conocer el desempeño de las organizaciones familiares. Este trabajo ofrece un valor adicional, ya que compara los rendimientos durante años de crisis y estabilidad. Los resultados preliminares indican que durante años de relativa inestabilidad financiera (por la crisis de 2008), las organizaciones familiares muestran un rendimiento significativamente mayor que las no familiares, mientras que en años de estabilidad los rendimientos tienden a ser semejantes. Además de exponer resultados pormenorizados durante este período, se plantean algunas hipótesis que explican el hecho de que las organizaciones familiares se desempeñen mejor en tiempos de crisis.



EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES: COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS DE 2006 A 2012

I. Introducción

Las empresas familiares en México, como en el mundo, son extraordinariamente importantes, no sólo por sus contribuciones económicas, como en la generación de empleo y riqueza (PIB), sino por la gran influencia que ejercen sobre aspectos sociales, culturales y, evidentemente, familiares.

Las organizaciones familiares pueden ser desde pequeños negocios dentro de la economía informal, pasando por micro, pequeñas y medianas empresas, hasta grandes firmas globales, que incluso constituyen la mayoría de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

El estudio de las empresas familiares es aún emergente y en nuestro país, la poca investigación que se ha realizado se concentra esencialmente en organizaciones de menor tamaño y pocas han estudiado a las grandes organizaciones familiares. Aprovechando que la información de grandes organizaciones que cotizan en las diversas bolsas en el mundo es pública, se han realizado algunas investigaciones que comparan principalmente las variables de rentabilidad y crecimiento en ventas en empresas familiares y no familiares, información a la que se puede acceder a través de diversos reportes como los que contiene *Bloomberg Professional*.

Los resultados obtenidos son diversos y contrastantes, cuyas conclusiones han polarizado a la comunidad de investigadores. En apariencia, aunque posiblemente no en la realidad, se ha desatado una especie de contienda entre quienes consideran que las empresas familiares superan a los que no lo son, contra quienes consideran lo opuesto, situación interesante que motiva al interés de algunos en la generación de más conocimientos sobre la materia.

Uno de los problemas más serios que enfrentan esta clase de investigaciones es la dificultad de definir a la empresa familiar. Dado que no existe un concepto universal, unificado y generalmente aceptado, cada estudio parte de una definición propia por lo cual los resultados varían en función de ella.

Este estudio también enfrenta esta dificultad. En este estudio se define a la empresa familiar como *aquella institución en la que una o varias familias son propietarias de una cantidad importante de sus acciones, y por ello ejercen un control significativo sobre ella.*



En esta definición, de corte cualitativo, no se toman en cuenta porcentajes de acciones de las familias sobre el total, sino que se privilegia la influencia de las familias sobre el control de la empresa (habrá que hacer notar que un porcentaje relativamente bajo podría ser suficiente para controlar una empresa, si por ejemplo existe pulverización o restricción en el voto en las acciones).

Por los motivos expuestos, para México es de particular importancia el estudio de las empresas familiares, dada la gran influencia que también la familia ejerce sobre la empresa (en líneas anteriores se comentó que la empresa familiar influye sobre la misma familia). La propia naturaleza de las familias mexicanas, que tienden a ser extensas e incluyentes, hacen especiales a las empresas familiares. La vida de los mexicanos se desarrolla al interior de las familias en múltiples dimensiones, incluida la laboral. Esta naturaleza se refleja en el control y la operación de sus organizaciones, incluso aquellas que han logrado institucionalizarse, trascender fronteras e incluso, cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dado que las empresas familiares representan una gran mayoría de las organizaciones en el mundo, surge la pregunta si constituyen una forma más eficiente de organización.

II Planteamiento del Problema

Si bien ya se han realizado algunas investigaciones sobre las empresas familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, estas son aún incipientes y existe un gran vacío de conocimiento sobre el desempeño comparativo de las empresas familiares y las no familiares. El método de comparación representa una forma eficaz para conocer el objeto de estudio: conocer su proporción en la Bolsa Mexicana de Valores y su desempeño comparativo que permita dimensionar con mayor claridad estas organizaciones. Esta investigación significa una aportación inicial para desarrollar posteriores trabajos que generen más conocimientos sobre la naturaleza de estas empresas.

Las razones que nos han llevado al estudio de las empresas familiares cotizadas son variadas. En primer lugar, como señala Cadima (2012), es preciso destacar que aproximadamente un tercio de las compañías que componen el índice bursátil norteamericano S&P 500 son empresas familiares. En el caso de los mercados bursátiles español y portugués encontramos que el 25% de las empresas del IBEX 35 y el 50% de las empresas del PSI 20 son de carácter familiar. Estos porcentajes por sí solo justifican la necesidad de investigar estas empresas.

La mayoría de estudios que analizan el desempeño de las empresas en bolsas, lo hacen durante períodos breves. El presente estudio analiza un período de siete años que se puede dividir en tres fases: a) pre - crisis (2006 y 2007) , b) crisis (2008 y 2009) y c) post - crisis (2010 a 2012). Es interesante analizar el comportamiento de las empresas familiares y



no familiares en cada una de estas tres fases. La información generada sería de utilidad para comprender cómo es que estas organizaciones enfrentan los diversos períodos señalados.

III Objetivos

En el presente estudio se plantean dos objetivos:

- 1 Estimación de la cantidad (porcentaje) de las organizaciones familiares que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2 Análisis y comparación de la rentabilidad (ROA y ROE) de las organizaciones familiares con las no familiares en el período 2006 – 2012.

IV Hipótesis

De acuerdo a los objetivos propuestos, se plantean las siguientes dos hipótesis:

- 1 Las organizaciones familiares representan la mayoría de las firmas que cotizan en la BMV durante 2013.
- 2 Entre las empresas familiares y no familiares existe una diferencia en rentabilidad que favorece a las empresas familiares durante el período 2006 – 2012.

V Marco Teórico

Una forma de inferir la importancia que tienen las empresas familiares en la economía es estimando la proporción que tienen en el PIB. Hay muchos estudios que la determinan y varios de ellos se aproximan al 90%. Astrachan y Shanker (2003) estiman que de 80 a 90 % de los negocios en Estados Unidos son familiares y que emplean 62 % de la mano de obra general el 64% del producto interno bruto (PIB). Más impresionante es la estimación de Barclays Wealth (2009), que sugiere que las empresas familiares generan entre el 70 y el 90% del PIB mundial.

De las 500 empresas de Fortune, 38% son familiares (Villalonga y Amit, 2006). En México en 2011 un estudio preliminar de este trabajo reportó que las empresas familiares, según definición de estudio, constituyen el 70% del total contra 57% según autoclasificación por parte de ejecutivos representantes de las empresas (Belausteguigoitia, 2012). Las organizaciones familiares también están dentro de las empresas más grandes del mundo. Empresas como Walmart, Toyota, Ford, Koch Industries, Samsung, Arcelor Mittal, Banco Santander, PSA Peugeot Citroen, Cargill y SK Group, son listadas por Family Business Magazine (2009) como las diez organizaciones familiares más grandes. México tiene tres empresas familiares entre las 100 más grandes del mundo según este reporte.

La mayoría de las investigaciones que contrastan el desempeño de empresas familiares y no familiares de las diversas bolsas del mundo se concentran en períodos de



estabilidad, aunque existen algunas investigaciones se han focalizado en el desempeño comparativo de empresas en tiempos de crisis, como Yangbo y Zhou; Cadima; Medina, y Serna, todos ellos publicaron en 2012.

Yangbo y Zhou (2012) encontraron que durante el período 2006 a 2010, en Estados Unidos (Standard&Poors), Alemania (DAX 30), Francia (CAC 40), Italia (FTSEMIB40) las empresas familiares no superaron a las no familiares en los tiempos de crisis, sin embargo aquellas organizaciones familiares con la presencia del fundador como Director General, miembro del consejo de administración o accionista importante, superaron en rendimiento (ReturnonAssets, ROA) en 18% a las no familiares.

Muy recientemente Lins, Volpin y Wagner (2013) analizaron 8,500 empresas de 35 países sobre los años de crisis de 2008 y 2009. Los resultados generales muestran que las empresas familiares se desempeñaron significativamente peor que las no familiares, y que este desempeño está ligado a un mayor recorte de las inversiones del mismo período. Esta evidencia es consistente con lo que los autores esperaban, ya que las decisiones que toman las familias para incrementar las posibilidades de éxito de salir de la crisis puede ser a expensas de los mismos accionistas, quienes tienden a ser más pacientes en el caso de las empresas familiares. Para estos investigadores no queda claro si este tipo de decisiones en tiempos de crisis donde se obtienen resultados más pobres en comparación con empresas no familiares, favorece principalmente a la familia o es de beneficio para todos los accionistas.

Shim y Okamuro (2011) reportan que resultados empíricos sugieren que las empresas familiares son menos afectas a las fusiones, estrategia que puede ser útil en tiempos de crisis, aunque con la consecuente pérdida de control. Dado que las empresas familiares priorizan el control, se entiende que no consideren la fusión como mecanismo para salir de una crisis.

Para las empresas familiares hay consideraciones no económicas importantes que son tomadas en cuenta en el diseño de sus estrategias, que pueden comprometer su desempeño financiero, como lo es el control familiar. Croci, Doukas, y Gonenc, (2011) confirma lo anterior cuando analizaron a empresas familiares europeas durante el período 1998 a 2008, encontrando una preferencia de ellas sobre créditos, antes que la pérdida de control producto de la dilución de su capital a través de la emisión de acciones. También encontró que las instituciones de crédito son más propensas a proporcionar préstamos a largo plazo por considerar que sus inversiones son de menor riesgo. Además comprobaron que las instituciones familiares invierten menos en proyectos de alto riesgo que las no familiares.

Para Erdener (2009) el éxito del sistema de empresa mexicano es atribuible a la familia. Toma como ejemplo la información presentada por Family Business Magazine de 2004 en la que aparecen las 250 empresas familiares más grandes del mundo, y donde México ocupando el cuatro lugar debajo de Estados Unidos tiene cinco, Alemania, Francia e Italia. En el reporte de 2009 de Family Business Magazine sobre las 100 empresas familiares más importantes del mundo aparecen tres Mexicanas (Cemex, Carso y Grupo



Corvi, aunque bien habrían podido aparecer también otras organizaciones que suelen considerarse familiares).

Otra investigación realizada con empresas de la Bolsa Mexicana de Valores es la presentada por Castillo y San Martín (2007), quienes examinaron una muestra de 83 empresas durante el período 2005 a 2011. Sus resultados confirman la relación que existe entre estructura de propiedad, consejo de administración, apalancamiento, oportunidades de crecimiento y desempeño. Encontraron que existe una relación positiva entre las empresas de control familiar con el desempeño, cuando no hay oportunidades de crecimiento.

Según Lins, Volpin, Wagner (2013), la forma en que se defina a la empresa de control familiar determina el resultado de estas investigaciones comparativas. Ellos definen en su estudio a la empresa de control familiar como aquella organización, en la que de forma agregada los miembros de la familia poseen al menos 25% de las acciones.

VI Metodología

Clasificación de empresas familiares o no familiares

En 2011 se comenzó el estudio de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que se presenta en este documento. Durante noviembre de 2011, con apoyo de la BMV se contactó a representantes de cada una de las 131 empresas emisoras para preguntar si consideraban su empresa como empresa familiar o no familiar. Cabe aclarar que, antes de responder, se les hizo saber que, para fines de este estudio, la empresa familiar se definía como *una empresa donde una o varias familias son propietarias de una cantidad importante de acciones y por ello ejercen un control significativo sobre ella*.

Dentro de esta investigación, tanto por conversaciones que se sostuvieron con ejecutivos de la BMV como con miembros de las mismas empresas, se confirmó que *no era halagador para algunos de sus ejecutivos y dueños* que se les considerara como familiares. Este rechazo se podría manifestar, dado que, en su afán por propiciar la transparencia y profesionalización exigidas por el *Código de buen Gobierno* de la BMV, introducido en 1999 (Rivas, 2011) se contraponen a una administración de corte familiar. Así que aceptar que son familiares, podrían pensarse que es contraproducente para las organizaciones.

Varios de los ejecutivos de empresas claramente familiares las clasificaron como no familiares, posiblemente por temor a que esta investigación pudiera afectarles negativamente. Algunos otros aceptaron que se trataba de empresas familiares, *pero profesionales*, como si los conceptos *empresa familiar* y *profesional* fueran mutuamente excluyentes.



Rentabilidad

Para la segunda parte del estudio (Hipótesis 2), se recopilaron los indicadores de rentabilidad de las empresas, para lo que se consultó la terminal de *Bloomberg Professional*. Entre la variedad de indicadores disponibles en ese sistema, se decidió presentar el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre el capital invertido de los accionistas, conocido como (Return on Equity, ROE). Se seleccionaron estos dos porque el ROA esclarece la eficiencia del manejo de los activos de cada empresa y porque el ROE da noción del manejo de la inversión de los accionistas; también porque son los ratios con mayor cantidad de registros pues con ellos se pudo conformar una matriz en la que sólo faltó el 1.3% de los registros para el ROA y 0.7% para el ROE en el lapso de 2005 a 2012, a diferencia de otros indicadores como el ROIC y ROC para los cuales *Bloomberg Professional* sólo proporcionó el 70 % de los datos necesarios para las empresas en el mismo periodo.

No obstante, aún con la carencia de datos para ROIC y ROC se observó que estos dos ratios siguen una tendencia muy parecida a la reflejada por el ROE y ROA. La posibilidad de completar las matrices del ROIC y ROC tomando datos de otras fuentes diferentes a *Bloomberg Professional* fue descartada de inicio pues se buscó conservar la homogeneidad y confiabilidad de los datos.

Se recopilaron datos para 137 empresas que han cotizado en la BMV durante el periodo 2005 a 2012, se extrajeron registros de un año previo al periodo de interés de este estudio (2006 a 2012) para asegurar la confiabilidad de los parámetros al constatar que la empresa haya reportado en 2005, pues el ROE se calcula tomando datos de un periodo (año) anterior.

Posteriormente, para consolidar la muestra de empresas, se seleccionaron sólo aquellas que reportaron durante cada uno de los años del periodo 2005 a 2012, de manera que se excluyeron 42 empresas que comenzaron a emitir acciones en años posteriores a 2005, que dejaron de cotizar antes del 2012 o que no reportaron durante algún año. De modo que la muestra quedó de 95 empresas.

Se segmentó a las empresas por *familiar* o *no familiar*. Se promediaron los ROE y ROA de todas las empresas familiares para cada año (2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012) y los ROE y ROA de todas las empresas no familiares para los mismo años. Se calcularon desviaciones estándar de cada uno de los promedios anuales y se obtuvieron los máximos y mínimos de cada año, también se calcularon las diferencias aritméticas entre los promedios de ROA y ROE anuales entre las empresas familiares y no familiares. Estos datos se reportan en la sección de resultados de este trabajo.

A continuación se explican los indicadores ROE y ROA, y cómo son calculados por Bloomberg Professional:



ROA significa *Rentabilidad sobre Activos* y es un indicador de la rentabilidad de una empresa con relación a sus activos totales, siendo el cociente entre estos dos. El ROA es un índice que compara el rendimiento o las ganancias de la empresa con los activos de ésta; da una idea de la eficiencia con la que la compañía utiliza sus activos para generar ganancias. Este indicador es útil para comparar el rendimiento de un año con los años anteriores, sin embargo no es tan confiable para establecer comparaciones entre empresas ya que es muy variable y depende de la industria.

El ROE compara las ganancias con el capital que los accionistas han invertido en la empresa, es una medida de qué tanto dinero se está generando en relación con el dinero de los accionistas. Expresa relación de los ingresos netos y el capital de los inversionistas pues es el cociente entre estos dos. Mide la rentabilidad de una empresa, al revelar la cantidad de beneficios que una empresa genera con el dinero que los accionistas han invertido. El ROE es útil para comparar la rentabilidad de una empresa a la de otras empresas del mismo sector. Ambos indicadores o ratios reflejan la eficiencia de la gestión de las empresas.

Bloomberg Professional ofrece el ROE normalizado de cada empresa, el cual responde a la siguiente fórmula:

$$\text{ROE} = [\text{Ingresos netos normalizados de 12 meses} / (\text{Capital ordinario de los inversionistas del periodo} + \text{capital ordinario de los inversionistas del periodo anterior}) / 2] * 100$$

El ROA es calculado por *Bloomberg Professional* con la siguiente fórmula:

$$\text{ROA} = (\text{Utilidad Neta de 12 meses} / \text{Activos Totales Promedio}) * 100$$

VII Resultados

Clasificación de empresas familiares o no familiares

A continuación se presenta la información sobre el número y porcentaje de empresas familiares y no familiares de la BMV a finales de 2011. Con el fin de respetar la confidencialidad solicitada por los ejecutivos encuestados, se ha considerado conveniente no listar tanto las empresas familiares como las no familiares, sino simplemente expresar su número y porcentaje atendiendo a dos clasificaciones: *a)* según autodefinición (respetando la respuesta obtenida por la empresa) y *b)* según definición de empresa familiar en este estudio.



| Empresa | Auto-clasificación | | Según definición del estudio | |
|-------------|--------------------|------------|------------------------------|------------|
| | Núm. | Porcentaje | Núm. | Porcentaje |
| Familiar | 74 | 57% | 92 | 70 |
| No familiar | 50 | 38% | 39 | 30 |
| Indefinido | 6 | 5% | 0 | 0 |

Tabla 1. Empresas familiares y no familiares en la BMV en 2011.

En 2013 se actualizó la base de datos de las empresas que emiten capital (acciones) en la BMV para dar continuidad al estudio. En el lapso de tiempo de noviembre de 2011 a febrero de 2013 hubo variaciones en el número de empresas, tomando la información del sitio de Internet de la BMV (www.bmv.com.mx), se consolidó una lista de 137 empresas y se clasificó a las empresas recién incorporadas haciendo caso de la definición arriba mencionada. Se puede apreciar el resultado en la tabla siguiente.

| Empresa | Según definición del estudio | |
|-------------|------------------------------|------------|
| | Núm. | Porcentaje |
| Familiar | 100 | 73% |
| No familiar | 36 | 26.3% |
| Indefinido | 1 | 0.7% |

Tabla 2. Empresas familiares y no familiares en la BMV a 2013.

Análisis de Rentabilidad

La distribución de la clasificación familiar/no familiar de las 95 empresas que se tomaron para estudiar los ratios de rentabilidad es la siguiente:



| | |
|-------------------------------|----|
| Empresas Familiares | 71 |
| Empresas no Familiares | 24 |
| Total | 95 |

Tabla 3. Clasificación de empresas que se tomaron en cuenta para el estudio de rentabilidad de acuerdo con ROA y ROE

Resultados para ROA

Se promedió el ROA de las empresas familiares y no familiares por cada año. A continuación se presenta la tabla que contiene los promedios del ROA de cada año de las 24 empresas no familiares.

| | Promedio % | Desv. Std. | ROA Max % | ROA Min % |
|------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2006 | 8.28 | 8.52 | 32.62 | -3.44 |
| 2007 | 5.84 | 10.64 | 29.59 | -27.51 |
| 2008 | 2.93 | 8.24 | 20.01 | -19.07 |
| 2009 | 2.91 | 7.12 | 16.41 | -9.35 |
| 2010 | 2.74 | 7.34 | 12.71 | -17.02 |
| 2011 | 2.79 | 6.74 | 13.28 | -13.14 |
| 2012 | 4.25 | 7.36 | 17.69 | -20.43 |

Tabla 4. ROA Promedio anual para las Empresas No Familiares

Se puede observar que en 2008 se presenta un decremento interesante en el promedio del ROA que viene precedido por una ligera caída del año 2007, año en el cual se comenzó a gestar la crisis financiera para culminar con una fuerte baja en el último trimestre de 2008. Cabe destacar que las desviaciones estándar para los registros de 2007 y 2008 son también las más altas de la tabla. También es en 2007 y 2008 donde encontramos los valores mínimos para el ROA más pronunciados, -27.51 y -19.07 respectivamente, los dos correspondientes a la empresa constructora de viviendas Consorcio Hogar, S.A.B. DE C.V.



A continuación el gráfico de los promedios de los ROA de cada año de las 24 empresas no familiares.

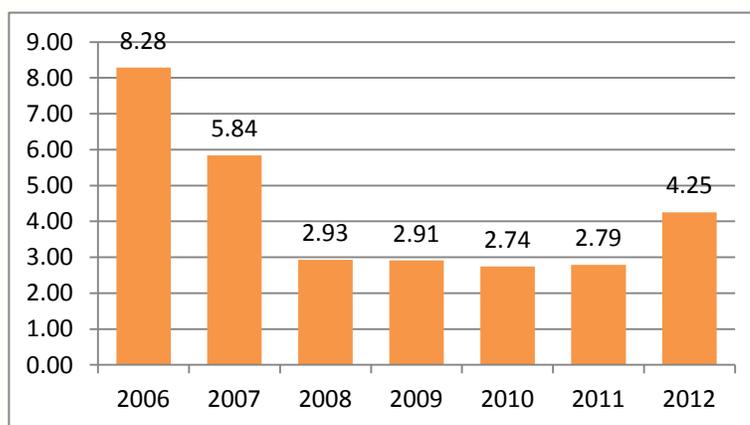


Gráfico 1. Promedios anuales de los ROA de empresas no familiares.

El ROA permite realizar una comparación entre años. En este gráfico se puede ver que durante los años considerados como de crisis 2008 a 2011 no hay una recuperación importante que lleve a los niveles que se tenían en 2006.

La tabla siguiente contiene los promedios del ROA de cada año para las 71 empresas familiares.

| | Promedio % | Desv. Std. | ROA Max % | ROA Min % |
|------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2006 | 7.01 | 6.72 | 29.32 | -6.74 |
| 2007 | 5.94 | 7.05 | 31.57 | -14.11 |
| 2008 | 2.53 | 9.56 | 25.57 | -31.31 |
| 2009 | 4.12 | 6.46 | 23.46 | -15.52 |
| 2010 | 4.64 | 6.47 | 34.19 | -7.75 |
| 2011 | 4.81 | 6.91 | 34.63 | -11.28 |
| 2012 | 4.78 | 7.29 | 26.24 | -28.42 |

Tabla 5. ROA Promedio anual para las empresas familiares



Se puede ver en los promedios, una tendencia parecida a la que sufrieron las empresas no familiares en el lapso de 2007 a 2008. El promedio anual más bajo es el de 2008, el valor mínimo del ROA se encuentra en el año 2008 y es de -31.31% correspondiente a la emisora GRUMA, S.A.B. DE C.V. Las desviaciones estándar de 2008 y 2007 son dos de las tres más altas.

A continuación el gráfico de los promedios de los ROA de cada año de las 71 empresas familiares.

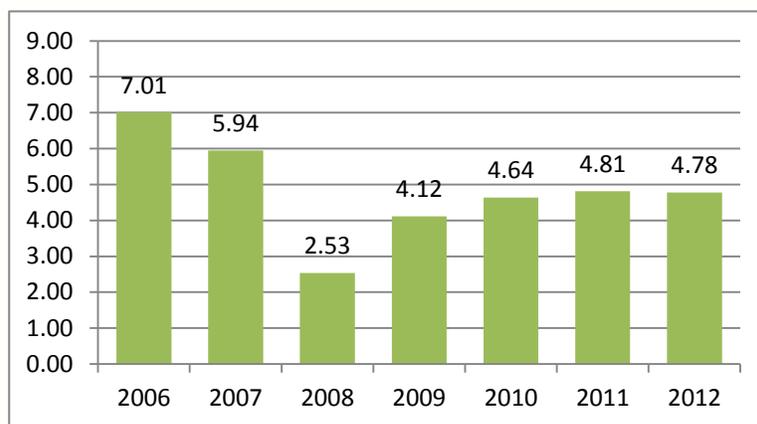


Gráfico 2. Promedios anuales de los ROA de empresas familiares.

Se puede apreciar que de 2008 a 2009, año de plena crisis, hay una recuperación, que si bien no alcanza los niveles de 2006 si es notoria. También se puede observar estabilidad de 2009 a 2012.

Resultados para ROE

Se calcularon los promedios anuales del ROE de las empresas agrupadas en familiares y no familiares. La tabla siguiente contiene los promedios del ROA de cada año para las 24 empresas no familiares.

| | Promedio % | Desv. Std. | ROE Max % | ROE Min % |
|------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2006 | 21.47 | 19.27 | 66.76 | -9.67 |
| 2007 | 10.09 | 27.17 | 41.26 | -99.56 |
| 2008 | 3.69 | 20.77 | 34.94 | -68.41 |
| 2009 | 5.01 | 18.57 | 31.55 | -50.13 |
| 2010 | 3.16 | 16.65 | 22.53 | -37.53 |
| 2011 | 1.12 | 22.41 | 16.47 | -72.22 |
| 2012 | 8.99 | 14.62 | 45.57 | -37.83 |

Tabla 6. ROE Promedio anual para las Empresas no Familiares

Se puede notar una caída considerable en el lapso de 2006 a 2008. Los datos del año de 2007 presentan la desviación estándar más alta y el ROE más bajo de -99.56% que corresponde a la constructora Consorcio Hogar S.A.B. de C.V. En 2011 se localiza el ROE promedio más bajo de la tabla, para dicho año el ROE mínimo fue de -72.22 que corresponde a la emisora G COLLADO, S.A.B. DE C.V.

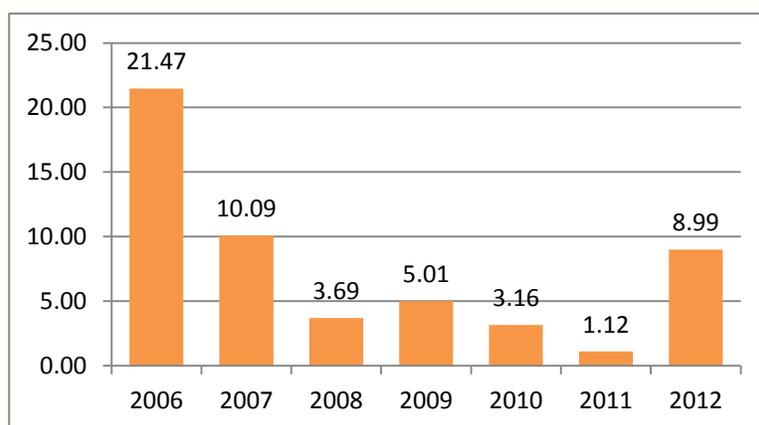


Gráfico 3. Promedios anuales de los ROE normalizados de las empresas no familiares

En este gráfico es notoria una inestabilidad respecto al capital de los inversionistas durante los años de crisis 2008 a 2011. No hay indicios de una recuperación sino hasta 2012.



La tabla siguiente contiene los promedios del ROE de cada año para las 71 empresas familiares.

| | Promedio % | Desv. Std. | ROE Max % | ROE Min % |
|------|------------|------------|-----------|-----------|
| 2006 | 16.03 | 17.17 | 74.23 | -26.99 |
| 2007 | 11.88 | 18.67 | 49.82 | -87.92 |
| 2008 | 2.73 | 30.09 | 56.08 | -125.07 |
| 2009 | 7.18 | 21.34 | 47.90 | -70.77 |
| 2010 | 10.61 | 19.46 | 99.15 | -77.28 |
| 2011 | 10.94 | 17.87 | 84.29 | -37.75 |
| 2012 | 10.57 | 21.43 | 123.96 | -76.42 |

Tabla 7. ROE Normalizado Promedio anual para las Empresas Familiares

Se puede apreciar el descenso de ROE normalizado promedio durante los años de crisis con una baja acentuada durante el año 2008. La desviación estándar más alta, 30.09, se observa en el registro de 2008, en ese mismo año se presenta el valor negativo mayor que es de -125.07% correspondiente a VITRO, S.A.B. DE C.V.



A continuación el gráfico de los promedios de los ROE Normalizados de cada año de las 71 empresas familiares.

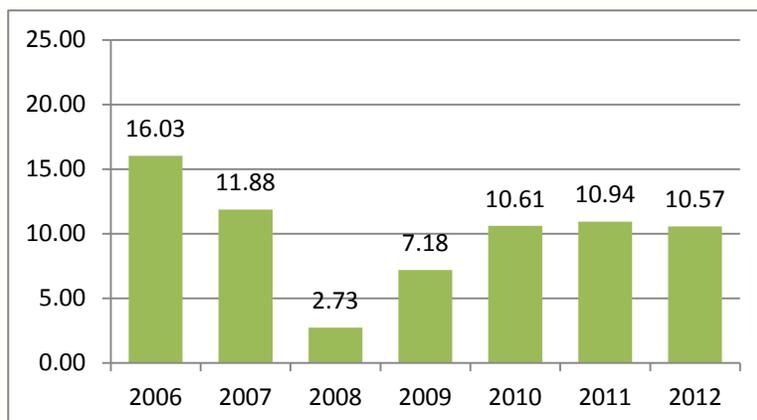


Gráfico 4. Promedios anuales de los ROE normalizados de las empresas familiares.

En este gráfico, es notoria la caída en 2008 así como la recuperación que comienza en 2009, año de plena crisis, y reflejada claramente a partir de 2010 sin embargo no vemos que se hayan alcanzado niveles iguales o por encima de los del año 2006.

En el siguiente cuadro se presenta un comparativo de los gráficos de ROE y ROA comentados.

| ROA Empresas Familiares | ROA Empresas No Familiares | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---|-----|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <table border="1"> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>Promedio de ROA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2006</td> <td>7.01</td> </tr> <tr> <td>2007</td> <td>5.94</td> </tr> <tr> <td>2008</td> <td>2.53</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>4.12</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>4.64</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>4.81</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>4.78</td> </tr> </tbody> </table> | Año | Promedio de ROA | 2006 | 7.01 | 2007 | 5.94 | 2008 | 2.53 | 2009 | 4.12 | 2010 | 4.64 | 2011 | 4.81 | 2012 | 4.78 | <table border="1"> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>Promedio de ROA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2006</td> <td>8.28</td> </tr> <tr> <td>2007</td> <td>5.84</td> </tr> <tr> <td>2008</td> <td>2.93</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>2.91</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>2.74</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>2.79</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>4.25</td> </tr> </tbody> </table> | Año | Promedio de ROA | 2006 | 8.28 | 2007 | 5.84 | 2008 | 2.93 | 2009 | 2.91 | 2010 | 2.74 | 2011 | 2.79 | 2012 | 4.25 |
| Año | Promedio de ROA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 7.01 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.94 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2.53 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 4.12 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 4.64 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2011 | 4.81 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 4.78 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Año | Promedio de ROA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2006 | 8.28 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | 5.84 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2008 | 2.93 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2009 | 2.91 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2010 | 2.74 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2011 | 2.79 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2012 | 4.25 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ROE Empresas Familiares | ROE Empresas No Familiares | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

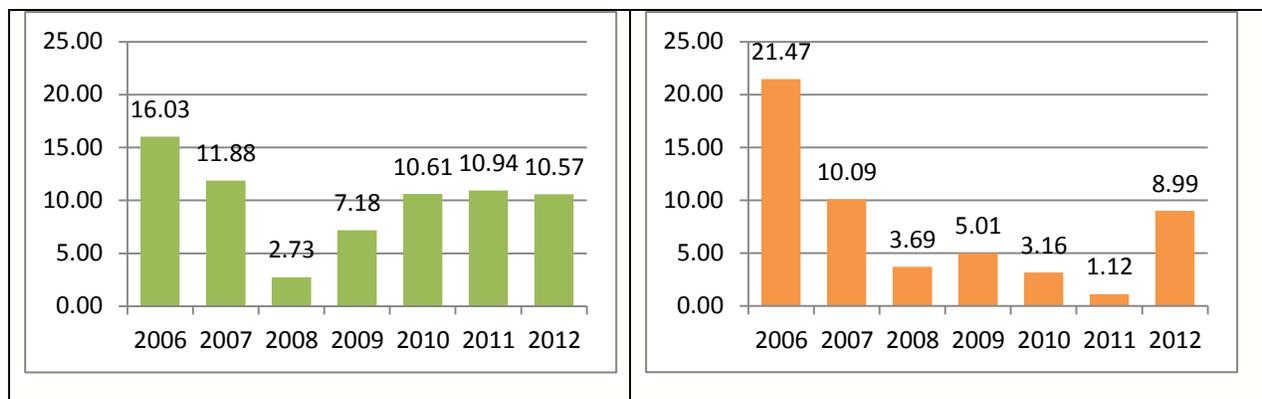


Tabla 8. Comparativo de los gráficos ROA y ROE normalizado para empresas familiares y no familiares.

En esta tabla comparativa se ve una tendencia muy parecida entre el ROA y el ROE normalizado de las empresas familiares, pues en los dos gráficos que las representan se ve una pequeña recuperación en 2009 y estabilidad a partir de 2010.

En la misma tabla en la columna del lado derecho se presentan las gráficas correspondientes al ROA y ROE normalizado de empresas no familiares. En el caso de ROA no se puede apreciar una recuperación después de 2008 que viene precedida de un periodo de estabilidad pero no de crecimiento. El crecimiento se presenta hasta el año 2012 pero sin llegar todavía al nivel del 2006. En el gráfico del ROE normalizado no se puede notar una recuperación o estabilidad clara después del 2008 entre los años de 2009 y 2011, es sólo hasta 2012 que se ve un despegue.

En las siguientes tablas se expresa la diferencia aritmética entre los promedios de las empresas familiares y las no familiares de cada año, se generó una tabla para el ROA y otra para el ROE normalizado en cada tabla se incluye el porcentaje que constituye la diferencia.

| ROA | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Diferencia Aritmética ¹ | -1.27 | 0.11 | -0.4 | 1.21 | 1.89 | 2.02 | 0.53 |
| Porcentaje de la Diferencia Aritmética ² | -15.33 | 1.83 | -13.63 | 29.29 | 40.82 | 42.01 | 11.11 |

Tabla 9. Diferencias aritméticas entre promedios de ROA en empresas familiares y no familiares por año



| | | | | | | | |
|---|--------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| ROE normalizado | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Diferencia Artimética ¹ | -5.45 | 1.79 | -0.96 | 2.17 | 7.45 | 9.82 | 1.58 |
| Porcentaje de la Diferencia Aritmética ² | -25.36 | 15.07 | -26.1 | 30.2 | 70.25 | 89.75 | 14.91 |

Tabla 10. Diferencias aritméticas entre promedios de ROE normalizado de empresas familiares y no familiares por año.

Las tablas 9 y 10 indican que las empresas familiares mantienen una mejor tasa de rentabilidad que las empresas no familiares durante los años de crisis. En 2008 observamos valores negativos para ambos ratios (ROA y ROE normalizado), lo que indica que en ese año las empresas familiares reportaron valores por debajo de las no familiares. En los años subsecuentes, de 2009 a 2012, las familiares se mantienen por encima de las no familiares.

En la siguiente tabla se presenta el promedio global de los dos ratios para empresas familiares y no familiares, así como sus respectivas diferencias aritméticas y el porcentaje de esta diferencia.

| Promedios del periodo 2006-2012 | Empresas Familiares | Empresas no Familiares | Diferencia aritmética entre familiares y no familiares | Porcentaje ³ de la diferencia Familiares y No familiares % |
|---------------------------------|---------------------|------------------------|--|---|
| ROA | 4.83 | 4.25 | 0.58 | 12.01 |
| ROE normalizado | 9.99 | 7.65 | 2.34 | 23.42 |

Tabla 11. Promedios de ROA y ROE normalizado del periodo completo de estudio 2006 a 2012 para empresas familiares y no familiares.

¹ La diferencia se calculó como: Promedio ROA anual de empresas familiares - Promedio ROA anual de Empresas no familiares. Los valores negativos denotan un menor desempeño (rentabilidad) de las empresas familiares en comparación con las empresas no familiares.

² Para calcular el porcentaje se toma el valor más grande como el denominador. El porcentaje se calculó como: $(1 - \text{Promedio ROA anual de empresas familiares} / \text{Promedio ROA anual Empresas no familiares}) * 100$. Los valores negativos denotan un menor desempeño (rentabilidad) de las empresas familiares en comparación con las empresas no familiares.

³ *Calculado como: $(1 - \text{Promedio ROA empresas no familiares} / \text{Promedio ROA anual empresas familiares}) * 100$



En esta tabla se nota que en promedio durante todo el periodo (2006 a 2012) las empresas familiares mantuvieron una rentabilidad global mayor que sus contrapartes. Basta observar los porcentajes de las diferencias aritméticas, que para el ROA promedio es 12.01 % mayor en las empresas familiares y el ROE normalizado promedio 23.42% mayor, también para las empresas familiares.

Aunque los indicadores ROA y ROE no son los más adecuados para hacer comparaciones entre empresas de diferentes sectores, si marcan una tendencia que indica que las empresas familiares presentan una rentabilidad, en conjunto, más alta en tiempos de crisis, y que su recuperación es más rápida que aquella de las no familiares.

VII Conclusiones

Se comprueba la primera hipótesis: Las organizaciones familiares representan la mayoría de las firmas que cotizan en la BMV durante 2013. Se comprueba parcialmente la segunda hipótesis: *Entre las empresas familiares y no familiares existe una diferencia en rentabilidad que favorece a las empresas familiares durante el período 2006 – 2012.* La comprobación es parcial, ya que se demuestra aritméticamente que tanto ROA como ROE es mayor en el caso de empresas familiares, pero no se aplican herramientas estadísticas para verificar si esta diferencia es significativa. El análisis estadístico de los datos obtenidos podría continuar, haciendo un comparativo por sector industrial y calculando otros parámetros como la *q de Tobin*.

Se determinó que en el año 2013, según la definición del estudio, el 73% de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores son familiares. Es importante hacer notar que este porcentaje está sujeto a la definición tomada para este estudio: *“una empresa donde una o varias familias son propietarias de una cantidad importante de acciones y por ello ejercen un control significativo sobre ella”*.

Se analiza un lapso de 7 años en los que se tiene un periodo pre-crisis (2006 y parte de 2007), crisis (2008 a 2009) y post crisis (2010 a 2012). Se observa que tanto en ROA como ROE, durante estos siete años los valores son superiores en el caso de las empresas familiares: 4.83 en comparación con 4.25 para ROA (diferencia del 12%) y 9.99 contra 7.65 para ROE (diferencia del 23.4%).

Es interesante hacer notar, que en el periodo anterior a la crisis el desempeño de las empresas no familiares es ligeramente superior, no siendo así en los tiempos de crisis y de post crisis.



Se puede afirmar que las empresas familiares muestran una respuesta de recuperación pronta a las caídas generadas por la crisis financiera, que fueron capaces de mantener una estabilidad, durante los años de crisis, de sus ingresos frente al manejo de sus activos y a la inversión de sus capitalistas. Las empresas no familiares tardaron más en recuperarse.

Consideramos que una de las razones que podrían explicar el mejor desempeño de las empresas familiares durante este período, que incluye una crisis financiera, es su gestión conservadora que asume riesgos menores, que suelen brindar frutos en presencia de crisis financieras.

Estos resultados si bien muestran una tendencia y una diferencia aritmética notoria, no están validados por pruebas estadísticas, por lo cual se sugiere llevarlas a cabo en futuros estudios.

VIII Referencias

- Astrachan, J.H. y Shanker, M.C.** (2003) Family Businesses Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, septiembre de 2003.
- Barclays Wealth Insights** (2009). Family Business: In Safe Hands? Vol. 8
- Belausteguioitia, I.** (2012). *Empresas Familiares: dinámica, equilibrio y consolidación*. Mc Graw-Hill (3ª Edición). México
- Bloomberg Professional (Terminal)**. Consultada de febrero a mayo de 2013.
- Cadima, I. M.** (2012) *Diferencias entre Empresas Familiares y No Familiares. Evidencia en los Mercados Bursátiles Portugués y Español*. Universidad de Extremadura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
- Castrillo Lara, L., y San Martín Reyna, J.M** (2007) “La propiedad familiar como mecanismo de gobierno disciplinador de la dirección en las empresas mexicanas: una evidencia empírica” *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*. Sistema de Información Científica. Contaduría y Administración, núm. 222, mayo-agosto, 2007, pp. 59-82, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) México.
- Croci, E.; Doukas, J.A. y Gonenc, H.** (2011) Family Control and Financing Decisions. September 8, 2011. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1535382>



- Erdener, C.** (2009) Family Business & Industrial Groups in México. *Journal of International Business and Economics*, Volume 9, Number 2, 2009.
- Fernández Pérez, P.** (2011). El rostro familiar de los nuevos global players: la gran empresa familiar en México, Brasil y China en el siglo XXI. *Revista de Ciencias Sociales* Vol. XXXVIII, N° 68, primer semestre 2011: páginas 267-277 / ISSN 0252-1865 Copyright 2011: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, Universidad de Barcelona.
- Gómez-Betancourt, G.; López Vergara, M.P.; Betancourt Ramírez, J.B. y Millán Payán, J.** (2012). Estudio sobre el desempeño de las empresas familiares colombianas que cotizan en la bolsa de valores, frente a las empresas no familiares. *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal Sistema de Información Científica*. Entramado, vol. 8, núm. 1, enero-junio, 2012, pp. 28-42, Universidad Libre Colombia.
- International Finance Corporation (IFC) del Banco Mundial.** “Manual IFC de gobierno de empresas familiares” Sección 5. La empresa familiar cotiza en bolsa (Segunda Edición 2008).
- Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM).** 2001. Poder Legislativo Federal. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/144.pdf>
- Lins, Karl V; Volpin, P. y Wagner, H.** (2013) Does Family Control Matter? International Evidence from the 2008-2009 Financial Crisis. *Review of Financial Studies*, forthcoming mayo, 2013. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1964764>
- Luo X., Chung C. & Sobczak M.** (2009). How do corporate governance model differences affect foreign direct investment in emerging economies?. *Journal of International Business Studies*, 40: 444-467.
- Medina González, L.** (2012) Tesis: Teoría institucional en las organizaciones: una aplicación empírica para empresas públicas en México. ITAM, MBA Maestría en Administración. México.
- North D.** (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge, U.K. Cambridge University Press.
- Santana Martin, D. J. y Cabrera Suarez, M.K.** (2001) Comportamiento y resultados de las empresas cotizadas familiares versus no familiares. XI Congreso Nacional ACEDE. Universidad de las Palmas de Gran Canaria. Pág. 12 y 13



Serna, M.G. (2012). Empresas familiares frente a las crisis. *Revista Economía, Sociedad y Territorio*, vol. XII, núm. 38, enero-abril, 2012, pp. 43-80, El Colegio Mexiquense, A.C. México. Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal. Sistema de Información Científica.

Shim, J. y Okamuro, H. (2011) Does ownership matter in mergers? A comparative study of the causes and consequences of mergers by family and non-family firms” *Journal of Banking & Finance*, 35 (2011) pp 193 -203.

Villalonga, B. y Amit R. (2006) How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value? *Journal of Financial Economics*, Vol. 80, Issue 2, p. 385-417 2006. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1503822>

Yangbo, W. † y Zhou, H. (2012) Are Family Firms Better Performers During the Financial Crisis? July 18, 2012 Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2201863>

