



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES Y NO FAMILIARES EN LOS DIFERENTES CICLOS ECONÓMICOS

Autor: Isabel Samos Rivas
Director: Antonio Cendán Fernández-Peinado

MADRID | Marzo 2025

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Índice de tablas	3
Índice de gráficos	4
Abstract	5
Lista Abreviaciones	6
Capítulo 1: Introducción	7
1. Planteamiento y justificación del tema.....	7
2. Objetivo de la investigación	8
3. Estructura y metodología de la investigación.....	9
Capítulo 2: Marco Teórico	11
1. La empresa familiar	11
1.1. <i>En España</i>	11
1.2. <i>Estructura organizacional</i>	14
1.3. <i>Estructura financiera</i>	16
2. La empresa no familiar	17
3. Las empresas en los ciclos económicos	18
3.1. <i>Auge económico: expansión y crecimiento</i>	19
3.2. <i>Contracción económica: recesión y crisis</i>	20
Capítulo 3: Planteamiento de hipótesis y muestra de datos a analizar	22
1. Planteamiento de hipótesis.....	22
2. Muestra de datos.....	23
Capítulo 4: Análisis de los datos económico-financieros	25
1. Análisis de los datos económico financiero de la rentabilidad de las empresas familiares y no familiares.....	27
1.1. <i>Empresa familiar</i>	27
1.2. <i>Empresa no familiar</i>	34
2. Análisis conjunto de los datos económico financiero de la rentabilidad de las empresas familiares y no familiares.....	41
2.1. <i>Rentabilidad</i>	41
2.2. <i>Liquidez</i>	42
2.3. <i>Endeudamiento</i>	43
2.4. <i>Solvencia</i>	44
Capítulo 5: Verificación de hipótesis	46
Capítulo 6: Limitaciones del estudio	49

Capítulo 7: Conclusiones	50
Capítulo 8: Declaración Uso IA	52
Capítulo 9: Referencias	53
Capítulo 10: Anexos	57

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Definición empresa familiar empleada en la literatura empírica.....	11
Tabla 2. Datos de las empresas familiares distribuidos por comunidades autónomas ...	12
Tabla 3. Resumen de los ratios económicos financieros de las empresas familiares y no familiares 2008 - 2023	46

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Diagrama de la estructura de la investigación	6
Gráfico 2. Porcentaje de número de empresas familiares por comunidad autónoma	13
Gráfico 3. Producto interior bruto (PIB) real per cápita en España de 2008 a 2024 en €	21
Gráfico 4. Resumen ratios financieros utilizados en la investigación	27
Gráfico 5. ROE empresa familiar 2008-2023.....	28
Gráfico 6. ROA empresa familiar 2008-2023.....	29
Gráfico 7. Ratios de liquidez empresa familiar 2008-2023	30
Gráfico 8. Ratio de endeudamiento empresa familiar 2008-2023	32
Gráfico 9. Ratio de solvencia (Deuda / Patrimonio Neto) empresa familiar 2008-2023	33
Gráfico 10. ROE empresa no familiar 2008-2023	35
Gráfico 11. ROA empresa no familiar 2008-2023.....	36
Gráfico 12. Ratios de liquidez empresa no familiar 2008-2023.....	37
Gráfico 13. Ratio de endeudamiento empresa no familiar 2008-2023	39
Gráfico 14. Ratio de solvencia (Deuda / Patrimonio Neto) empresa no familiar 2008- 2023	40
Gráfico 15. Comparación ROE empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023	41
Gráfico 16. Comparación ROA empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023	41
Gráfico 17. Comparación Ratio Corriente y Acid Test empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023.....	42
Gráfico 18. Comparación endeudamiento empresa familiar y no familiar periodo 2008- 2023	43
Gráfico 19. Comparación solvencia empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023	44

ABSTRACT

The financial performance of family and non-family businesses varies significantly across economic cycles, influencing their resilience and long-term sustainability. This study analyzes the financial behavior of both types of companies during expansion and recession periods, using key indicators such as profitability (ROE, ROA), liquidity, leverage, and solvency. Based on empirical evidence from Spanish firms, the findings confirm that family businesses exhibit greater stability and resilience during economic downturns, attributed to their conservative financial strategies, stable debt and long term vision. In contrast, non-family firms achieve higher growth rates during expansion periods due to their aggressive investment approaches and financial leverage. These differences highlight the importance of aligning financial strategies with macroeconomic conditions to optimize business performance.

Keywords: Family businesses, non-family businesses, economic cycles, financial performance, leverage, liquidity, profitability.

RESUMEN

Los resultados financieros de las empresas familiares y no familiares varían significativamente a lo largo de los ciclos económicos, lo que influye en su resistencia y sostenibilidad a largo plazo. Este estudio analiza el comportamiento financiero de ambos tipos de empresas durante periodos de expansión y recesión, utilizando indicadores clave como la rentabilidad (ROE, ROA), la liquidez, el apalancamiento y la solvencia. Basándose en el análisis de empresas españolas, los resultados confirman que las empresas familiares muestran una mayor estabilidad y resistencia durante las recesiones económicas, atribuidas a sus estrategias financieras conservadoras, su endeudamiento estable y su visión a largo plazo. Por el contrario, las empresas no familiares alcanzan mayores tasas de crecimiento durante los periodos de expansión debido a sus agresivos enfoques de inversión y apalancamiento financiero. Estas diferencias ponen de relieve la importancia de alinear las estrategias financieras con las condiciones macroeconómicas para optimizar el rendimiento empresarial.

Palabras clave: Empresas familiares, empresas no familiares, ciclos económicos, desempeño financiero, apalancamiento, liquidez, rentabilidad.

LISTA DE ABREVIATURAS

EBITDA – *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*

ERTE – Expediente de Regulación Temporal de Empleo

IBEX – *Iberian Index*

INE – Instituto Nacional de Estadística

PIB – Producto Interior Bruto

ROA – *Return on Assets*

ROE – *Return on Equity*

SABI – Sistema de Análisis de Balances Ibéricos

CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN

1. Planteamiento y justificación del tema

La economía mundial experimenta ciclos económicos recurrentes, caracterizados por cuatro fases: expansión, auge, recesión y recuperación. En cada etapa de este ciclo, las empresas deben adaptar sus estrategias para maximizar su crecimiento en los momentos de expansión y proteger su viabilidad durante las recesiones. En las fases de expansión y auge, las empresas suelen aumentar inversiones y capital humano, mientras que en recesiones y recuperaciones adoptan medidas de ajuste para asegurar su estabilidad financiera. En este contexto, es fundamental entender las diferencias entre empresas familiares y no familiares en su capacidad de adaptación y resiliencia a lo largo de estos ciclos, ya que estas diferencias pueden ser determinantes para su sostenibilidad.

En muchas economías, las empresas familiares representan una parte significativa del tejido empresarial. En España, por ejemplo, constituyen casi el 90% de las compañías (TFAB y Atrevía, 2023). Este protagonismo se debe no solo a su aporte al Producto Interior Bruto (PIB) y al mercado laboral, sino también a su particular modelo de gestión. La estructura y gobernanza de las empresas familiares han sido temas de debate, ya que hasta 2006 no existía una definición clara y comúnmente aceptada (Miralles del Mar y Lisboa, 2012). Uno de los rasgos distintivos de estas empresas es la influencia directa de los propietarios familiares en la gestión diaria, lo cual imprime una visión orientada a la continuidad y al crecimiento a largo plazo. A nivel financiero, las empresas familiares suelen adoptar políticas más conservadoras, con un enfoque en la estabilidad y el bajo endeudamiento, lo que refleja su interés en asegurar el futuro de la empresa antes que una rentabilidad inmediata (Juwita, 2019).

A pesar de su relevancia, la literatura académica no siempre captura las diferencias estructurales y de gobernanza entre empresas familiares y no familiares, en gran parte debido a las dificultades de clasificación, especialmente entre aquellas que no cotizan en bolsa. Sin embargo, la investigación existente, ha destacado el enfoque conservador de las empresas familiares como un factor clave que puede contribuir a su éxito durante los periodos de incertidumbre económica (Le Breton-Miller y Miller, 2006).

Durante las recientes crisis económicas, como la de 2008 y la derivada de la pandemia de COVID-19 en 2020, las empresas tuvieron que tomar decisiones estratégicas para sobrevivir. En 2021, el 69% de las actuales empresas familiares reportaron una

disminución en sus ingresos, lo que puso a prueba su capacidad de adaptación y su resiliencia en tiempos de adversidad (KPMG, 2021). Analizar cómo las empresas familiares afrontan estos desafíos resulta particularmente relevante, ya que permite observar cómo su enfoque conservador en la gestión y en la toma de decisiones les ha ayudado a resistir durante las recesiones (González et al., 2013). Además, estudiar cómo han gestionado la recuperación económica desde una perspectiva financiera, puede ofrecer lecciones valiosas en un contexto actual de relativa estabilidad, pero con la posibilidad de una nueva recesión en el horizonte. Este estudio busca, entonces, explorar el papel de las empresas familiares como actores económicos fundamentales y analizar sus respuestas ante los cambios económicos que configuran el entorno financiero global.

2. Objetivo de la investigación

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como propósito principal analizar el desempeño financiero de las empresas familiares y no familiares a lo largo de distintos ciclos económicos, con un enfoque en la comparación de su comportamiento en periodos de crisis y expansión económica. Dado que la literatura previa ha identificado diferencias estructurales en sus estrategias de gestión y financiamiento, este estudio busca aportar evidencia empírica sobre cómo la estructura financiera y las decisiones estratégicas influyen en la resiliencia y sostenibilidad de cada tipo de empresa.

Para ello, se analizarán indicadores financieros clave, tales como la rentabilidad (ROE y ROA), la liquidez, el endeudamiento y la solvencia, con el objetivo de identificar patrones diferenciados en la respuesta de las empresas familiares y no familiares ante cambios en el entorno macroeconómico. Se evaluará si las empresas familiares, al adoptar estrategias más conservadoras, logran mitigar mejor el impacto de crisis económicas en comparación con las empresas no familiares, que suelen operar con un mayor grado de apalancamiento financiero y una mayor orientación al crecimiento (Samara, 2021). Las empresas familiares suelen priorizar los recursos internos antes que recurrir a financiamiento externo, siguiendo la teoría del *pecking order*, lo que refuerza su independencia financiera y minimiza el riesgo de conflictos de agencia (López y Sánchez, 2007).

Además, el estudio explorará la relación entre las estrategias financieras y la resiliencia empresarial, analizando si la preferencia de las empresas familiares por la autofinanciación y la reducción de riesgos les permite mantener un desempeño más estable en momentos de incertidumbre económica (Romano et al., 2001). Por otro lado,

se investigará cómo las empresas no familiares utilizan su acceso a fuentes diversificadas de financiamiento para impulsar su crecimiento en fases expansivas y si esta estrategia las hace más vulnerables en periodos de crisis, debido a su mayor dependencia del apalancamiento financiero (Acedo-Ramírez et al., 2017).

Este análisis permitirá evaluar las diferencias en el desempeño financiero entre ambos tipos de empresas, proporcionando una visión más amplia sobre qué modelos de gestión financiera pueden ser más efectivos según el contexto económico. Asimismo, los resultados del estudio pueden servir como referencia para la formulación de estrategias financieras más eficientes y sostenibles, tanto para empresas familiares como no familiares, en función del riesgo y las oportunidades de cada fase del ciclo económico. En última instancia, se espera que este estudio contribuya al debate académico sobre la relación entre la estructura financiera, el modelo de negocio y la capacidad de adaptación de las empresas a entornos económicos cambiantes.

3. Estructura y metodología de la investigación

El trabajo está estructurado en seis capítulos como se muestra en GRAFICO 1, con el propósito de establecer una secuencia coherente y accesible que facilite su seguimiento y análisis. En primer lugar, se incluye una introducción en la que se ha especificado la justificación de elección del tema y los objetivos específicos de la investigación. En el segundo capítulo se desarrolla el marco conceptual, donde engloba algunos conceptos básicos y un resumen de la literatura ya existente para esta investigación. En tercer lugar, se plantean una serie de hipótesis como consecuencia de lo analizado en el marco conceptual. En cuarto lugar, se hará un análisis económico financiero de las diferentes métricas y ratios financieros de las empresas familiares y no familiares y se obtendrán unos resultados que nos permitirán verificar o no las hipótesis planteadas. Finalmente, se llegará a unas conclusiones que estarán relacionadas con los objetivos planteados al principio.

Gráfico 1: Diagrama de la estructura de la investigación



Fuente: Elaboración propia

Para cumplir la estructura de la investigación se ha dividido en dos partes: una primera parte descriptiva y una segunda más analítica. En la primera parte se definirán conceptos y una revisión de la literatura existente hasta la fecha. Los artículos y las diversas fuentes han sido extraídas de bases de datos académicas como “Google Scholar” o “Web of Science”. Además, se han utilizado informes publicados por el Instituto de la Empresa Familiar o KPMG. La segunda parte del trabajo se centrará en la revisión de las hipótesis buscadas en el apartado anterior. Será a partir de un análisis cuantitativo, donde se utilizarán los datos económicos de las empresas sacados a través de la plataforma SABI para poder hacer un análisis de los ratios como la rentabilidad (ROE y ROA), la liquidez, el endeudamiento y la solvencia entre de las diferentes empresas.

CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO

1. La empresa familiar

1.1. En España

La empresa familiar tiene un papel importante en la economía española ya que representan del casi el 90% del tejido empresarial, el 70% del empleo total en España y una tienen una facturación del 60% del PIB total (IEF). En primer lugar, es importante recalcar que la definición exacta de empresa familiar ha ido cambiando a lo largo de los años. En 1999, tras un análisis literario de diferentes fuentes sobre la definición de empresa familiar, se definió como una organización empresarial gestionada con el objetivo de preservar su misión original bajo el control de una coalición dominante compuesta por miembros de una o varias familias, cuya continuidad está estructurada para perdurar a lo largo de múltiples generaciones (Chua, et al., 1999). En 2003 se define como una empresa dirigida y gestionada por integrantes de una misma familia, en la que se integran activamente la cultura y los valores familiares en su funcionamiento y toma de decisiones (Belausteguigoitia, 2003). En la siguiente tabla se han recogido más definiciones que han ido apareciendo a lo largo de los años:

TABLA 1
DEFINICIÓN DE EMPRESA FAMILIAR EMPLEADA EN LA LITERATURA EMPÍRICA

<i>Autores</i>	<i>Periodo</i>	<i>Mercado</i>	<i>Definición de Empresa Familiar</i>
<i>Anderson y Reeb (2003)</i>	1992-1999	EE.UU.	Son aquellas empresas cuya familia fundadora es la propietaria y/o existen miembros familiares en el consejo de administración.
<i>Barontini y Caprio (2006)</i>	1999-2001	11 mercados europeos	Son aquellas empresas cuya familia es la propietaria mayoritaria teniendo al menos el 10% de los derechos de propiedad y control y el 51% de los derechos de voto.
<i>Corstjens et al. (2006)</i>	1993-2002	Alemania, Francia y Reino Unido	Son aquellas empresas en las que una única familia controla por lo menos el 20% de la propiedad.
<i>Faccio y Lang (2002)</i>	1996-1999	13 mercados europeos	Son aquellas empresas cuya familia tiene más del 20% de la propiedad o el control.
<i>Fahlenbrach (2009)</i>	1992-2002	EE.UU.	Son aquellas empresas cuyo fundador o co-fundador asumen el cargo de director ejecutivo.
<i>La Porta et al. (1999)</i>	1995-1997	27 mercados	Son aquellas empresas cuya familia tiene al menos el 20% de los derechos de voto directos o indirectos.
<i>Miller et al. (2007)</i>	1996-2000	EE.UU.	Son aquellas empresas en las que existen varios miembros de la misma familia como propietarios mayoritarios o gestores.
<i>Mukherjee y Padget (2006)</i>	2000-2005	Reino Unido	Son aquellas empresas cuya familia tienen al menos el 30% de la propiedad y un miembro en el consejo de administración.
<i>Nieto et al. (2009)</i>	2004-2005	15 mercados europeos	Son aquellas empresas en las que existe un accionista principal o más de dos con el mismo apellido que tienen por lo menos el 25% de la propiedad y la familia está representada en el consejo de administración por al menos un miembro.
<i>Sraer y Thesmar (2007)</i>	1994-2000	Francia	Son aquellas empresas cuyo fundador o miembro familiar tiene por lo menos el 20% de la propiedad.
<i>Villalonga y Amit (2006)</i>	1994-2000	EE.UU.	Son aquellas empresas cuyo fundador u otro miembro de la familia es el gestor ejecutivo o director del consejo de administración con al menos el 5% de la propiedad.

Fuente: Miralles, del Mar y Lisboa (2012)

No obstante, a través de un dictamen del Comité Económico y Social Europeo (2016:3) se llegó a un consenso en la Unión Europea, cuya definición oficial es:

- 1) “la mayoría de las acciones con derecho a voto son propiedad de la persona o personas de la familia que fundó o fundaron la compañía; o son propiedad de la persona que tiene o ha adquirido el capital social de la empresa; o son propiedad de sus cónyuges, padres, hijo(s) o herederos directos del hijo(s);
- 2) la mayoría de los votos son directos o indirectos;
- 3) al menos un representante de la familia o pariente participa en la gestión o gobierno de la compañía;”
- 4) o en el caso de las cotizadas, “si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes poseen el 25% de los derechos de voto a los que da derecho el capital social”.

Las empresas familiares son pilares fundamentales de la economía española. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (2015), estas representan el 89% del total de las empresas en el país, emplean a cerca del 50% de los trabajadores y generan aproximadamente el 39% de la facturación nacional. Estas cifras evidencian su importancia como motor de desarrollo económico y social.

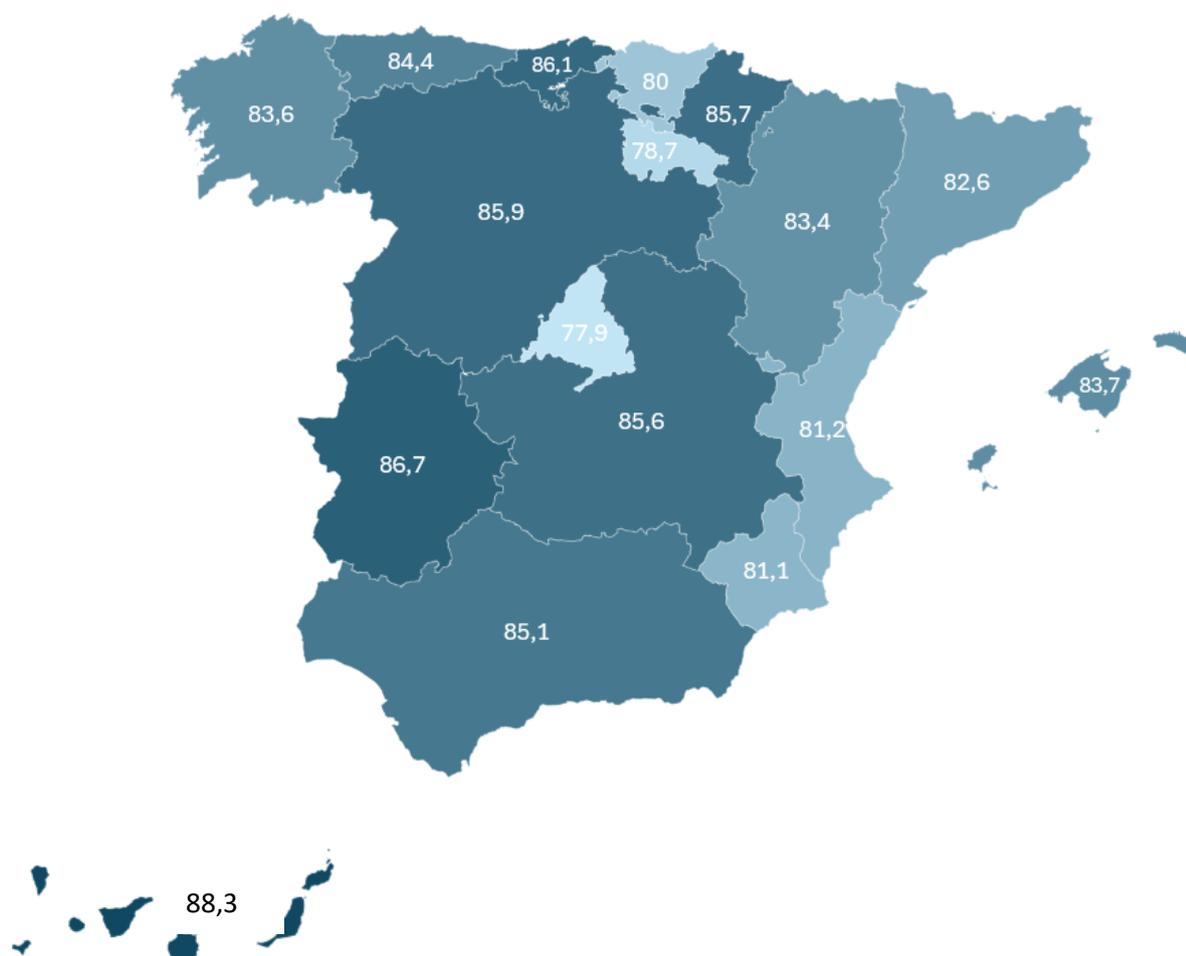
Tabla 2: Datos de las empresas familiares distribuidos por comunidades autónomas

	Nº DE EMPRESAS (%)	OCUPADOS (%)	FACTURACIÓN (%)
ANDALUCÍA	85,1	55,1	55,7
ARAGÓN	83,4	52,9	40,9
ASTURIAS	84,4	62,4	42,0
BALEARES	83,7	70,2	69,9
CANARIAS	88,3	72,8	62,2
CANTABRIA	86,1	49,7	29,6
CASTILLA Y LEÓN	85,9	63,7	54,4
CASTILLA – LA MANCHA	85,6	57,8	66,8
CATALUÑA	82,6	48,6	38,9

COMUNIDAD VALENCIANA	81,2	66,5	67,4
EXTREMADURA	86,7	55,4	64,4
GALICIA	83,6	59,2	53,5
COMUNIDAD DE MADRID	77,9	30,2	20,3
MURCIA	81,1	62,8	62,8
NAVARRA	85,7	45,7	38,7
PAÍS VASCO	80,0	41,0	42,9
LA RIOJA	78,7	53,9	54,6

Fuente: elaboración propia a partir de datos del estudio piloto sobre empresas familiares del INE

Gráfico 2: Porcentaje de número de empresas familiares por comunidad autónoma



Fuente: elaboración propia a partir de datos del estudio piloto sobre empresas familiares del INE

Como se puede observar, la distribución del porcentaje de empresas familiares varía entre las distintas comunidades autónomas. Por ejemplo, Canarias cuenta con el mayor

porcentaje de empresas familiares (88,3%), mientras que Madrid presenta el menor porcentaje (77,9%). Estas diferencias regionales se deben, en gran parte, a la diversidad de sectores productivos y estructuras económicas presentes en cada comunidad. Así, mientras que en Madrid predominan sectores en donde las empresas familiares son menos comunes como puede ser el sector de servicios financieros o tecnológicos, en regiones como Extremadura y Castilla-La Mancha, la mayor concentración de empresas familiares se debe al fuerte peso de sectores como la agricultura y la industria agroalimentaria (INE, 2015).

En los últimos años, las empresas familiares se han visto afectadas por las diferentes crisis económicas que han sucedido, pero han obtenido mejores resultados que las no familiares. Las empresas familiares poseen una mayor solidez financiera según sus calificaciones crediticias, el 77% de las empresas familiares obtienen calificaciones comprendidas entre B y BBB, mientras que las no familiares solo un 67% obtiene calificaciones crediticias similares (Inbonis, 2024).

Es importante analizar este tipo de empresas y su capacidad de adaptación a periodos de ciclos económicos para comprender su contribución a la economía española. No solo generan empleo, sino que también ofrecen importantes beneficios a la sociedad en su conjunto. La empresa familiar sigue siendo un pilar clave del tejido empresarial del país, destacándose por su impacto en la generación de empleo y en la producción económica.

1.2. Estructura organizacional

La estructura organizacional en las empresas desempeña un papel crucial en su rendimiento tanto a corto como a largo plazo. La estructura organizacional de una empresa es la “relación que existe entre accionistas, órganos de administración y dirección, y los procesos a través de los cuales estas tres entidades controlan y dirigen la empresa” (Instituto Empresa Familiar, 2023:24). Este vínculo no solo refuerza el control sobre la toma de decisiones, sino que también facilita la alineación de los intereses estratégicos de la empresa. Las estructuras de la empresa familiar ofrecen ventajas que potencian la eficiencia y la cohesión, pero también crean desafío que pueden comprometer su crecimiento y profesionalización (Miller, 2014).

La primera ventaja de las empresas familiares es la centralización del control, lo que les otorga una gran rapidez a la hora de tomar decisiones estratégicas y operativas. Al estar en manos de un grupo reducido de personas, por lo general compuesto por miembros de

la familia fundadora, las empresas pueden reaccionar rápidamente ante cambios en el mercado. De esta manera hace que su estructura organizacional pueda ser una ventaja competitiva en contexto de incertidumbre o periodos de crisis. Tal y como expone Miller (2014) en su obra *Next-generation leadership development in family businesses: the critical roles of shared vision and family climate*, la mayoría de los propietarios y directivos de empresas familiares piensan que la naturaleza de estas les ayuda a sobrevivir en recesiones económicas debido a su flexibilidad y control interno. Además, el valor de las empresas tiende a aumentar, ya que los gestores, al estar más involucrados en la propiedad y dirección, responden de manera más efectiva a las necesidades de los grupos de interés. Según Juwita (2019), los *managers* en las empresas familiares suelen estar más comprometidos con los resultados a largo plazo y demuestran una mayor capacidad de respuesta hacia los *stakeholders* en comparación con las empresas no familiares, lo que incrementa el valor y la sostenibilidad de la organización.

La segunda ventaja es que las empresas familiares tienden a adoptar un enfoque a largo plazo en sus decisiones estratégicas y continuidad del negocio por encima de las ganancias inmediatas (Samara, 2021). Esto se debe a que la estrategia de futuro de las empresas familiares está influida por la continuidad del negocio en las siguientes generaciones, el prestigio, la reputación o las relaciones establecidas (Fuentes et al., 2021). A diferencia de las empresas no familiares, que pueden estar más presionadas por maximizar el rendimiento a corto plazo ya que muchos de sus directivos tienen un variable del salario que depende directamente del beneficio obtenido por la empresa ese año (Le Breton-Miller y Miller, 2006). Sin embargo, las empresas familiares también pueden tener problemas de agencias diferentes: entre propietarios familiares y no familiares (Fuentes et al., 2021).

Otra ventaja importante de la estructura organizacional de las empresas familiares es la fuerte cultura interna que presentan, basado en los valores compartidos por la familia (Angulo, 2016). La cohesión generada por esta cultura no solo promueve el sentido de permanencia entre todos sus empleados, sino que también refuerza su lealtad y compromiso. De este modo hace que la rotación laboral disminuya y así haya una mayor alineación con los objetivos a largo plazo de la empresa y estabilidad (Dyer, 1986).

Sin embargo, las estructuras organizacionales de las empresas familiares tienen algunas desventajas. Una de ellas es la falta de profesionalización, ya que muchas veces los sucesores de las empresas familiares no han trabajado en otras empresas antes de ocupar

el puesto como directivo en la empresa familiar. Esto puede limitar la eficiencia operativa y dificultar la competitividad de la empresa en mercados profesionalizados, lo que se vuelve problemático en fases de expansión por parte de la empresa (Schulze et al., 2001).

1.3. Estructura financiera

Como se ha mencionado anteriormente en la estructura organizacional de las empresas familiares, estas tienen un enfoque conservador con una preferencia por mantener el control sobre la empresa que perdure durante generaciones, y esto tiene una repercusión directa con la estructura financiera que presentan. Según López y Sánchez (2007), las empresas familiares suelen tener una estructura de capital que va alineada con la teoría de *pecking order*: priorizar los recursos internos antes que buscar financiación externa. Esto se debe a que, en alguna de las posibles fuentes externas de financiación, las empresas familiares podrían llegar a tener un menor control sobre la empresa, algo que minimiza el patrimonio familiar para generaciones futuras (López y Sánchez, 2007).

Otra consecuencia de la filosofía conservadora de las empresas familiares es la aversión al endeudamiento, ya que cuanto más endeudada esté la empresa, mayor riesgo hay de quiebra y, por ende, mayor posibilidad de perder el control de esta. La preferencia por recursos internos y bajos niveles de endeudamiento está motivada por la necesidad de evitar conflictos de agencia y mantener la independencia financiera (Romano et al., 2001). Aunque pueda resultar sorprendente, ya que hay más necesidad de financiación, este comportamiento es más común en las etapas iniciales de las empresas, cuando las familias tienen casi el 100% (Acedo-Ramírez et al., 2017).

Esta dinámica intergeneracional es clave para definir mejor la estructura financiera de las empresas familiares. En las primeras generaciones, la base está en fortalecer el negocio y prosperar, por lo tanto, el nivel de endeudamiento es menor. Por lo contrario, a medida que van pasando las generaciones ese nivel de endeudamiento va creciendo. La gestión está más diversificada y, al tener un negocio consolidado, hay una mayor disposición a asumir riesgos, especialmente con las empresas que quieren expandirse a otros mercados donde la competitividad aumenta (Acedo-Ramírez et al., 2017).

Por lo general, al tener un menor nivel de endeudamiento con respecto a las no familiares, tienden a mostrar una mayor flexibilidad para ajustarse a las condiciones económicas cambiantes, lo que les favorece en periodos de crisis (Acedo-Ramírez et al., 2017). Esto ocurrió en la recesión de 2008, donde esta estructura financiera ha sido altamente

destacada en la literatura (González et al., 2013). Durante ese periodo, las empresas familiares lograron mantener su operatividad al reducir sus costos, negociar contratos y aprovechar el capital social que tenían, algo que a las no familiares les costó más. Además, esta estructura poco endeudada hace que puedan mejorar sus relaciones con las instituciones financieras ya que, al tener menos deuda con inversores externos, tienen menos obligaciones de pago, en el caso de que quisieran pedir un préstamo a un banco. En el caso del mercado español donde la banca tiene un papel fundamental, las empresas familiares tienden a aprovechar el respaldo de garantías personales y la reputación de la familia propietaria para acceder a una financiación con condiciones mucho más favorables (López y Sánchez, 2007).

Para una empresa, tener bajos niveles de endeudamiento suele ser una señal de prosperidad y de que el negocio está yendo positivamente, sin embargo, hay que tener en cuenta que esta estructura tiene también sus limitaciones. En primer lugar, el limitado acceso a capital externo dificulta la ejecución de proyectos de inversión en momentos de expansión económica, ya que el apalancamiento es una buena forma de obtener mayores rentabilidades y, en segundo lugar, la excesiva dependencia a recursos internos, puede llegar a aumentar la vulnerabilidad de la empresa en caso de una crisis prolongada, sin las reservas de liquidez se agotan (Gallo et al., 2004).

2. La empresa no familiar

Las empresas no familiares se caracterizan por tener una separación clara entre la propiedad y la gestión y aunque no representen un número grande de empresas comparadas con las familiares, también tienen un papel importante en la economía, el 65% de las empresas del IBEX 35 no son familiares (Nadal, 2013). Este tipo de organizaciones se distinguen por sus objetivos de crecimiento orientados a la competitividad y resultados objetivos y no tanto a los subjetivos, lo que les hace clave para entornos dinámicos en donde las decisiones se toman rápidamente (Allouche et al., 2008). Al no tener ningún vínculo emocional con la empresa, presentan beneficios a la hora de tomar decisiones estratégicas, pero pueden incurrir en problemas de agencia entre los accionistas y los managers (Rubino et al., 2017).

Con respecto a la estructura organizativa de las empresas no familiares, son típicamente más jerárquicas, con una clara división de poderes, diseñada para garantizar la eficiencia operativa y maximizar el beneficio. Según Rubino (2017), un órgano clave dentro de la

organización es el consejo de administración ya que se aseguran de que las decisiones están alineadas con los intereses de los accionistas. En una empresa familiar el consejo está compuesto por miembros de la familia, pero en el caso de las no familiares, suelen estar compuestos por agentes independientes, lo que hace que haya una mayor transparencia y diversidad a la hora de tomar decisiones (López y Sánchez, 2007). Además, los directivos están seleccionados en función de sus competencias, experiencias y habilidades, aspectos imprescindibles para poder competir en los mercados internacionales (Gallo et al., 2004). Sin embargo, muchas veces al tener una plantilla tan diferente, puede llevar a posibles desafíos a la hora de coordinar todos los objetivos de los diferentes departamentos y en el caso de la directiva, muchos miembros se ven involucrados en problemas de agencia, donde los directivos priorizan objetivos a corto plazo, para su beneficio personal, antes que una visión a futuro de la empresa (López y Sánchez, 2007).

En el caso de la estructura financiera, las empresas no familiares adoptan unas estrategias más agresivas y flexibles en comparación a las familiares como hemos mencionado anteriormente (Samara, 2021). Esta estructura suele estar compuesta por una gran cantidad de deuda externa obtenida a través de emisión de deuda, capital accionario o mercados de capital, esto les permite movilizar los recursos rápidamente, diversificar las operaciones, aprovechar las economías de escala y, al mismo tiempo, no depender de una única fuente de financiación (Acedo-Ramírez et al., 2017). En los momentos de expansión económica, las empresas no familiares tienen una mayor rentabilidad ya que al estar apalancados, pueden tener mayores retornos invirtiendo menos dinero (Miralles, 2012). Esta misma ventaja tiene un mayor riesgo cuando hay ciclos económicos de crisis. Al tener mayor cantidad de deuda, las empresas no familiares son más vulnerables a movimientos en el mercado, ya que van a tener un coste adicional cuando suban los intereses (Rubino, 2017). En el caso de la crisis de 2008, las empresas no familiares se vieron negativamente afectadas porque a la hora de tener que pagar los intereses no tenían suficiente capital para hacer frente a todas las deudas que tenían. En el caso de las familiares, fueron capaces de superarlo con mayor facilidad al tener una estructura de capital mucho menos endeudada (González et al., 2013).

3. Las empresas en los ciclos económicos

Los ciclos económicos son fluctuaciones recurrentes en la actividad económica que se reflejan en expansiones y contracciones del Producto Interior Bruto (PIB) y otros

indicadores clave (Terron et al., 2019). Según Wesley Mitchel (1923), estas variaciones no son anomalías, sino patrones inherentes al sistema económico, influenciados por dinámicas estructurales y coyunturales que afectan tanto a las empresas como a los mercados. Los ciclos están compuestos por las fases de expansión, auge, recesión y recuperación y reflejan el comportamiento agregado de factores como la producción, el empleo o la inversión, determinando las condiciones por las que operan las empresas.

3.1. Auge económico: expansión y crecimiento

3.1.1. Definición

La expansión marca el inicio del ciclo económico, caracterizándose por un crecimiento sostenido en la producción, empleo y la inversión. Este periodo está impulsado por el aumento de la confianza de los consumidores y de las empresas, lo que se traduce en un mayor consumo, inversiones en infraestructura y por ende, expansión de los mercados (Terrón et al., 2019). Esta fase culmina en el auge, el punto máximo del ciclo, donde la demanda supera la capacidad de oferta, generando tensiones inflacionarias y saturación de los mercados (Terrón et al., 2019).

3.1.2. Impacto en las empresas

Durante las fases de auge económico, las empresas familiares suelen aprovechar el entorno positivo para expandir sus operaciones. Según Ward (2004), quien desarrolla 50 conclusiones sobre las empresas familiares, dice que estas empresas suelen ser más cautelosas en sus estrategias de crecimiento, priorizando la estabilidad financiera a largo plazo frente a una rápida expansión y es por esto que en esta fase muchas empresas familiares tienden a incrementar su inversión en tecnología, para automatizar los procesos y no quedarse atrás en el mercado, diversificación de productos y contratación de personal, aprovechando así el aumento de demanda. Otro factor importante es su capacidad de capitalizar el momento de auge debido a las buenas y sólidas relaciones que tiene con los proveedores y clientes (Ward, 2004). Por otro lado, es importante tener en cuenta que esta etapa expone a las empresas familiares a tensiones internas si no están claros los objetivos, ya que hay discrepancias hacia dónde llevar la empresa a futuro (Astrachan y Shanker, 2003).

En el caso de las empresas no familiares, tienden a ser más agresivas en su expansión al tener acceso más amplio a financiamiento externo y una estructura organizacional más definida. Deloitte hizo un estudio en 2020 donde concluyó que estas organizaciones

suelen invertir significativamente en innovación y expansión geográfica, aprovechando la abundancia de recursos financieros y el aumento en la confianza del mercado. Sin embargo, esta agresividad también puede generar riesgos financieros, especialmente si se sobrestiman las proyecciones de demanda o se asumen altos niveles de deuda para financiar su expansión, debido a la presión de los accionistas a obtener beneficios a corto plazo (Terrón et al., 2019).

3.2. Contracción económica: recesión y recuperación

3.2.1. Definición

La recesión, como señala Wesley Mitchell (1923), representa una fase de contracción en la actividad económica, donde disminuyen la producción y el empleo, y aumenta el pesimismo en los mercados. Esta etapa está marcada por la reducción del consumo y la inversión, lo que afecta negativamente a la capacidad operativa de las empresas. Posteriormente, en la fase de recuperación, la economía comienza a ajustarse, gracias a la estabilización de precios, la reactivación de la demanda y el restablecimiento de la confianza en el mercado.

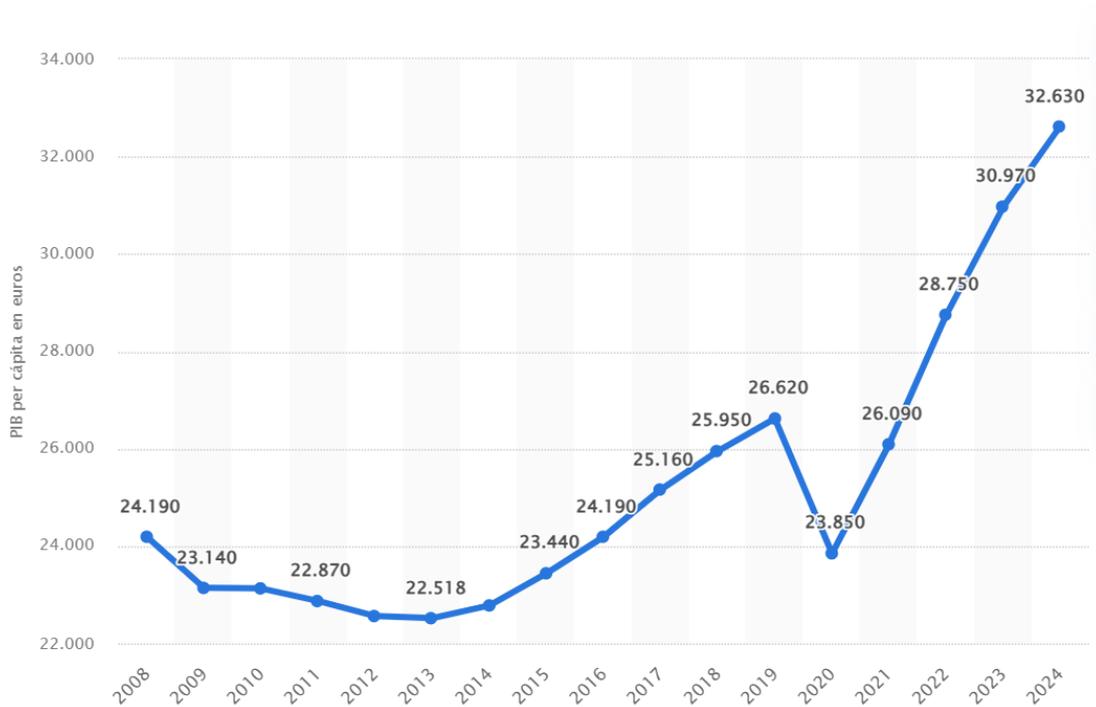
3.2.2. Impacto en las empresas

Durante los períodos de recesión, las empresas familiares suelen adoptar una postura defensiva, priorizando la preservación del capital y la sostenibilidad del negocio. Según Zellweger, et al. (2012), estas empresas tienden a depender de sus reservas financieras internas y a reducir gastos operativos para enfrentar la disminución de la demanda. En contraste, las empresas no familiares suelen implementar despidos y recortes en inversión para sostener la rentabilidad a corto plazo (Kitching, 2009). Este enfoque puede generar una recuperación más lenta para las empresas familiares, pero también una menor volatilidad en su desempeño financiero a lo largo del tiempo.

Durante los períodos de recesión, las empresas no familiares suelen enfrentar mayores desafíos debido a su alta dependencia del financiamiento externo y su orientación hacia el crecimiento acelerado. Kitching (2009) afirma que estas organizaciones tienden a implementar medidas significativas de reducción de costos, como despidos masivos y recortes en las inversiones en innovación, con el objetivo de preservar la rentabilidad en el corto plazo. Aunque estas estrategias pueden ser efectivas para aliviar presiones inmediatas, también tienen efectos secundarios negativos, como la disminución de la moral de los empleados y una menor capacidad para adaptarse a los cambios del mercado.

Esto, a largo plazo, puede debilitar su competitividad y dificultar su recuperación económica.

Gráfico 3: Producto interior bruto (PIB) real per cápita en España de 2008 a 2024 en €



Fuente: Statista 2025

Como se evidencia en el gráfico y en consonancia con la literatura económica sobre los ciclos económicos, se establecen como períodos de expansión y auge económico los años 2012-2019 y 2021-2023, caracterizados por un crecimiento sostenido del PIB per cápita y una recuperación progresiva de la actividad económica. En contraste, los años 2008-2009 y 2020-2021 son identificados como períodos de contracción económica, en los cuales se observan caídas significativas en el PIB per cápita, reflejando crisis económicas globales que impactaron negativamente en la producción, el empleo y la inversión. Esta clasificación permitirá analizar de manera estructurada cómo las empresas familiares y no familiares han respondido a estos cambios en el entorno macroeconómico.

CAPITULO 3: PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR

1. Planteamiento de hipótesis

Del marco conceptual descrito se pueden extraer dos ideas principales, que son las hipótesis que se van a plantear en relación con las empresas familiares y no familiares en España y a las que se les tratará de dar respuesta en este trabajo de investigación.

A día de hoy, la literatura sugiere que las empresas familiares tienden a tener un desempeño financiero más estable y resiliente durante periodos de crisis económicas, en gran parte debido a su enfoque conservador y aversión al endeudamiento. Esto contrasta con las empresas no familiares, que suelen adoptar estrategias más agresivas, basadas en la búsqueda de rentabilidad a corto plazo mediante el uso intensivo de apalancamiento financiero. Sin embargo, la mayor flexibilidad y capacidad de innovación de estas últimas les permite capitalizar más rápidamente las oportunidades en periodos de expansión económica.

Por otro lado, la literatura también señala que el contexto macroeconómico y la estructura de propiedad pueden influir significativamente en las métricas de desempeño financiero, como la rentabilidad, liquidez, solvencia y endeudamiento. Estas conclusiones se han extraído principalmente del análisis de empresas en mercados internacionales (Estados Unidos o Oriente Medio) o del IBEX 35 en España (Nadal, 2013), lo que deja abierta la cuestión de si estas tendencias son igualmente aplicables al conjunto de empresas españolas no cotizadas.

Dado el vacío existente en la literatura sobre cómo estas diferencias impactan a las empresas familiares y no familiares en ciclos económicos dentro del contexto español, las hipótesis planteadas en este trabajo son las siguientes:

1. Las empresas familiares españolas presentan un desempeño financiero más sólido y estable durante los periodos de crisis económica en comparación con las empresas no familiares, debido a su enfoque conservador en la gestión y estructura financiera.
2. Las empresas no familiares españolas logran un mayor crecimiento en periodos de expansión económica en comparación con las empresas familiares, gracias a su mayor capacidad para apalancarse financieramente y diversificar inversiones.

2. Muestra de datos a analizar

Con el objetivo de verificar las hipótesis planteadas, se llevará a cabo un análisis de los resultados financieros de una muestra representativa de empresas familiares y no familiares en España. Este análisis permitirá identificar diferencias clave en el desempeño financiero y en la resiliencia de ambos tipos de empresas a lo largo de un periodo extenso, que incluye momentos de estabilidad y crisis económicas.

La selección de la muestra se ha realizado utilizando datos económicos disponibles en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Los criterios utilizados para esta selección son los siguientes:

1. Periodo de análisis: Se han seleccionado datos correspondientes al periodo 2008-2023. Este rango temporal abarca más de un ciclo económico completo, lo que permite analizar el comportamiento de las empresas tanto en contextos de crecimiento económico como de recesión. Este periodo es especialmente relevante para observar cómo las empresas han respondido a eventos críticos, como la crisis financiera de 2008 y las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19.
2. Clasificación de empresas:
 - Empresas familiares: Estas empresas han sido identificadas siguiendo los criterios establecidos por la Comisión Europea, detallados previamente. Se consideran familiares si un accionista familiar posee más del 50,01% de la propiedad o si existen accionistas-directores con una participación superior al 50%, en el caso de las cotizadas si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes poseen el 25% de los derechos de voto.
 - Empresas no familiares: Incluyen aquellas organizaciones que no tienen una influencia predominante de una familia en la propiedad ni en la gestión. Estas empresas suelen estar controladas por accionistas institucionales, individuales o por sociedades no familiares.
3. Representatividad: Con el fin de garantizar la representatividad de la muestra, se han aplicado los siguientes criterios:

- Solo se han incluido empresas cuya forma jurídica es Sociedad Anónima (S.A.), ya que este tipo de estructura jurídica permite una comparación más homogénea entre las empresas seleccionadas.
- La muestra incluye únicamente empresas con más de 200 empleados, asegurando así que se analicen organizaciones de tamaño medio y grande, con estructuras financieras y operativas más complejas.
- Todas las empresas incluidas operan y tienen su origen en España, lo que asegura un enfoque en el contexto económico y normativo nacional.
- La muestra incluye tanto empresas cotizadas en mercados financieros como empresas no cotizadas, ampliando así el alcance y la diversidad del análisis.

En total, la muestra está compuesta por 95 empresas familiares y 49 empresas no familiares, lo que proporciona una base sólida para realizar un análisis comparativo que permita validar o refutar las hipótesis planteadas. Este enfoque metodológico asegura un equilibrio entre representatividad y profundidad, ofreciendo resultados robustos y relevantes para la investigación. La lista de completa de las empresas analizadas se encuentra en el anexo.

CAPITULO 4: ANÁLISIS DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS

Para llevar a cabo el análisis financiero de las empresas familiares y no familiares, se utilizarán los datos extraídos de las cuentas anuales correspondientes al periodo comprendido entre 2008 y 2023. Este rango temporal abarca diferentes fases de los ciclos económicos, lo que permite evaluar cómo cada tipo de empresa ha respondido a diversos contextos financieros y económicos. El análisis se centrará en indicadores clave de desempeño financiero, como la rentabilidad, liquidez, endeudamiento y solvencia, que son fundamentales para medir la estabilidad y la eficiencia financiera de las empresas. Dado que la muestra incluye organizaciones de diferentes tamaños, es esencial emplear ratios financieros para garantizar una comparación justa y homogénea entre ellas. El uso de ratios permite normalizar las diferencias de escala y proporciona una base sólida para identificar patrones y tendencias en los datos. Este enfoque metodológico asegura que el análisis sea consistente y relevante.

En primer lugar, la rentabilidad será analizada como una medida fundamental para evaluar la eficiencia de las empresas en la generación del beneficio. La primera métrica clave es el ROE (*Return on Equity*), que mide el beneficio que genera la empresa para los accionistas y se calcula dividiendo el beneficio neto entre los fondos propios. Un ROE elevado indica una gestión eficaz del capital lo que puede ser más evidente en las empresas no familiares, debido a su orientación hacia la maximización de los beneficios a largo plazo. Por lo contrario, las empresas familiares priorizan la sostenibilidad a largo plazo de la entidad aun a costa de unos retornos más bajos en rentabilidad, pero más estables a lo largo del tiempo (Terrón Ibáñez et al., 2019). La segunda métrica para analizar la rentabilidad será el ROA (*Return on Assets*). Este ratio relaciona el beneficio neto con el total de activos, es importante analizarlo ya que es clave para medir la eficiencia operativa sin tener en cuenta la estructura de financiación de la empresa. La literatura sugiere que las empresas familiares tienden a mantener una mayor eficiencia en el uso de sus activos, lo que permitirá observar una rentabilidad consistente a lo largo de los años (Miralles et al., 2012).

En segundo lugar, se medirá la liquidez, que permite analizar la capacidad de las empresas de cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. En este análisis se considerará el ratio de liquidez corriente que compara el activo corriente con el pasivo corriente y proporciona una visión de la liquidez inmediata. Este ratio será, en principio, bastante dispar entre las empresas familiares, que adoptan políticas más conservadoras y por tanto,

un colchón de liquidez más amplio ante las posibles crisis y las no familiares, que asumen más riesgo y tienen unos márgenes más estrechos (Romano et al., 2001). El segundo ratio para medir liquidez es el de prueba ácida (*acid test*), que en comparación con el ratio de liquidez corriente, excluye los inventarios del activo corriente, lo que hace que sea una métrica más estricta de la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Este indicador es crucial para comparar empresas en diversos sectores ya que hay algunos donde los inventarios representan una proporción significativa del activo corriente, como el industrial o textil, lo que, si se tuvieran en cuenta los inventarios, los resultados podrían estar distorsionados.

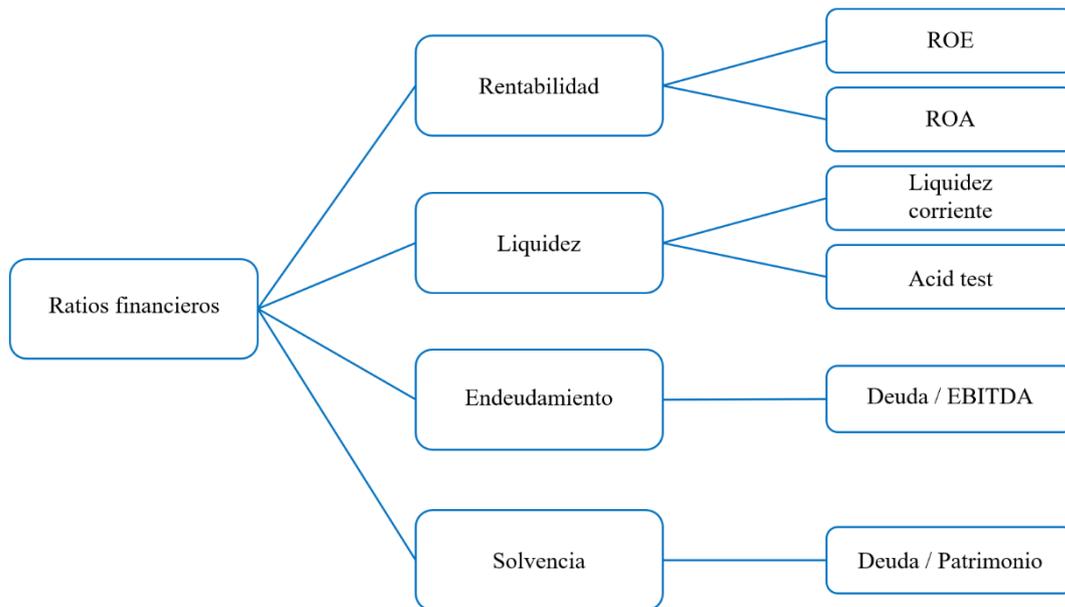
En tercer lugar, se llevará a cabo un análisis del endeudamiento para evaluar cómo las empresas gestionan su estructura de capital y su dependencia de recursos externos. Para ello, se utilizará el ratio Deuda Neta / EBITDA, que mide el nivel de endeudamiento en relación con la capacidad de generación de beneficios operativos. Este indicador es clave para evaluar la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, ya que muestra cuántos años tardaría la empresa en pagar su deuda neta utilizando su EBITDA. Es especialmente relevante en contextos de crisis, donde la reducción de ingresos puede aumentar la presión financiera. La comparación entre los dos tipos de empresas permitirá analizar si las estrategias más conservadoras de las empresas familiares resultan más efectivas en términos de gestión del riesgo financiero y estabilidad operativa.

Por último, para medir la solvencia, el análisis se centrará en el ratio deuda entre patrimonio neto, que refleja el nivel de apalancamiento financiero de una empresa y su capacidad para financiar sus operaciones a través de recursos externos en comparación con los fondos propios. Este indicador es clave para evaluar la sostenibilidad financiera y la estabilidad económica, ya que un ratio más bajo sugiere una menor dependencia de la deuda y una mayor resiliencia ante crisis económicas. Según Fuentes et al. (2021), se espera que las empresas familiares presenten ratios más bajos debido a su enfoque conservador en la gestión del capital y la preservación del patrimonio familiar, lo que les permite adaptarse con mayor eficacia a cambios en el entorno económico. Este análisis permitirá identificar las diferencias estructurales y estratégicas entre las empresas familiares y no familiares, proporcionando una visión más clara de cómo estas empresas priorizan la estabilidad y la sostenibilidad financiera a largo plazo.

Adicionalmente, es importante señalar que no todas las empresas incluidas en la muestra disponen de datos completos para todos los años del periodo analizado (2008-2023). Para

garantizar la coherencia del estudio y minimizar posibles sesgos en los resultados, en los casos en los que faltaban datos, se ha aplicado un método de imputación basado en la media del resto de las empresas dentro del mismo grupo de comparación. Esta técnica permite mantener la representatividad de la muestra sin distorsionar las tendencias generales del análisis.

Gráfico 4: Resumen ratios financieros utilizados en la investigación



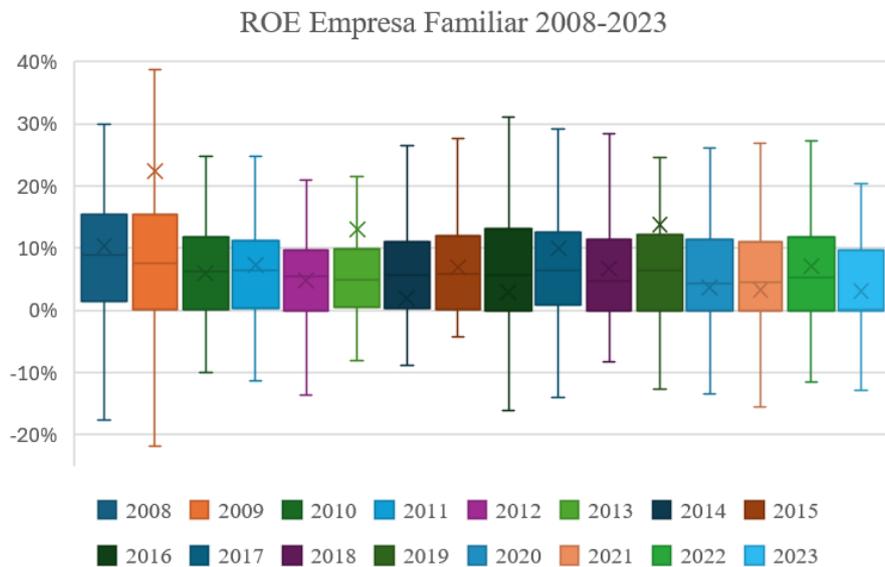
Fuente: elaboración propia

1. Análisis de los datos económico financiero de la rentabilidad de las empresas familiares y no familiares

1.1. Empresa familiar

1.1.1. Rentabilidad

Gráfico 5: ROE empresa familiar 2008-2023



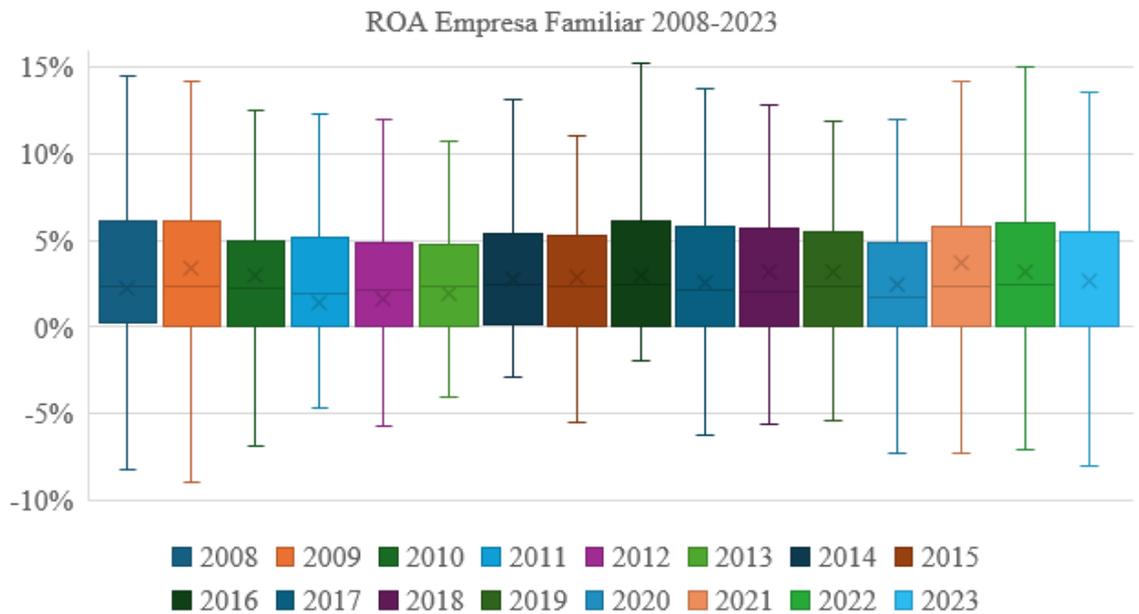
Fuente: elaboración propia

El gráfico muestra la variabilidad del ROE de las empresas familiares entre 2008 y 2023. Cada caja representa la distribución intercuartil (del primer al tercer cuartil), que abarca el 50% de los valores observados en cada año. La línea dentro de la caja indica la mediana, es decir, el valor central cuando los datos se ordenan, mientras que la "X" representa la media. Las líneas que se extienden desde las cajas (bigotes) muestran la dispersión de los datos. En este caso, los valores atípicos han sido excluidos para la poder visualizar mejor los resultados ya que eran muy elevados y distorsionaban la escala, pero no sus valores, por lo que su efecto aún se puede notar: si la "X" está por encima de la línea central de la caja, significa que hubo valores extremadamente altos (*outliers* positivos) que elevaron la media; si está por debajo, indica la presencia de valores muy bajos (*outliers* negativos) que redujeron la media.

Con respecto al ROE, se identifica una volatilidad de los valores en 2008 de 45% y en 2009 de un 60%, que son superiores al resto de años, coincidiendo con la crisis global financiera. En contraste, años como 2012 y 2019 muestran una distribución más concentrada y equilibrada, lo que sugiere menor variabilidad en los datos. El período 2020-2021 presenta nuevamente un aumento en la dispersión, probablemente influido por la pandemia de COVID-19 y sus efectos económicos, con medianas más bajas en comparación con los años previos. En los años restantes, la dispersión tiende a ser más estable y concentrada que en los periodos de crisis. La media varía entre el 5% y el 20% en la mayoría de los años, lo que sugiere un desempeño relativamente estable,

corroborado por el notable hecho de que en ningún año hubiera algún valor negativo, aunque los valores extremos destacan fluctuaciones significativas en momentos clave de crisis como 2009 y de auge económico como 2019.

Gráfico 6: ROA empresa familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

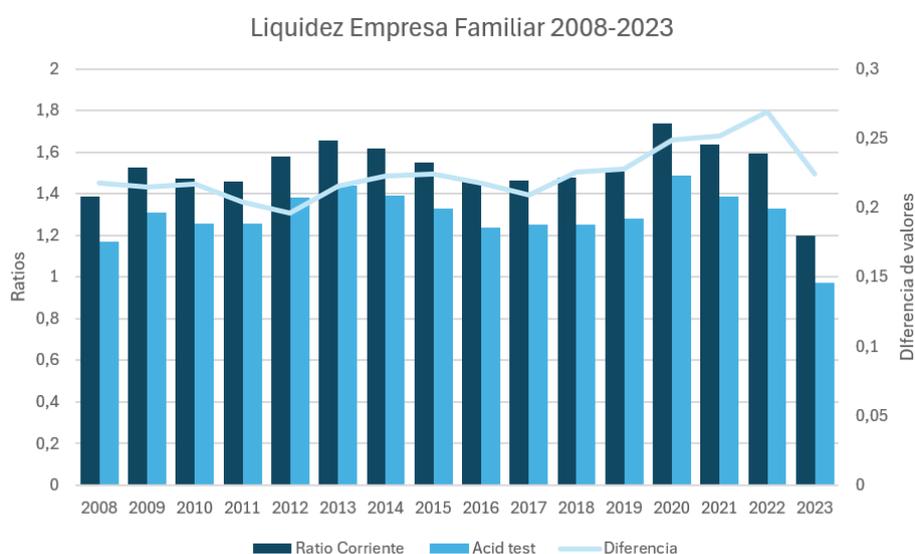
Analizando el ROA, se observa que, en 2008, el rango de valores es notablemente amplio, fluctuando entre -10% y 15%, lo que evidencia el impacto de la crisis financiera global sobre la capacidad de las empresas para generar retornos sobre sus activos. Años como 2012 y 2019 destacan por su estabilidad relativa, con una mediana consistente en torno al 5% y una menor dispersión, lo que refleja un entorno económico más favorable y una gestión conservadora que caracteriza a las empresas familiares. Por otro lado, los años 2020 y 2021 presentan una mayor dispersión y una ligera caída en la mediana del ROA, asociadas a los efectos de la pandemia de COVID-19. Esto sugiere que, aunque las empresas familiares mantuvieron cierta resiliencia, la incertidumbre y las restricciones económicas generaron un impacto desigual en su desempeño operativo. Sin embargo, la variabilidad en este periodo no alcanzó los niveles de 2008, indicando que las empresas familiares estaban mejor preparadas para enfrentar desafíos globales recientes. En términos generales, la media del ROA oscila entre el 3% y el 7% en la mayoría de los años, lo que confirma la capacidad de las empresas familiares para mantener una rentabilidad operativa constante a pesar de las fluctuaciones económicas.

Los ratios del ROE y ROA de las empresas familiares muestran que estas empresas destacan por su estabilidad en rentabilidad operativa, como se ha observado incluso en

los contextos adversos de la crisis de 2008 y la pandemia de 2020. Sin embargo, su moderada dispersión en periodos de expansión (2012, 2016 y 2019) revela un enfoque más conservador que limita su capacidad de aprovechar al máximo oportunidades de crecimiento económico. Esto sugiere que, si bien su modelo financiero prioriza la resiliencia y la sostenibilidad, existe margen para adoptar estrategias más agresivas en años de bonanza, optimizando así su desempeño global sin comprometer su estabilidad en el largo plazo.

1.1.2. Liquidez

Gráfico 7: Ratios de liquidez empresa familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

Si el ratio corriente es superior a 1 significa que la empresa tiene una sólida gestión de la liquidez, ya que sus activos corrientes son superiores a los pasivos corriente, y en el caso de eventos adversos puede hacer frente a las obligaciones a corto plazo. Con la crisis del 2008, el ratio corriente se reduce a niveles muy bajos en los últimos 16 años, excepto en 2023 que bajó a 1,2, ambos reflejando los efectos de recesiones económicas globales. A partir de 2012, se aprecia una recuperación gradual, obteniendo su punto máximo en 2020, algo sorprendente debido a la pandemia 2020, donde los efectos del confinamiento ya estaban impactando las cuentas de las empresas, pero a la vez muestra que las empresas decidieron reforzar sus activos líquidos para hacer frente a las obligaciones.

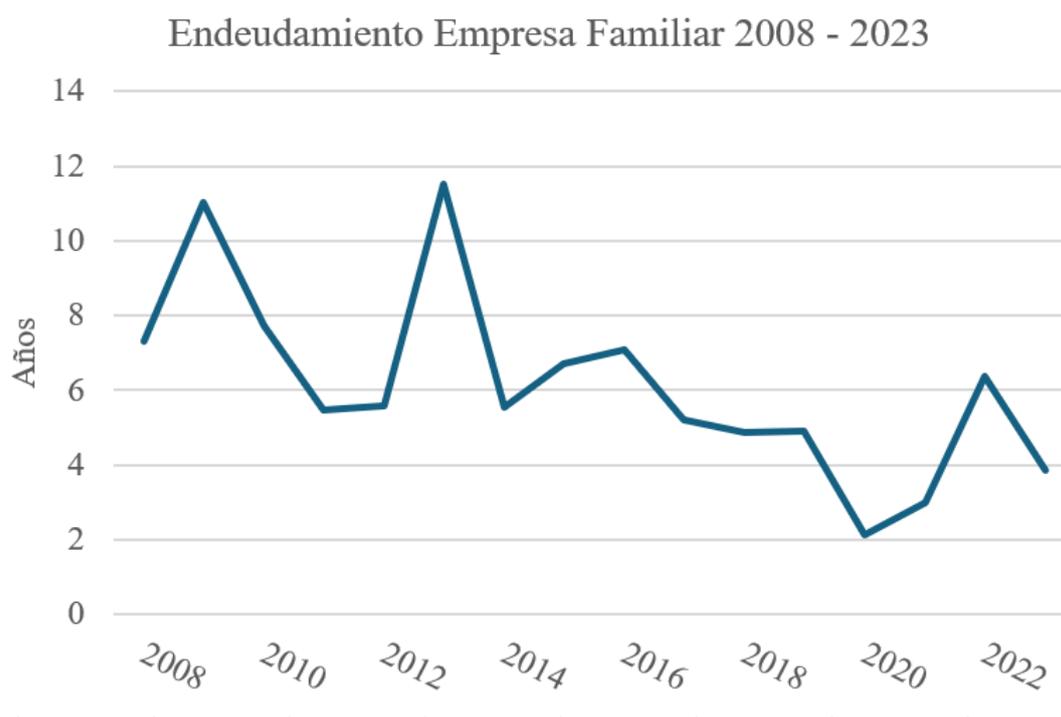
Por otro lado, el *acid test*, excluye los inventarios, lo que ofrece una visión más concreta de la liquidez ya que hay industrias que tienen muchas existencias. Tiene una tendencia muy similar a la del ratio corriente, pero con valores más bajos, situándose de media en

torno a un 1,2. Esto indica que las empresas familiares mantienen una capacidad adecuada para afrontar sus obligaciones inmediatas incluso sin contar con los inventarios. En 2020, el *acid test* alcanzó cerca de 1,5, reflejando un esfuerzo adicional para incrementar la liquidez inmediata, probablemente a través de un mayor enfoque en efectivo y otros activos líquidos. Este comportamiento refuerza el carácter conservador de las empresas familiares en la gestión de su liquidez, especialmente en contextos de crisis.

La diferencia entre ambos ratios oscila entre 0,15 y 0,25, indicando que los inventarios representan una proporción estable y moderada de los activos corrientes. En 2020, esta diferencia se amplió ligeramente, lo que podría reflejar una estrategia para acumular inventarios como medida preventiva frente a interrupciones en la cadena de suministro durante la pandemia. Algo notable es que desde el 2017 ha aumentado la diferencia entre los dos ratios, indicando que las existencias representan una gran parte del activo corriente, hasta el año 2023 donde representan menor valor en el activo. También, en 2023, los ratios llegan a un umbral cerca o por debajo de la referencia, que es 1, para cubrir obligaciones a corto plazo, esto puede deberse a un aumento de presión sobre la liquidez de las empresas familiares, debido a un entorno económico más desafiante, o un incremento en el uso de activos para financiar operaciones o inversiones, ya que las ayudas del estado, como los ERTE por la pandemia no se han vuelto a prorrogar desde 31 de junio 2022 (Gobierno de España, 2022).

1.1.3. Endeudamiento

Gráfico 8: Ratio de endeudamiento empresa familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

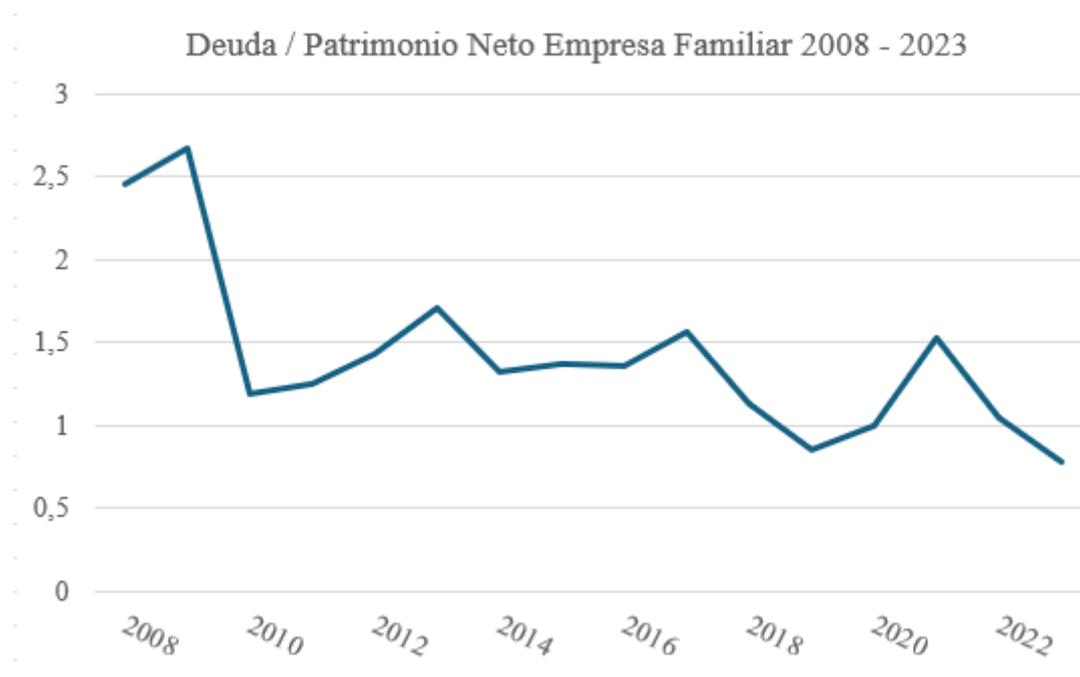
Este indicador de deuda neta / EBITDA es crítico para evaluar la sostenibilidad financiera, ya que refleja la capacidad de las empresas para amortizar su deuda neta utilizando sus beneficios operativos antes de impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA). Durante los primeros años del período analizado, entre 2008 y 2012, se observa una marcada volatilidad, alcanzando un máximo de aproximadamente 12 años en 2012. Este aumento del endeudamiento puede explicarse por el impacto de la crisis financiera global, que obligó a las empresas familiares a recurrir a mayores niveles de apalancamiento para compensar la caída de ingresos y preservar su liquidez operativa (Acedo-Ramírez et al., 2017).

A partir de 2013, se identifica una tendencia general hacia la reducción del ratio, lo que refleja un ajuste en la estructura financiera de las empresas familiares. Este comportamiento sugiere una estrategia más conservadora enfocada en la reducción del apalancamiento a través de un control estricto sobre la deuda y una mejora en la generación de beneficios operativos. El periodo 2020-2021, marcado por la pandemia de COVID-19, presenta un leve repunte en el endeudamiento, lo que podría atribuirse al incremento en la necesidad de financiamiento para hacer frente a una disminución temporal en los ingresos operativos. Sin embargo, esta tendencia es rápidamente revertida, con el ratio estabilizándose en torno a los 4 años en 2022, lo que sugiere una

rápida adaptación y recuperación en la capacidad de generación de EBITDA para cubrir sus obligaciones financieras. Este comportamiento resalta la resiliencia de las empresas familiares, cuya estructura financiera conservadora les permite afrontar periodos de incertidumbre con una mayor capacidad de ajuste (Inbonis, 2024).

1.1.4. Solvencia

Gráfico 9: Ratio de solvencia (Deuda / Patrimonio Neto) empresa familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

Durante el periodo analizado, el ratio de deuda entre patrimonio neto muestra un comportamiento dinámico que refleja la adaptación de las empresas familiares a distintos contextos económicos. En 2008, el ratio alcanza un valor superior a 2,5, evidenciando una dependencia significativa del endeudamiento para financiar sus operaciones. Este nivel elevado puede interpretarse como una respuesta directa a los efectos iniciales de la crisis financiera global, cuando las empresas, enfrentadas a una disminución en los ingresos y una mayor incertidumbre económica, recurrieron a financiamiento externo para mantener su operatividad y liquidez. Este comportamiento es común en escenarios de crisis, donde las empresas buscan mitigar los impactos a corto plazo mediante el uso de recursos externos.

En los años posteriores, específicamente entre 2012 y 2016, el ratio muestra una notable reducción, estabilizándose en torno a 1,5. Esta tendencia descendente refleja una estrategia de desapalancamiento progresivo por parte de las empresas familiares, marcada

por un mayor enfoque en la autofinanciación y la reinversión de utilidades. Este comportamiento subraya la preferencia de las empresas familiares por una gestión conservadora de su estructura de capital, priorizando la sostenibilidad financiera y el fortalecimiento de sus recursos internos. Este ajuste se alinea con la literatura existente, que señala que las empresas familiares suelen recurrir menos a financiación externa que las no familiares, adoptando un enfoque más prudente en la gestión de riesgos financieros (KPMG, 2021).

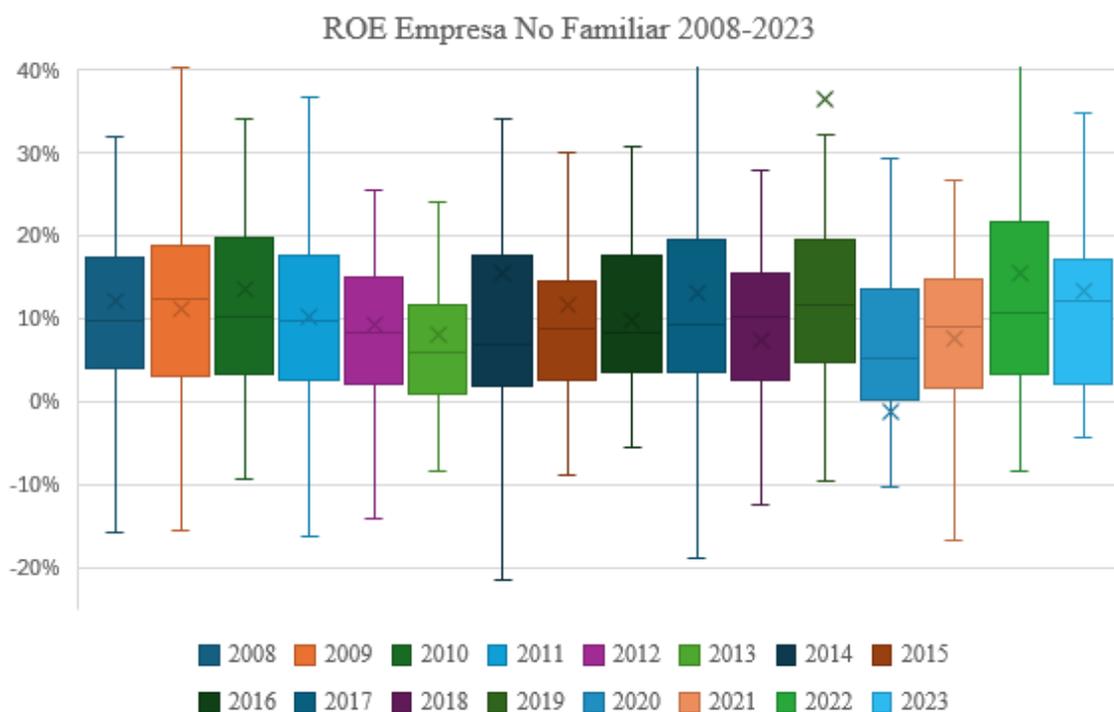
El periodo de la pandemia de COVID-19 (2020-2021) introduce un nuevo repunte en el ratio, indicando un aumento temporal en el nivel de apalancamiento financiero. Este comportamiento refleja la necesidad de las empresas de recurrir nuevamente al endeudamiento para mitigar los efectos adversos de la caída en los ingresos operativos y garantizar la continuidad de las actividades. Este aumento en el ratio es comprensible en un contexto de crisis global, donde las empresas priorizan la estabilidad operativa a corto plazo sobre la optimización de su estructura de capital.

Sin embargo, hacia 2022 y 2023, el ratio desciende nuevamente a niveles inferiores a 1, lo que sugiere una rápida recuperación en la capacidad de las empresas familiares para reducir su dependencia del endeudamiento. Este comportamiento destaca su capacidad para consolidar una estructura financiera más equilibrada, basada en una menor exposición al riesgo financiero externo. La disminución del ratio en estos años reafirma la resiliencia de las empresas familiares y su habilidad para adaptarse a contextos económicos cambiantes, confirmando la efectividad de su enfoque conservador y su preferencia por la sostenibilidad financiera a largo plazo.

1.2. Empresa no familiar

1.2.1. Rentabilidad

Gráfico 10: ROE empresa no familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

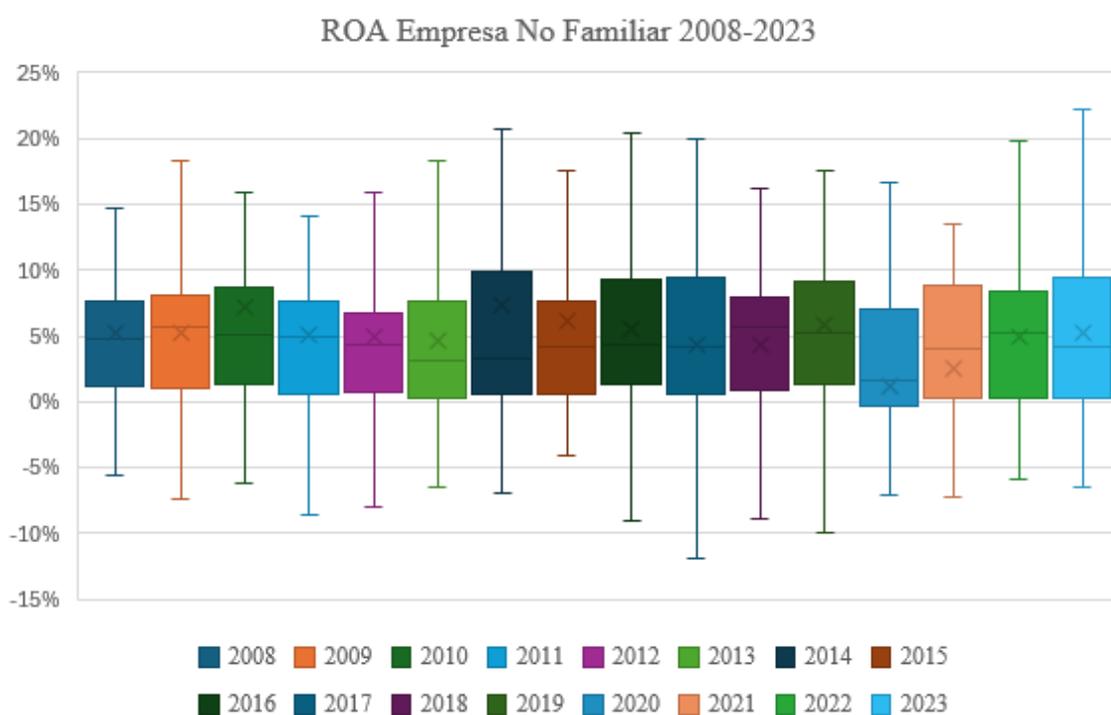
En 2008 y 2009, coincidiendo con la crisis financiera global, se observa una mayor amplitud en los rangos, con valores que oscilan casi entre -20% y 40%. Esto refleja una respuesta heterogénea al contexto adverso, donde algunas empresas lograron generar altos niveles de rentabilidad mientras que otras enfrentaron pérdidas significativas. Este comportamiento es típico en empresas no familiares, que suelen tener estructuras de capital más flexibles pero también más expuestas al riesgo financiero como se ha analizado previamente con la literatura.

Entre 2012 y 2019, el ROE se estabiliza en torno a una mediana cercana al 10%, con una menor dispersión en la mayoría de los años. Este periodo coincide con una recuperación económica global que permitió a las empresas no familiares mejorar su eficiencia operativa y optimizar el uso de su capital. Sin embargo, algunos años, como 2014 y 2017, muestran *outliers* que destacan empresas con un desempeño extraordinario en términos de rentabilidad, posiblemente asociado a estrategias de crecimiento agresivas o a sectores con altos retornos.

El impacto de la pandemia de COVID-19 (2020-2021) es evidente en el gráfico, con una nueva ampliación de los rangos y una reducción en la mediana del ROE, que se sitúa ligeramente por debajo del 10%. Esto refleja la presión ejercida por las restricciones económicas globales y la incertidumbre, lo que afectó de manera más pronunciada a las empresas no familiares, debido a su mayor dependencia de factores externos y de estructuras financieras más apalancadas.

Hacia 2022 y 2023, se observa una recuperación en el ROE, con un rango más estrecho y una mediana que vuelve a situarse en torno al 10%. Esto sugiere que las empresas no familiares han logrado estabilizar sus operaciones y recuperar niveles de rentabilidad consistentes, aunque con una menor resiliencia en comparación con las empresas familiares en el mismo periodo.

Gráfico 11: ROA empresa no familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

Con respecto a la medida de ROA, en 2008 y 2009, se observan niveles de dispersión significativos, con valores que oscilan entre -10% y 25%, reflejando el impacto de la crisis financiera global.

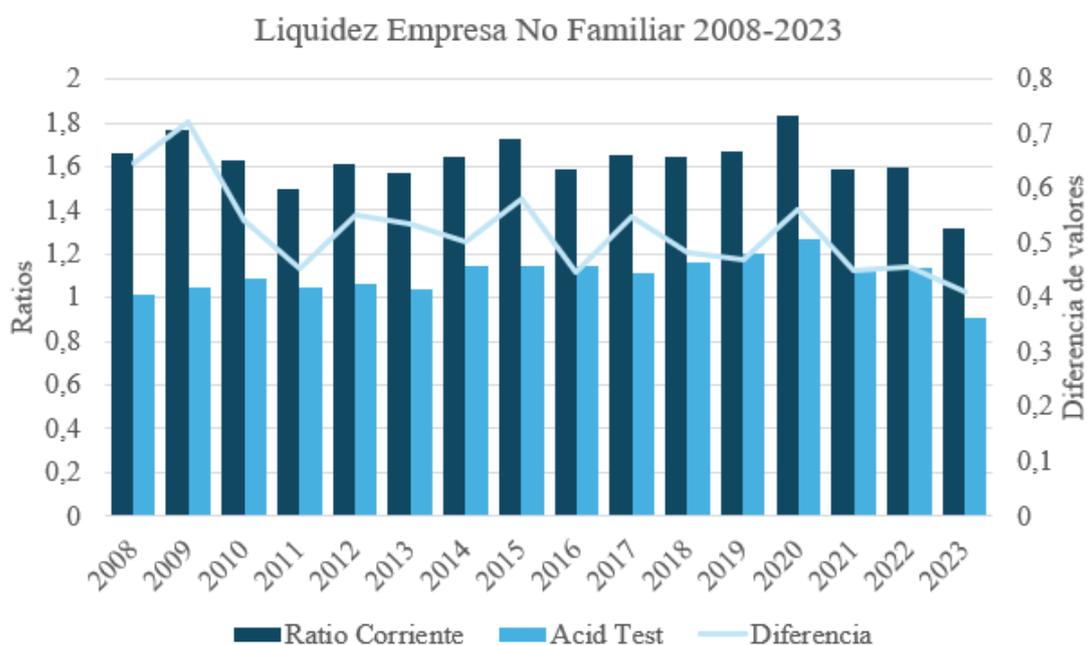
Durante el periodo 2012-2019, el ratio se estabiliza en torno a una mediana del 5%, con una dispersión moderada, lo que indica una mejora en la gestión operativa y la utilización

de activos en un contexto de recuperación económica. Sin embargo, la pandemia de COVID-19 (2020-2021) vuelve a generar un aumento en la variabilidad, con una ligera caída en la mediana, lo que refleja dificultades en la adaptación de las empresas no familiares ante la incertidumbre global. En 2022 y 2023, se observa una recuperación en el ROA, con una mediana consistente y una menor dispersión en comparación con años de crisis, lo que indica una mejora en la eficiencia operativa.

La comparación de las métricas ROE y ROA entre las empresas no familiares revela diferencias clave en su desempeño y sensibilidad frente a fluctuaciones económicas. Mientras que el ROE evidencia una mayor variabilidad en la rentabilidad sobre el patrimonio en las empresas no familiares, el ROA destaca su capacidad operativa, aunque con una fluctuación marcada ante cambios en el entorno económico. Estos resultados refuerzan que las empresas no familiares tengan una calificación crediticia más baja que las empresas familiares (Inbonis, 2024).

1.2.2. Liquidez

Gráfico 12: Liquidez empresa no familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

El ratio corriente de las empresas no familiares muestra una tendencia variable a lo largo del periodo 2008-2023. En los años iniciales, especialmente en 2008 y 2009, se registran valores elevados, superiores a 1,6, lo que indica una sólida capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo, algo sorprendente dada la situación económica de la crisis

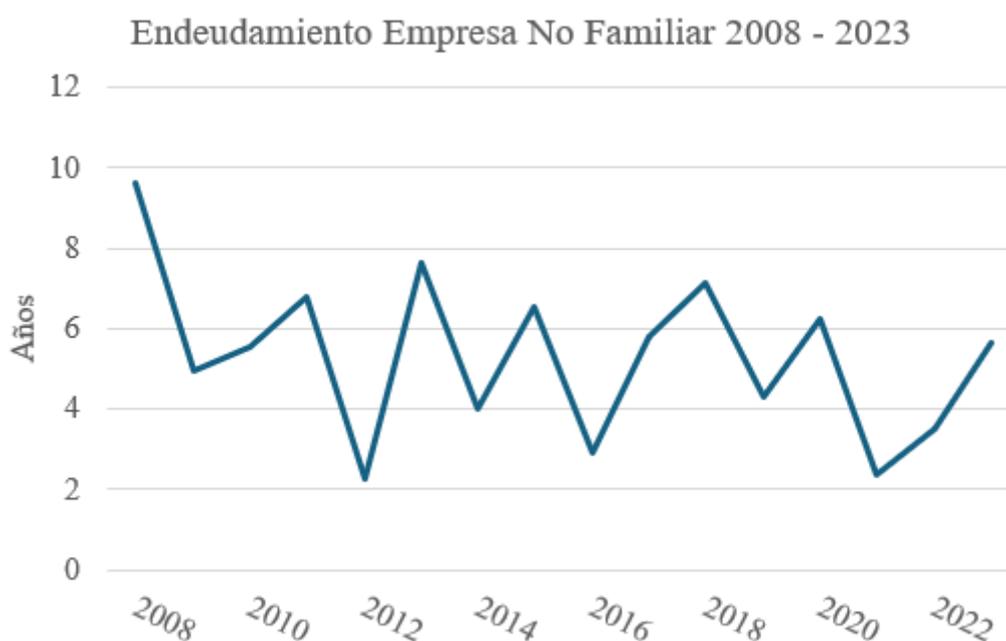
financiera de 2008. Sin embargo, a partir de 2010, el ratio corriente comienza a disminuir ligeramente, estabilizándose en torno a 1,5 durante el periodo 2012-2019. Este comportamiento refleja una gestión prudente de la liquidez durante los años de recuperación económica. En los años de la pandemia (2020-2021), el ratio vuelve a incrementarse, alcanzando su punto máximo en 2020 (cerca a 1,8), lo que sugiere estrategias defensivas para acumular activos líquidos. Sin embargo, en 2022 y 2023, el ratio desciende nuevamente hasta cerca de 1,2, lo que podría señalar una mayor presión sobre la liquidez de las empresas no familiares en un entorno económico más desafiante, como también ocurrió en las empresas familiares.

El ratio *acid test*, sigue una evolución similar al ratio corriente, aunque con valores ligeramente más bajos. En los primeros años del periodo, el *acid test* se mantiene alrededor de 1, mostrando que las empresas no familiares tenían suficiente capacidad para cubrir sus pasivos inmediatos sin depender de los inventarios. A partir de 2010, donde estaba situado en 1,1, este ratio disminuye gradualmente, situándose cerca de 1 en los años de estabilidad económica entre 2012 y 2019. Durante la pandemia, el *acid test* también se incrementa, alcanzando un máximo de 1,3 en 2020, lo que refleja la acumulación de activos líquidos fácilmente convertibles en efectivo. Sin embargo, en 2022 y 2023, el *acid test* cae por debajo de 1, indicando que estas empresas podrían haber enfrentado dificultades para cubrir sus pasivos más inmediatos sin recurrir a los inventarios.

La diferencia entre ambos ratios representa el peso de los inventarios en los activos corrientes, se mantiene relativamente estable a lo largo del periodo, oscilando entre 0,4 y 0,7. Esto sugiere que los inventarios desempeñan un papel moderado pero constante en la estructura de liquidez de las empresas no familiares. En los años de crisis, como 2020, se observa un ligero incremento en esta diferencia, lo que podría reflejar una acumulación estratégica de inventarios para mitigar posibles interrupciones en la cadena de suministro. En 2023, aunque ambos ratios disminuyen, la diferencia se mantiene, lo que indica que los inventarios continúan siendo una parte importante de los activos corrientes, aunque sin cambios significativos en su peso relativo respecto a los años anteriores. Cabe destacar que en la muestra de datos hay empresas de diferentes sectores, por lo que su dependencia en el inventario no es igual para una empresa de bienes de consumo, como puede ser la cerveza Damm, que para un banco (CAIXA SA).

1.2.3. Endeudamiento

Gráfico 13: Ratio de endeudamiento empresa no familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

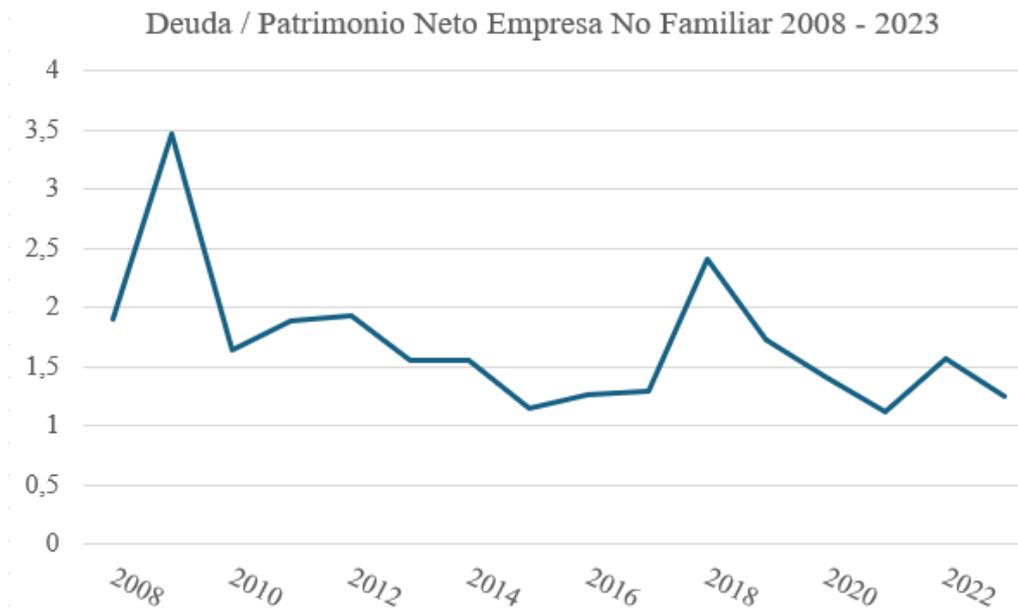
Como se puede observar en el gráfico, en 2008, el ratio de deuda / EBITDA se sitúa en un nivel elevado, cercano a 10 años, reflejando una alta dependencia del endeudamiento como respuesta a los efectos de la crisis financiera global, donde muchas empresas enfrentaron una caída significativa en ingresos y liquidez.

En los años posteriores, entre 2009 y 2012, el ratio muestra una reducción moderada y, aunque con fluctuaciones, logra estabilizarse alrededor de 6 años en algunos periodos, lo que indica una mejora parcial en la capacidad de las empresas para gestionar su deuda. Sin embargo, el comportamiento inestable del ratio a lo largo del tiempo, con picos recurrentes, hace que las evidencias no sean concluyentes con respecto a sus niveles de endeudamiento, pero sí demuestra que las empresas no familiares mantienen una estructura de endeudamiento menos consistente y más sensible a las condiciones económicas externas.

Durante la pandemia de COVID-19 (2020-2021), el ratio experimenta una marcada reducción, alcanzando su punto más bajo en torno a 3 años en 2021. Esto podría estar asociado con esfuerzos para reducir el apalancamiento en un contexto de alta incertidumbre económica. Sin embargo, hacia 2022, el ratio vuelve a incrementarse, situándose cerca de 6 años, reflejando un aumento en el nivel de endeudamiento posiblemente relacionado con la necesidad de financiar inversiones o cubrir compromisos post-pandemia.

1.2.4. Solvencia

Gráfico 14: Ratio de solvencia (Deuda / Patrimonio Neto) empresa no familiar 2008-2023



Fuente: elaboración propia

En 2008, el ratio comienza en un nivel elevado, cercano a 2, y rápidamente alcanza un máximo superior a 3 en 2009, reflejando una alta dependencia del endeudamiento como respuesta a la crisis financiera global. A partir de 2010, se observa una tendencia descendente y más estable en el ratio, que se mantiene alrededor de 1,5 entre 2012 y 2016. Esto sugiere que las empresas no familiares comenzaron a reducir su dependencia del endeudamiento, probablemente priorizando estrategias de autofinanciación o mejorando la eficiencia en el uso del capital. Sin embargo, en 2018 se registra un repunte abrupto, alcanzando nuevamente niveles superiores a 2, lo que podría indicar una reactivación de estrategias apalancadas, quizás para financiar proyectos de expansión en un contexto de crecimiento económico favorable.

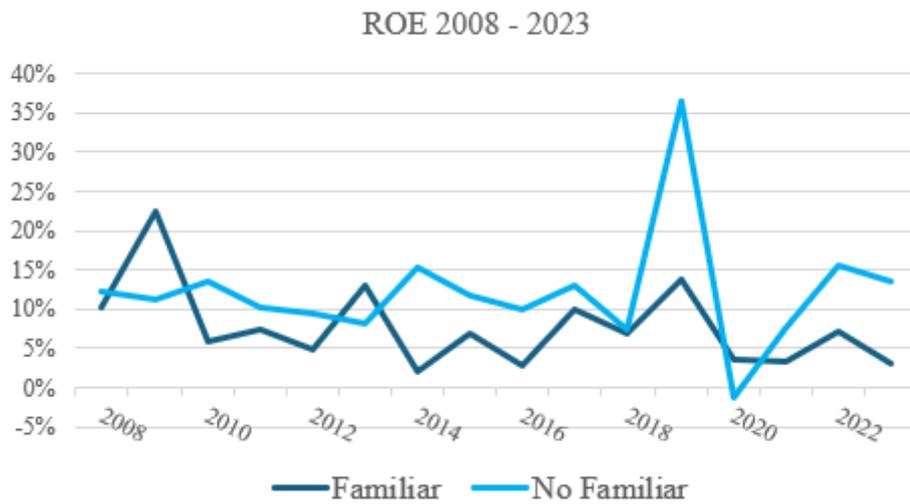
Durante la pandemia de COVID-19, el ratio desciende de manera notable, situándose por debajo de 1 en 2021. Esto refleja un esfuerzo por no depender de financiación externa y asegurar una estructura financiera más sólida ante un entorno económico incierto. Sin embargo, en 2022 el ratio experimenta un leve repunte, lo que podría indicar una mayor dependencia del endeudamiento para financiar la recuperación post-pandemia o nuevos proyectos estratégicos, ya que muchas de las ayudas del gobiernos cesaron en ese año como se menciona anteriormente (Gobierno de España, 2022).

2. Análisis conjunto de los datos económico financiero de la rentabilidad de las empresas familiares y no familiares

Una vez analizadas todas las categorías por separado tanto para la empresa familiar como para la no familiar, es importante comparar y contrastar los resultados entre los dos tipos de empresas para poder verificar las hipótesis planteadas al principio de este trabajo.

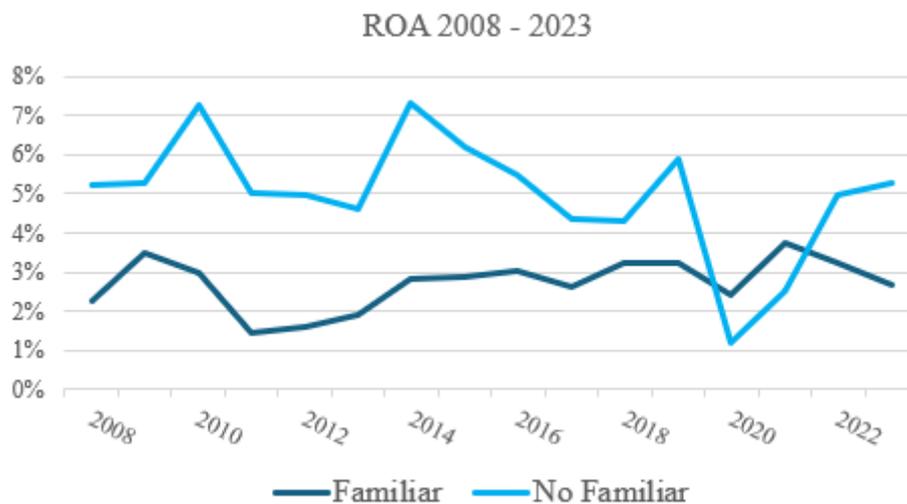
2.1. Rentabilidad

Gráfico 15: Comparación ROE empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023



Fuente: elaboración propia

Gráfico 16: Comparación ROA empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023



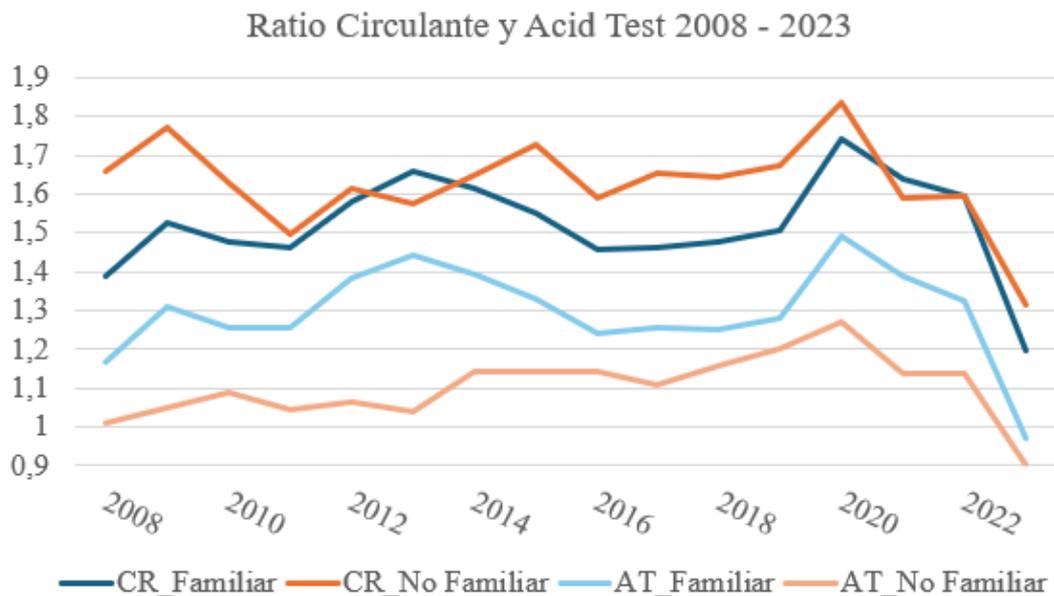
Fuente: elaboración propia

La comparación del ROE y ROA entre las empresas familiares y no familiares revela diferencias significativas en su desempeño financiero y en su capacidad de adaptación a los ciclos económicos. En términos de ROE, las empresas no familiares tienden a generar mayores retornos en periodos de expansión, como en 2019, donde incluso eliminando valores atípicos, que han influido en ese pico, la rentabilidad media se mantiene por encima de la de las empresas familiares. No obstante, esta búsqueda de mayores retornos conlleva una mayor volatilidad y exposición al riesgo, lo que se evidencia en momentos de crisis, como en 2009, cuando las empresas familiares mostraron una gestión patrimonial más estable.

Esta volatilidad se acentúa en periodos de incertidumbre, como en 2020, cuando el ROE de las empresas no familiares experimentó una caída superior al 35% respecto al año anterior, reflejando una menor capacidad de resiliencia ante choques externos. Por otro lado, las empresas familiares, aunque no alcanzan los mismos niveles de rentabilidad en los momentos de auge, mantienen un desempeño más constante, lo que sugiere una estrategia enfocada en la preservación de recursos y la sostenibilidad a largo plazo. Estos resultados coinciden con el carácter conservador de las empresas familiares en la gestión del capital y su menor propensión al apalancamiento financiero como estrategia para mitigar el riesgo (Inbonis, 2024).

2.2. Liquidez

Gráfico 17: Comparación Ratio Corriente y *Acid Test* empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023



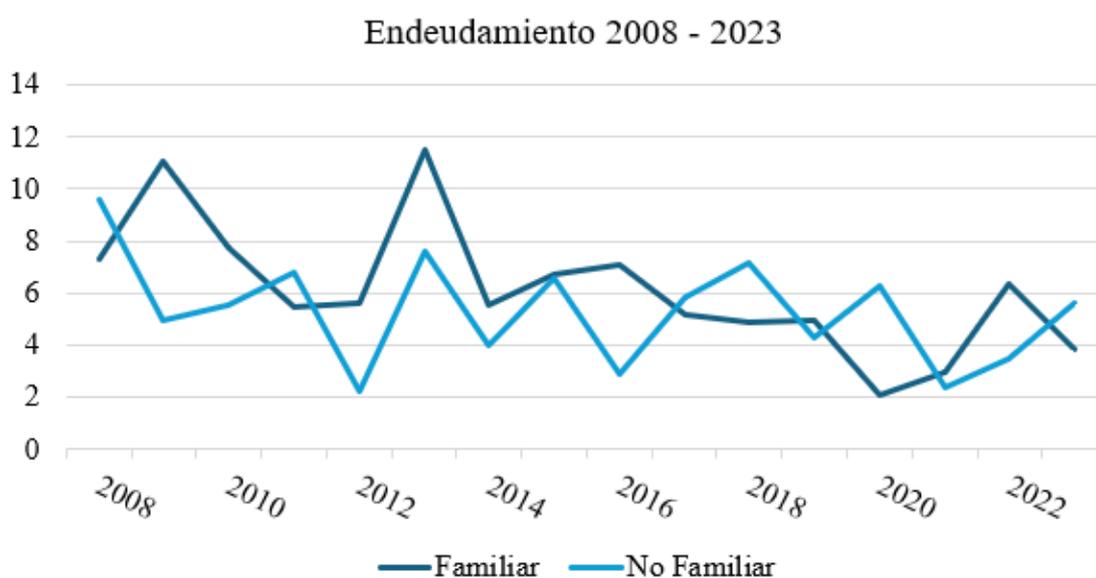
Fuente: elaboración propia

Las empresas no familiares mantienen un ratio de liquidez corriente más alto, alcanzando picos de 1,8 en 2009 y 2020, mientras que las familiares se estabilizan alrededor de 1,5. El *acid test*, es consistentemente más bajo en empresas no familiares, con valores entre 1,0 y 1,2, frente a los 1,3-1,4 de las familiares, lo que sugiere que las primeras dependen más de inventarios para cubrir sus pasivos. En 2020, ambos ratios aumentan, alcanzando 1,5 en empresas familiares y 1,3 en no familiares, reflejando estrategias defensivas frente a la incertidumbre de la pandemia que empezó en 2019.

La diferencia entre ambos ratios es mayor en las empresas no familiares, superando 0,5 puntos en varios años, especialmente en 2009, 2015 y 2020, lo que indica una mayor dependencia de inventarios. Hacia 2022 y 2023, ambos ratios caen significativamente, con el ratio corriente bajando a 1,3 en empresas no familiares y 1,4 en familiares, y el *acid test* acercándose a 1,0 y 0,9 respectivamente, sugiriendo una creciente presión sobre la liquidez y la necesidad de utilizar activos líquidos para sostener operaciones y además aumentar los pasivos corrientes para que el ratio disminuya.

2.3. Endeudamiento

Gráfico 18: Comparación endeudamiento empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023



Fuente: elaboración propia

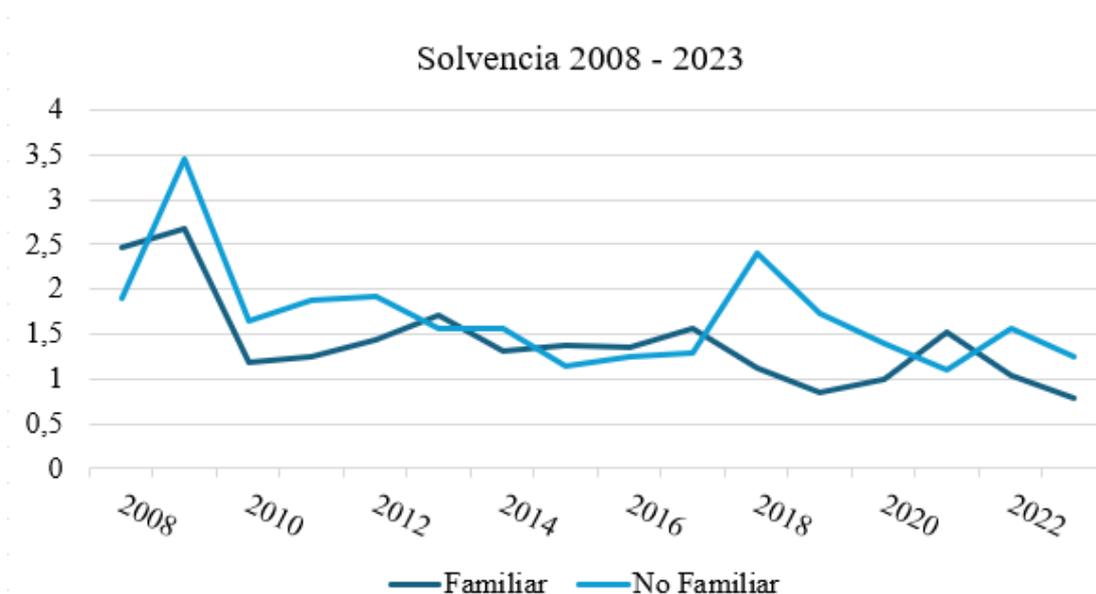
En 2008, ambas categorías de empresas inician con niveles elevados, con las empresas no familiares superando 9 veces el EBITDA y las familiares alrededor de 8 veces, lo que indica una alta dependencia del financiamiento externo en los años de crisis financiera.

A partir de 2010, las empresas familiares mantienen un nivel de endeudamiento más alto y volátil, alcanzando picos de 10 veces en 2013 y 7 veces en 2017, lo que sugiere que recurren a la deuda en momentos específicos, posiblemente para preservar su control accionario sin diluir capital. En contraste, las empresas no familiares presentan una tendencia más estable, con un apalancamiento promedio de 5-6 veces durante la mayor parte del periodo.

Durante la pandemia de 2020, ambas categorías reducen significativamente su endeudamiento, con las empresas familiares cayendo por debajo de 3 veces y las no familiares acercándose a 2 veces. Sin embargo, en 2022, se observa un repunte en ambas, con niveles cercanos a 5 veces, lo que sugiere una nueva etapa de financiamiento, probablemente para impulsar la recuperación post-pandemia.

2.4. Solvencia

Gráfico 19: Comparación solvencia empresa familiar y no familiar periodo 2008-2023



Fuente: elaboración propia

En 2009, las empresas no familiares presentan un ratio de solvencia alto, alcanzando un máximo de 3,5 veces, mientras que las familiares se sitúan en torno a 2,5 veces. Esto sugiere que las empresas no familiares contaban con una mayor proporción de

financiamiento propio en comparación con su nivel de deuda de 2008. A partir de 2010, ambos tipos de empresa experimentan una reducción en su solvencia, con valores que convergen cerca de 1,5 veces. La tendencia en las empresas familiares es más estable y con menor variabilidad, manteniéndose en un rango de 1,2 a 1,5 veces, lo que refleja una estrategia de financiamiento más conservadora. En cambio, las empresas no familiares presentan fluctuaciones más marcadas, destacando un repunte en 2018, donde la solvencia supera las 2,5 veces, posiblemente debido a una reducción en su nivel de endeudamiento o a una estrategia de fortalecimiento del patrimonio.

La crisis de 2020 afectó a ambas categorías, reduciendo la solvencia a niveles cercanos a 1 vez, lo que sugiere un mayor apalancamiento para afrontar el impacto económico de la pandemia. En los últimos años, 2022 y 2023, las empresas no familiares muestran una leve recuperación, con valores en torno a 1,5 veces, mientras que las familiares mantienen una tendencia más estable, aunque ligeramente inferior.

CAPITULO 5: VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS

Tabla 3: Resumen de los ratios económicos financieros de las empresas familiares y no familiares 2008 - 2023

Ratios	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Categorías
ROE	10%	22%	6%	7%	5%	13%	2%	7%	3%	10%	7%	14%	4%	3%	7%	3%	Familiar
	12%	11%	14%	10%	9%	8%	15%	12%	10%	13%	7%	36%	-1%	8%	15%	13%	No Familiar
ROA	2%	3%	3%	1%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	4%	3%	3%	Familiar
	5%	5%	7%	5%	5%	5%	7%	6%	6%	4%	4%	6%	1%	3%	5%	5%	No Familiar
Ratio Corriente	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,2	Familiar
	1,7	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,8	1,6	1,6	1,3	No Familiar
Acid Test	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,3	1,0	Familiar
	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1	0,9	No Familiar
Deuda Neta / EBITDA	7,3	11,0	7,7	5,5	5,6	11,5	5,5	6,7	7,1	5,2	4,9	4,9	2,1	3,0	6,4	3,9	Familiar
	9,6	5,0	5,6	6,8	2,3	7,6	4,0	6,6	2,9	5,8	7,2	4,3	6,3	2,4	3,5	5,6	No Familiar
Deuda / PN	2,5	2,7	1,2	1,2	1,4	1,7	1,3	1,4	1,4	1,6	1,1	0,8	1,0	1,5	1,0	0,8	Familiar
	1,9	3,5	1,6	1,9	1,9	1,6	1,6	1,1	1,3	1,3	2,4	1,7	1,4	1,1	1,6	1,2	No Familiar

Fuente: elaboración propia

El análisis financiero comparativo entre empresas familiares y no familiares confirma que existen diferencias estructurales significativas en su desempeño, pero también demuestran que cada modelo tiene sus fortalezas y debilidades dependiendo del ciclo económico que se encuentren o cuales sean los objetivos a largo plazo. Como se ha ido mencionado a lo largo de este trabajo, las empresas familiares han demostrado una mayor estabilidad y resiliencia y las empresas no familiares han logrado mayores niveles de crecimiento. Sin embargo, las diferencias no son absolutas, si no que dependen de cómo cada tipo de empresa gestiona su rentabilidad, liquidez, endeudamiento y solvencia en los distintos escenarios económicos.

Los datos muestran que las empresas familiares han mantenido una rentabilidad más estable durante las crisis económicas, mientras que las empresas no familiares han logrado mayores niveles de rentabilidad en momentos de expansión, aunque con mayor volatilidad. Durante la crisis financiera de 2008-2009, el ROE y ROA de las empresas familiares sufrieron menos caídas en comparación con las empresas no familiares, llegando incluso en algunos casos a obtener mayores retornos que las no familiares. Este mismo patrón se repite en la crisis de 2020, cuando el ROE de las empresas no familiares cayó un 35% con respecto al año anterior, llegando a valores negativos en 2021 (-1%), mientras que las empresas familiares lograron mantener valores positivos en torno al 4%. En términos de eficiencia operativa, el ROA de las empresas familiares ha mostrado menores fluctuaciones, con valores entre 2-4% a lo largo del tiempo, mientras que en las empresas no familiares, el ROA ha presentado oscilaciones más amplias. Sin embargo, en periodos de crecimiento, el ROE de las empresas no familiares ha alcanzado valores superiores al 36% en 2019, muy por encima del 14% de las empresas familiares,

confirmando que las empresas no familiares han logrado mayores niveles de rentabilidad en periodos de expansión económica.

El análisis de los ratios de liquidez confirma que las empresas familiares han gestionado mejor sus activos líquidos en entornos adversos, mientras que las empresas no familiares han mostrado mayor liquidez general, aunque con mayor dependencia de inventarios. El *acid test*, que mide la capacidad de cubrir pasivos sin depender de inventarios, ha sido consistentemente más alto en las empresas familiares (1,3-1,4 veces) en comparación con las empresas no familiares, donde este indicador se ha mantenido entre 1,0 y 1,2 veces. Esto indica que las empresas familiares han mantenido una estructura de activos líquidos más eficiente, asegurando la disponibilidad de recursos en momentos de crisis. Por otro lado, el ratio corriente ha sido ligeramente más alto en las empresas no familiares, con valores superiores a 1,7 en ciertos años, mientras que en las empresas familiares se ha mantenido más estable en torno a 1,5-1,6. Esto sugiere que las empresas no familiares han acumulado más activos corrientes en relación con sus pasivos a corto plazo, posiblemente como una estrategia para reforzar su capacidad de expansión en momentos de crecimiento. Sin embargo, dado el menor *acid test* en las empresas no familiares, los datos sugieren que gran parte de su liquidez depende de inventarios, lo que puede representar un riesgo en crisis económicas.

El análisis del ratio Deuda Neta / EBITDA muestra que las empresas familiares han utilizado el endeudamiento de manera más estratégica y puntual, mientras que las empresas no familiares han mantenido niveles más elevados de deuda de manera más constante. Durante la crisis de 2008-2009, las empresas familiares alcanzaron un pico de Deuda Neta / EBITDA superior a 11 veces, un comportamiento que se repite en 2013, lo que indica un uso temporal del endeudamiento para afrontar la crisis. Sin embargo, este ratio se redujo significativamente en los años posteriores, reflejando una estrategia de desapalancamiento. En contraste, las empresas no familiares han mostrado una mayor dependencia estructural del financiamiento externo, manteniendo niveles en absoluto más bajos pero con mayor variabilidad. Esto sugiere que, para mantener el retorno deseado, han tenido que recurrir con más frecuencia al financiamiento externo, a diferencia de las empresas familiares, que han utilizado la deuda de manera más controlada y selectiva.

Los datos confirman que las empresas familiares han mantenido una estructura financiera más equilibrada, con menores niveles de endeudamiento en relación con su patrimonio, lo que les ha permitido preservar su estabilidad financiera a lo largo del tiempo. El ratio

Deuda / Patrimonio Neto ha sido consistentemente más alto en las empresas no familiares, alcanzando valores de 3,5 veces en 2009, mientras que en las empresas familiares se ha mantenido en niveles más bajos y con menor variabilidad. Esto indica que las empresas familiares han priorizado la autofinanciación y la estabilidad en su estructura de capital, mientras que las empresas no familiares han utilizado más apalancamiento financiero como estrategia de crecimiento. Este patrón refuerza la idea de que las empresas familiares buscan mantener un equilibrio financiero sostenible en el largo plazo, mientras que las empresas no familiares han asumido más riesgo financiero para impulsar su expansión.

Tras el análisis financiero, se confirman ambas hipótesis planteadas al inicio del trabajo:

1. Las empresas familiares han mostrado un desempeño financiero más estable durante los periodos de crisis económica, gracias a su exposición más constante a la deuda, una gestión más eficiente de la liquidez y una menor volatilidad en la rentabilidad.
2. Las empresas no familiares han logrado un mayor crecimiento en periodos de expansión económica, alcanzando mayores niveles de rentabilidad y expansión en comparación con las empresas familiares. Sin embargo, esta estrategia también ha generado una mayor volatilidad en sus indicadores financieros, una mayor dependencia del financiamiento externo y una exposición más alta al riesgo en momentos de crisis.

CAPITULO 6: LIMITACIONES DEL ESTUDIO

Este estudio presenta ciertas limitaciones que deben considerarse al interpretar los resultados. En primer lugar, la disponibilidad y calidad de los datos financieros pueden afectar la precisión del análisis, ya que se basa en información histórica obtenidas de la base de datos SABI y no todos los datos de las empresas analizadas estaban disponibles, por lo que en esos casos se ha hecho una media de la muestra y se ha utilizado ese valor como el propio de dicha empresa.

Asimismo, no se han controlado las diferencias sectoriales, lo que puede influir en la comparabilidad entre empresas familiares y no familiares, dado que distintos sectores responden de manera diferente a crisis económicas y ciclos expansivos. Además, factores externos como políticas fiscales, cambios regulatorios y fluctuaciones en tasas de interés no han sido considerados en profundidad, a pesar de su impacto potencial en la rentabilidad, la liquidez y la estructura de capital de las empresas.

Finalmente, la naturaleza temporal del estudio, centrado en el periodo 2008-2023, puede limitar la extrapolación de los resultados a futuros escenarios económicos con cambios estructurales en el mercado. No se han considerado tendencias emergentes como la transformación digital, los criterios de sostenibilidad o la evolución del entorno laboral, factores que podrían modificar significativamente la competitividad y la estrategia financiera de las empresas familiares y no familiares en el futuro. Además, el estudio no aborda el impacto de la gobernanza corporativa y la cultura organizacional en la toma de decisiones estratégicas, aspectos que pueden influir en la resiliencia y el crecimiento de las empresas en el largo plazo. Futuras investigaciones podrían ampliar estos aspectos para obtener una comprensión más holística del desempeño financiero y estratégico de cada tipo de empresa.

CAPITULO 7: CONCLUSIONES

El desempeño financiero de las empresas familiares y no familiares ha sido objeto de un análisis detallado a lo largo de este estudio, identificando diferencias estructurales clave en sus estrategias de gestión y respuesta a los ciclos económicos. A través de la revisión de literatura y el análisis de los principales ratios financieros de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y solvencia, se han obtenido las siguientes conclusiones.

Las empresas familiares se caracterizan por su estabilidad y resiliencia en tiempos de crisis. Su enfoque financiero conservador, les permite mitigar los impactos negativos en períodos de recesión. Por ejemplo, durante la crisis financiera de 2008 y la pandemia de 2020, lograron mantener una rentabilidad más estable y evitar caídas drásticas en sus resultados, reflejando una menor exposición al riesgo. Además, su gestión prudente de la liquidez, con una menor dependencia de inventarios y mayores reservas de activos líquidos, les ha permitido afrontar mejor situaciones de incertidumbre.

En contraste, las empresas no familiares han demostrado un mayor potencial de crecimiento en fases de expansión económica. Su mayor acceso a financiamiento externo y su disposición a asumir riesgos les ha permitido alcanzar rentabilidades más elevadas en momentos de auge, como en el período 2012-2019. Sin embargo, este mismo apalancamiento financiero las hace más vulnerables en épocas de crisis, cuando sus impredecibles niveles de deuda para cada año, pueden representar un problema de sostenibilidad. Esto se evidenció en la caída de su rentabilidad en 2009 y 2020, cuando el ROE y ROA de estas empresas mostraron una mayor volatilidad en comparación con las familiares.

En términos de liquidez, las empresas familiares han mantenido un mejor balance, con un ratio *acid test* consistentemente más alto, asegurando su capacidad para cubrir pasivos sin depender de inventarios. Las empresas no familiares, aunque han manejado niveles de liquidez elevados, han mostrado una estructura menos eficiente en tiempos de crisis debido a su mayor exposición a pasivos de corto plazo.

En cuanto al endeudamiento, las empresas familiares han adoptado una estrategia más prudente, incrementando su apalancamiento solo en momentos puntuales para preservar su independencia financiera. En cambio, las empresas no familiares han mantenido un endeudamiento más impredecible, lo que les ha permitido financiar su expansión, pero también las ha expuesto a mayores riesgos financieros.

Ambos modelos empresariales tienen ventajas y desventajas dependiendo del contexto económico. Mientras que las empresas familiares destacan por su estabilidad y resiliencia en entornos de crisis, las empresas no familiares maximizan mejor los retornos en ciclos expansivos, pero con un mayor nivel de riesgo financiero. Estos resultados resaltan la importancia de adaptar las estrategias financieras a las condiciones del mercado y refuerzan la idea de que no existe un modelo único que garantice el éxito, sino que la sostenibilidad de una empresa dependerá de su capacidad para ajustar su estrategia financiera a su entorno y objetivos de largo plazo.

CAPITULO 8: Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Isabel Samos Rivas, estudiante de 5ºB E2+Analytics de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "El desempeño financiero de las empresas familiares y no familiares en los diferentes ciclos económicos", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
2. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
3. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
4. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
5. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 8 de marzo de 2025

Firma:  _____

CAPITULO 9: REFERENCIAS

- Acedo-Ramirez, M. A., Ayala-Calvo, J. C., & Navarrete-Martinez, E. (2017). Determinants of Capital Structure: Family Businesses versus Non-Family Firms. *Finance a Uver: Czech Journal of Economics & Finance*, 67(2).
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud, J., & Kurashina, T. (2008). The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: a matched-pair investigation. *Family business review*, 21(4), 315-329.
- Angulo Romo, K. C. (2016). La Empresa Familiar una temática en desarrollo. Revisión literaria. *Oikos Polis*, 1, 175.
- Astrachan, J. H., & Shanker, M. C. (2003). Family businesses' contribution to the US economy: A closer look. *Family business review*, 16(3), 211-219.
- Belausteguigoitia I (2003) *Empresas Familiares: dinámica, equilibrio y consolidación*. Mc Graw Hill, New York.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(4), 19-39.
- Comité Económico y Social Europeo. (2016). *La empresa familiar en Europa como fuente de un crecimiento renovado y mejores puestos de trabajo (Dictamen de Iniciativa, 2016/C 013/03)*. Unión Europea. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015IE0722&from=ES>
- de Nadal Bresca, J. (2013). Análisis del comportamiento de las empresas familiares y no familiares del IBEX 35. *European Journal of Family Business*, 3(2), 53-69.
- Deloitte. (2020). *Economic outlook: Strategies for navigating cycles*. Deloitte Insights.
- Dyer, W. G. (1986). *Cultural change in family firms: Anticipating and managing business and family transitions*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Fuentes-Gavilánez, L. S., Uquillas, G., Maldonado-Núñez, A. I., & Zamora, P. A. C. (2021). Empresas familiares como alternativa para la recuperación económica. *Kairós. Revista de Ciencias Económicas, Jurídicas y Administrativas*, 4(7), 54-72.

- Gallo, M. Á., Tàpies, J., & Cappuyns, K. (2004). Comparison of family and nonfamily business: Financial logic and personal preferences. *Family business review*, 17(4), 303-318.
- Gobierno de España. (2022). Real Decreto-ley 2/2022, de 22 de febrero, por el que se adoptan medidas urgentes para la protección de los trabajadores, la transición hacia mecanismos estructurales de defensa del empleo y la reactivación económica. Boletín Oficial del Estado (BOE). Recuperado de <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2022/02/22/2/con>
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2013). Family firms and debt: Risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), 2308-2320.
- Inbonis. (2024). Observatorio Inbonis de la Empresa Familiar: La realidad de las empresas familiares a través de la calificación crediticia.
- Instituto de la Empresa Familiar. (2023). La empresa familiar en España 2023. Recuperado de https://www.iefamiliar.com/wp-content/uploads/2023/11/LA-EMPRESA-FAMILIAR-EN-ESPAN%CC%83A-2023_.pdf
- Instituto de la Empresa Familiar. (n.d.). La empresa familiar. Recuperado de <https://www.iefamiliar.com/la-empresa-familiar/>
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2015). Estudio piloto sobre la definición y caracterización estadística de la empresa familiar en España. Recuperado de https://www.ine.es/daco/daco42/ice/estudio_piloto_2015.pdf
- Juwita, R. (2019). The effect of corporate governance and family ownership on firm value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8, 168-178.
- Kitching, J., Blackburn, R., Smallbone, D., & Dixon, S. (2009). Business strategies and performance during difficult economic conditions.
- KPMG. (2021). Informe de la empresa familiar 2021. Recuperado de <https://kpmg.com/es/es/informes-publicaciones/2021/06/informe-empresa-familiar-2021.html>

- López-Gracia, J., & Sánchez-Andújar, S. (2007). Financial structure of the family business: Evidence from a group of small Spanish firms. *Family Business Review*, 20(4), 269-287.
- Marcelo, J. L. M., Quirós, M. D. M. M., & Lisboa, I. (2012). Empresa familiar y bolsa: análisis de rentabilidad y estrategias de inversión. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 41(155), 393-416.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Priorities, practices and strategies in successful and failing family businesses: An elaboration and test of the configuration perspective. *Strategic Organization*, 4(4), 379-407.
- Miller, S. P. (2014). Next-generation leadership development in family businesses: the critical roles of shared vision and family climate. *Frontiers in psychology*, 5, 1335.
- Mitchell, W. C. (1923). Business cycles. In *Business Cycles and Unemployment* (pp. 7-20). NBER.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrnios, K. X. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of business venturing*, 16(3), 285-310.
- Rubino, F. E., Tenuta, P., & Cambrea, D. R. (2017). Board characteristics effects on performance in family and non-family business: A multi-theoretical approach. *Journal of Management & Governance*, 21, 623-658.
- Samara, G. (2021). Family businesses in the Arab Middle East: what do we know and where should we go?. *Journal of Family Business Strategy*, 12(3), 100359.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization science*, 12(2), 99-116.
- Statista. (2025). *Producto interior bruto (PIB) real per cápita en España*. <https://es.statista.com/estadisticas/479591/producto-interior-bruto-pib-real-per-capita-en-espana/>

- Terrón Ibáñez, S., Gómez Miranda, M. E., & Rodríguez Ariza, L. (2019). Panorama económico-financiero de la empresa familiar española (2003-2015): su comportamiento frente a cambios en los ciclos económicos.
- TFAB & Atrevia. (2023). *La transformación de la empresa familiar en España: Claves y desafíos*. Recuperado de https://tfab.es/wp-content/uploads/2023/01/TFAB-Atrevia_compressed.pdf
- Ward, J. (2004). *Perpetuating the family business: 50 lessons learned from long lasting, successful families in business*. Springer.
- Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. (2012). From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: Introducing family entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 25(2), 136-155.

CAPITULO 10: ANEXOS

Anexo 1: Tabla con empresas familiares analizadas

Nombre	Número empleados
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	3110
BALEARIA EUROLINEAS MARITIMAS SA	1101
FRINSA DEL NOROESTE SA	1029
GALLETAS GULLON, SA	935
AUDAX RENOVABLES S.A.	230
INDUSTRIAS LACTEAS ASTURIANAS SA	741
JUAN FORNES FORNES SA	2749
ALIMENTACION PENINSULAR SA	587
CARRERAS GRUPO LOGISTICO SA.	1615
HIJOS DE LUIS RODRIGUEZ SA	1739
MAICERIAS ESPAÑOLAS SA	209
TSK ELECTRONICA Y ELECTRICIDAD SA	741
JOMA SPORT SA	228
ABASIC SA	665
TRANSPORTES BLINDADOS SA	6992
MATADERO FRIGORIFICO AVINYO SA	393
SA MINERA CATALANO ARAGONESA	319
MAFRIGES SA	325
PLATOS TRADICIONALES SA	750
APLICACIONES Y TRATAMIENTOS DE SISTEMAS SA	2325
HERMANOS MACIAS GARCIA SA	491
HIJOS DE LORENZO SANCHO SOCIEDAD ANONIMA	214
FRUVECO SA	289
ACEINSA MOVILIDAD SA	316
CIRCUTOR S.A.U.	201
DEPOSITOS ALMACENES NUMERO UNO SA	497
REMICA, SA	657
IZERTIS SOCIEDAD ANONIMA	1134
ALIER SA	253
T D N SAU	496
COMERBAL SA	212
KANALI SOCIEDAD ANONIMA	565
PERONDA GROUP SA.	337
BAYPORT GLOBAL SUPPLIES SA.	271
HOTEL SAID SOCIEDAD ANONIMA	567
PROQUIMIA SA	270
ANLUGA SA	520
ESTABLECIMIENTOS PLAZA SA	335
INFORTEC CONSULTORES SA	443
JUMARI SOCIEDAD ANONIMA	604
INSTITUT PERE MATA, SA	696

PAÑALON SA	214
A EMBARBA SA	589
MUEBLES AZOR SA	258
CLINICA SAN ROQUE, SOCIEDAD ANONIMA	396
IBEREXT SA	326
ESTEL INGENIERIA Y OBRAS SA	249
LA CASA DE LA CARNE SA	205
BASOR ELECTRIC SA	245
PORTALAMPARAS Y ACCESORIOS SOLERA S.A.U.	230
COSMEWAX SA	364
MULLOR, SA	1360
MERCHANSERVIS SA	1113
JIMENEZ GODOY SA	258
PUERTAS ARTEVI SA	434
COMPAÑIA DE SEGURIDAD OMEGA SOCIEDAD ANONIMA	975
FERJAMA SA	251
CORECO SA	217
IBERICA DE MANTENIMIENTO SA	267
ASIME SA	359
URBIA INTERMEDIACION INGENIERIA Y SERVICIOS SA.	275
CONSTRUCCIONES FHIMASA SA	221
ROBERTO VERINO DIFUSION SA	334
FRUTAS BERI SA	363
INSTITUTO MEDICO QUIRURGICO SAN RAFAEL, SA	252
PARCESA PARQUES DE LA PAZ SA	268
EINSA PRINT SA.	242
LIMPIEZAS CRESPO SA	1239
ALEA MEDIA ESTUDIO SA.	215
TOT NET SERVICIOS DE LIMPIEZA GRUPO NETTO S.A.	647
GRUPO EXCELTIA SA.	616
GERIATRIA Y SANIDAD SA	390
C I S COMPAÑIA INTEGRAL DE SEGURIDAD SA	544
RAMIRO JAQUETE SA	667
CIDI INTEGRALE SA.	506
CONTRATAS Y SERVICIOS EXTREMEÑOS SA	346
LIMPIEZAS BARCINO SA	528
PROTECTUM SEGURIDAD SA	380
AUTOCARES IZARO SA	344
STAD SA (EN LIQUIDACION)	754
CLANSER SA	420
SAGITAL SA	340

VETTONIA SEGURIDAD SA	282
ASISTENCIA SEGURIDAD Y SERVICIOS SA	279
TECNICAS Y SISTEMAS DE CONSERVACION SA	341
TRABATEM EMPRESA DE TRABAJO TEMPORAL S.A.	403
MEDITERRANEA GESTION SOCIAL Y CULTURAL SA	247
SERVICIOS INTEGRALES DE ATENCION AL CLIENTE Y VENTAS XUPERA XXI SOCIEDAD ANONIMA	281
HERMAN'S SYSTEMS SA	399
COVAMUR LIMPIEZAS Y SERVICIOS, SA	224
SERVICIOS DE ASISTENCIA MEDICA DE URGENCIA SA	487
CONTRATACION DE LIMPIEZA Y JARDINES SA	604
INNOVACIO I TECHNIQUES DE CONSERVACIO SA	293
ROS-1 SA	213
AMBILIM PROFESSIONAL SERVICES SA	217

Anexo 2: Tabla con empresas no familiares analizadas

Nombre	Número empleados
CAIXABANK SA	36225
IBERDROLA, SOCIEDAD ANONIMA	888
AMADEUS IT GROUP SA	1011
TELEFONICA, SA	1137
REPSOL SA.	2472
NATURGY ENERGY GROUP SA.	317
ENDESA SA	1255
SOCIEDAD ANONIMA DAMM	965
ATRESMEDIA CORPORACION DE MEDIOS DE COMUNICACION SA.	437
ALMIRALL SA	598
MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA.	5111
ENAGAS SA	337
REDEIA CORPORACION SA.	404
MECALUX, SA	1614
FERRER INTERNACIONAL SA	1014
BINTER CANARIAS SA	365
FAES FARMA, SA	742
EMBUTIDOS F MARTINEZ R SOCIEDAD ANONIMA	511
FLEXIPLAN SOCIEDAD ANONIMA EMPRESA DE TRABAJO TEMPORAL	5898

BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS SOCIEDAD ANONIMA.	276
ASCH INFRAESTRUCTURAS Y SERVICIOS, S.A.	307
ALBACORA, SOCIEDAD ANONIMA	318
ALTIA CONSULTORES, SA	1347
LACREM SAU	668
EURO FRITS SA	205
BETSAIDE, SOCIEDAD ANONIMA LABORAL	388
DURO FELGUERA SA	262
SALICRU SA	305
ESTEBAN ESPUÑA SA	317
OBRAS SUBTERRANEAS SA	683
PIEZAS Y RODAJES, SA	367
CLAVO FOOD FACTORY S.A.	419
MATADERO GUIJUELO, SA	205
DALLANT SA	237
COMMCENTER SA	662
TOMAS BARRETO SA	257
COS MANTENIMIENTO SA	897
MARTINEZ CANO CANARIAS SOCIEDAD ANONIMA	331
DOSKASDE SA	310
INSTALAZA, SA	205
CLINICA GIRONA, SOCIEDAD ANONIMA	352
MEDICINA ASTURIANA, SA	376
TELEFONOS LINEAS Y CENTRALES SA	229
LANALDEN SOCIEDAD ANONIMA	1053
CLINICA BUCHINGER WILHELMI SA.	201
SINERGIAS DE VIGILANCIA Y SEGURIDAD SOCIEDAD ANONIMA.	923
SALAMANCA DE TRANSPORTES SA	215
EUROPA PRESS DELEGACIONES SA	219
INGENIERIA Y MONTAJES ELECTRONEUMATICOS SOCIEDAD ANONIMA	207