



COMILLAS

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

EL OSO, EL MADROÑO Y EL BAR DE ABAJO. UN ESTUDIO SOBRE LA PROPIEDAD, LA RESILIENCIA Y LA CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA FAMILIAR HOSTELERA MADRILEÑA

Autor: Juan Cadierno Redondo
Director: Laura Lazcano Benito

MADRID | Junio, 2026

Resumen

La empresa familiar supone más del 92 % del tejido empresarial español y domina la hostelería (93 % de los establecimientos), pero la evidencia sobre su rendimiento procede de grandes cotizadas, omitiendo el grueso del sector: microempresas y PYMEs privadas. Este trabajo examina si la propiedad familiar genera una prima de rentabilidad en la hostelería madrileña y cómo se manifestó durante el COVID-19.

Sobre una muestra de 6.125 sociedades mercantiles de SABI (2019-2024), un algoritmo en dos fases distingue familiares con gestión directa, familiares sin ella y no familiares. Se estiman doce modelos: OLS con diferencias en diferencias (COVID como shock exógeno), efectos fijos, regresión de medianas y logística de supervivencia.

La prima familiar existe y es sustancial, pero solo cuando la familia gestiona directamente. Lo distintivo no es un rendimiento superior generalizado, sino una distribución más polarizada: más cierres y más rentabilidad en los extremos, con mediana similar a las no familiares. Su ventaja más robusta es la mayor capacidad de recuperación tras la pandemia, que sobrevive a todas las especificaciones.

Palabras clave: empresa familiar, hostelería, rentabilidad, resiliencia, COVID-19, teoría de agencia, riqueza socioemocional, supervivencia empresarial, Madrid.

Abstract

Family firms account for more than 92% of the Spanish business landscape and dominate the hospitality sector (93% of establishments), yet evidence on their performance comes mainly from large listed firms, overlooking the bulk of the sector: privately held micro-enterprises and SMEs. This study examines whether family ownership generates a profitability premium in Madrid's hospitality sector and how it manifested during COVID-19.

Drawing on a sample of 6,125 commercial companies from SABI (2019–2024), a two-stage algorithm distinguishes family firms with direct management, family firms without it, and non-family firms. Twelve models are estimated: OLS with a difference-in-differences design (COVID as an exogenous shock), fixed effects, median regression, and logistic survival regression.

The family premium exists and is substantial, but only when the family manages the firm directly. What sets family firms apart is not broadly superior performance, but a more polarized distribution of outcomes: more closures and higher profitability at the extremes, with a median similar to that of non-family firms. Their most robust advantage is a greater capacity to recover after the pandemic, a finding that survives all specifications.

Keywords: family firm, hospitality, profitability, resilience, COVID-19, agency theory, socioemotional wealth, firm survival, Madrid.

Índice:

Resumen	2
Abstract	2
Capítulo 1: Introducción	5
1.1. Motivación y justificación de la investigación	5
1.2. Pregunta de investigación y objetivos del estudio	5
1.3. Estructura y organización del trabajo	6
Capítulo 2: Marco teórico y revisión de la literatura	7
2.1. La empresa familiar: el problema de la definición	7
2.2. Marcos teóricos: agencia, riqueza socioemocional y recursos familiares	8
2.2.1. Teoría de agencia y alineación propietario-gestor	8
2.2.2. Riqueza socioemocional	8
2.2.3. Recursos únicos de la empresa familiar	9
2.3. Evidencia empírica: rendimiento financiero y resiliencia	9
2.3.1. La prima familiar y el debate sobre su magnitud	9
2.3.2. Empresas familiares y crisis económicas	10
2.4. Tamaño, profesionalización y componente relacional	11
2.4.1. Capacidades dinámicas y cultura organizativa	11
2.4.2. El componente relacional en sectores de proximidad	11
2.4.3. Conexión con el presente estudio	11
Capítulo 3: Metodología	13
3.1. Diseño del estudio y fuente de datos	13
3.2. Selección de la muestra y criterios de filtrado	14
3.3. Clasificación de empresa familiar	15
3.3.1. Planteamiento y categorías	15
3.3.2. Lógica del algoritmo empleado	16
3.3.3. Distribución resultante y validación	16
3.4. Variables construidas y tratamiento de outliers	17
3.4.1. Variables dependientes	17
3.4.2. Variables de control	17
3.4.3. Tratamiento de outliers	18
3.5. Estrategia econométrica	19
3.5.1. Modelo principal: panel OLS pooled con estructura de diferencias en diferencias	19
3.5.2. Análisis de robustez	20
3.5.3. Modelo de efectos fijos	20
3.5.4. Segmentación por cuartiles de tamaño	20
3.5.5. Regresión de medianas (LAD)	20
3.5.6. Modelo de supervivencia (<i>Logit</i>)	21
Capítulo 4: Resultados	22

Este capítulo presenta los hallazgos del análisis empírico. La exposición sigue una lógica progresiva: del panorama descriptivo a la pregunta central sobre la prima familiar, de ahí al comportamiento durante el COVID, después a los factores que moderan la prima, y finalmente a un hallazgo que obliga a reinterpretar todo lo anterior. La interpretación teórica de los resultados se reserva para el capítulo 5	22
4.1. Panorama descriptivo	22
4.2. ¿Existe una prima familiar? – Objetivo 1	24
4.3. El COVID como revelador – Objetivo 2	25
4.4. Tamaño como moderador – Objetivo 3a	27
4.5. La empresa típica frente a la excepcional – Objetivo 3b	28
4.6. La paradoja de la supervivencia – Objetivo 3c	28
4.7. Síntesis	30
Capítulo 5: Discusión y conclusiones	31
5.1. Síntesis y discusión de los hallazgos	31
5.2. Limitaciones y líneas futuras	33
5.3. Conclusiones	34
Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado	35
Bibliografía	36
Anexo A: Algoritmo de clasificación familiar	39
A.1. Árbol de decisión	39
A.2. Fase 1: Empresas con datos de accionistas (2.669 empresas)	40
A.3. Fase 2: Empresas sin datos de accionistas (3.456 empresas)	41
A.4. Validación	41
Anexo B: Salidas completas de los modelos econométricos	42
B.1. Tabla resumen consolidada	42
B.2. Salidas completas de Gretl	43
Bloque 1: Prima familiar	43
Bloque 2: Resiliencia COVID	47
Bloque 3: Cuartiles de tamaño	48
Bloque 4: Regresión de medianas	52
Bloque 5: Supervivencia	53
Anexo C: Base de datos	55

Capítulo 1: Introducción

1.1. Motivación y justificación de la investigación

La empresa familiar constituye un pilar esencial de las economías contemporáneas. A escala global, más del 70 % del Producto Interior Bruto mundial está generado por empresas en las que la familia desempeña un papel relevante, y se estima que cubren alrededor del 60 % del empleo mundial (McKinsey & Company, 2023). Según el índice EY/University of St. Gallen Global 500 Family Business Index de 2025, las 500 mayores empresas familiares del mundo generaron 8,8 billones de dólares en ingresos y emplearon a más de 25,1 millones de personas en 44 jurisdicciones, lo que las situaría, comparadas con el PIB de los países, como la tercera mayor economía del mundo (EY & University of St. Gallen, 2025). En Estados Unidos, donde la disponibilidad de datos permite dimensionar el fenómeno con mayor precisión, las empresas familiares generan en torno al 54 % del PIB nacional y emplean cerca del 59 % de la fuerza laboral privada (Pieper, Kellermanns y Astrachan, 2021). Las empresas familiares no son, en definitiva, una excepción, sino una fuerza estructural.

En España, el protagonismo de la empresa familiar es igualmente elevado. Las empresas familiares representan el 92,4 % del tejido empresarial, generan alrededor del 70 % del empleo privado y suponen el 57,8 % del Valor Añadido Bruto privado (Instituto de la Empresa Familiar, 2025). Dentro de este tejido, hay un sector donde la empresa familiar es especialmente protagonista: la hostelería. El 93 % de los establecimientos de restauración en España se consideran empresas familiares, el porcentaje más alto entre todos los sectores de actividad (Instituto de la Empresa Familiar, 2023). La Comunidad de Madrid, con cerca de 29.300 locales de hostelería (Hostelería Madrid, 2025), concentra una de las densidades hosteleras más altas de Europa, en un sector dominado por microempresas (el 96 % tiene menos de 10 asalariados según Hostelería de España, 2024) y por la hostelería independiente, que representa el 93 % del mercado frente al 7 % de la hostelería organizada (UVE Solutions, 2024). El bar de la esquina, la casa de comidas del barrio, el restaurante que lleva la misma familia desde hace décadas: ese es el tejido que este estudio pretende examinar.

La motivación para abordar este tema nace tanto de una convicción académica como de una experiencia cercana. El autor ha realizado unas prácticas en un *search fund* orientado a la adquisición de empresas familiares, una experiencia que le ha permitido acercarse de forma directa a los desafíos que enfrentan estas compañías. A su alrededor, varias familias de amigos poseen negocios y se enfrentan a preguntas sobre su futuro: ¿tiene sentido continuar? ¿Conviene profesionalizar la gestión? ¿Es mejor vender? Para responder con criterio, hace falta entender primero si la empresa familiar crea valor, en qué condiciones y qué papel juega la estructura de propiedad en ese proceso.

1.2. Pregunta de investigación y objetivos del estudio

La pregunta central es aparentemente sencilla: ¿crea más valor la empresa familiar que la no familiar? La literatura no ha alcanzado un consenso claro: hay estudios que encuentran una *prima* de rentabilidad, otros que no detectan diferencias significativas, y otros que encuentran un efecto condicional que depende del tamaño, del sector o de la generación al mando (Wagner,

Block, Miller, Schwens y Xi, 2015). Además, la mayor parte de la evidencia procede de empresas cotizadas de gran tamaño, mientras que el grueso del tejido empresarial familiar está compuesto por microempresas que rara vez aparecen en los estudios.

A partir de esta pregunta general, el trabajo se articula en torno a tres objetivos específicos:

En primer lugar, examinar si existe una *prima familiar* en la rentabilidad de las empresas hosteleras madrileñas: es decir, si las empresas familiares presentan un desempeño financiero sistemáticamente superior al de las no familiares, una vez controlados factores como el tamaño, la antigüedad o el nivel de endeudamiento.

En segundo lugar, utilizar la crisis del COVID-19 como experimento natural para analizar la resiliencia diferencial de la empresa familiar. El cierre forzoso del sector hostelero en 2020 constituye un *shock* exógeno que afectó a familiares y no familiares por igual, lo que permite observar si la estructura de propiedad familiar confiere una mayor capacidad de recuperación posterior.

En tercer lugar, investigar cómo interactúan la estructura de propiedad, el tamaño de la empresa y el grado de profesionalización de la gestión. La intuición, respaldada por la teoría sobre los límites del capital familiar (Sirmon y Hitt, 2003), sugiere que lo que funciona en una microempresa puede dejar de funcionar a medida que la empresa crece y necesita delegar. Comprender este ciclo tiene implicaciones directas para las decisiones de continuidad, profesionalización o venta que enfrentan las familias empresarias. Por su amplitud, este tercer objetivo se desdobra en el análisis empírico en tres dimensiones: el papel moderador del tamaño, la distribución de la ventaja entre empresas y la supervivencia diferencial.

Aunque el concepto de creación de valor abarca tanto una dimensión económica (rentabilidad, márgenes) como una *socioemocional* (legado, identidad, arraigo), el análisis empírico se centra en la primera, por ser medible mediante indicadores financieros extraídos de registros mercantiles. La dimensión socioemocional se aborda en el marco teórico como contexto explicativo, en particular para entender por qué las empresas familiares podrían comportarse de manera distinta ante una crisis, pero no se mide directamente.

1.3. Estructura y organización del trabajo

El trabajo se organiza en cinco capítulos. El Capítulo 2, Marco teórico, revisa las definiciones de empresa familiar, los marcos teóricos que fundamentan las hipótesis (teoría de agencia, riqueza socioemocional, capital de supervivencia) y la evidencia empírica previa. El Capítulo 3, Metodología, presenta la fuente de datos (SABI), los criterios de selección de la muestra de 6.125 empresas, el árbol de decisión para la clasificación familiar y los modelos econométricos empleados. El Capítulo 4, Resultados, expone los hallazgos organizados en torno a los tres objetivos: la existencia de la prima familiar, la resiliencia COVID y la interacción entre tamaño, propiedad y gestión. Finalmente, el Capítulo 5, Discusión y conclusiones, interpreta los resultados, extrae implicaciones prácticas, reconoce las limitaciones y propone líneas futuras de investigación.

Capítulo 2: Marco teórico y revisión de la literatura

Este capítulo revisa los fundamentos conceptuales y la evidencia empírica relevante para el estudio de la empresa familiar. Se parte del problema de la definición, se presentan los principales marcos teóricos aplicados al análisis de la empresa familiar (teoría de agencia, riqueza socioemocional y visión de recursos), se examina la evidencia sobre rendimiento financiero y resiliencia ante crisis, y se discute la relación entre tamaño, profesionalización y componente relacional. Aunque algunos de estos marcos incorporan dimensiones no financieras (identidad, legado, apego emocional), el análisis empírico se centra en la creación de valor económico, por ser la dimensión accesible a través de registros mercantiles; la *riqueza socioemocional* se revisa aquí por su poder explicativo, no como variable medida directamente.

2.1. La empresa familiar: el problema de la definición

A pesar de su peso económico, la empresa familiar carece de una definición universalmente aceptada. Esta ausencia no es un problema semántico: condiciona la selección de muestras, la comparabilidad entre estudios y la solidez de cualquier conclusión empírica (Astrachan, Klein y Smyrniotis, 2002). La dificultad radica en que la mayoría de las definiciones se construyen a partir de los componentes de la implicación familiar (propiedad, gestión, gobernanza y sucesión), y diferentes combinaciones de estos componentes generan poblaciones de estudio que no siempre se solapan.

Chua, Chrisman y Sharma (1999), tras revisar más de 250 trabajos, recopilaron 21 definiciones distintas y concluyeron que existe consenso únicamente en un caso: la empresa propiedad de una familia nuclear que además la gestiona. Su propuesta, que sigue siendo una de las más influyentes en el campo, sostiene que la esencia de la empresa familiar no reside en sus componentes estructurales sino en su comportamiento: lo relevante es que la visión del negocio esté configurada y perseguida por una coalición dominante controlada por una o pocas familias, de manera potencialmente sostenible a través de las generaciones. Los componentes observables (propiedad, gestión, sucesión) son condiciones necesarias, pero no suficientes: hacen posible esa esencia, pero no la garantizan. Dos empresas con idéntica estructura accionarial pueden diferir radicalmente en la medida en que la familia moldea los objetivos, las estrategias y la forma en que estos se implementan. Sus resultados empíricos, basados en una muestra de 453 empresas canadienses, confirmaron que los componentes de implicación familiar explican solo una fracción pequeña de la varianza en las preocupaciones sobre sucesión y profesionalización, reforzando la idea de que la estructura no captura la conducta.

Astrachan et al. (2002) complementaron esta perspectiva con la escala *F-PEC*, que mide la influencia familiar como una variable continua a lo largo de tres dimensiones: poder (propiedad, gobernanza y gestión), experiencia (generación al mando y número de familiares activos) y cultura (solapamiento de valores familiares y empresariales, y compromiso con el negocio). Al tratar la influencia familiar como un espectro en lugar de una dicotomía, la escala F-PEC reconoce que la empresa familiar no es una categoría binaria sino un continuo con grados y matices. Esta idea tiene implicaciones metodológicas importantes: cualquier estudio que utilice datos secundarios para clasificar empresas como familiares o no familiares está, necesariamente, operando con una aproximación que captura una parte (no la totalidad) del fenómeno.

2.2. Marcos teóricos: agencia, riqueza socioemocional y recursos familiares

2.2.1. Teoría de agencia y alineación propietario-gestor

El punto de partida teórico más extendido es la teoría de agencia formulada por Jensen y Meckling (1976). En su modelo, los *costes de agencia* surgen siempre que una persona (el principal) delega decisiones en otra (el agente) y ambas persiguen intereses parcialmente divergentes. Estos costes se descomponen en tres elementos: los gastos de monitorización del principal, los gastos de vinculación del agente y la pérdida residual derivada de las decisiones subóptimas que persisten a pesar de ambos esfuerzos. La literatura distingue dos variantes: el conflicto de *tipo I*, entre propietarios y gestores, y el de *tipo II*, entre accionistas mayoritarios y minoritarios. La implicación para la empresa familiar es directa: cuando el propietario es también el gestor, los costes de agencia de tipo I se reducen drásticamente, porque quien toma las decisiones soporta íntegramente sus consecuencias. Sin embargo, la concentración de propiedad en la familia puede generar costes de tipo II si existen accionistas minoritarios cuyos intereses quedan subordinados.

Jensen y Meckling (1976) anticiparon, además, que en sectores donde la monitorización es difícil y los beneficios no pecuniarios del gestor son elevados (mencionan expresamente bares y restaurantes como ejemplo), la estructura de propiedad tendería hacia la concentración con poco capital externo. Esta predicción describe con notable precisión el tejido de pequeñas sociedades limitadas que caracteriza a la hostelería madrileña.

La teoría de agencia, sin embargo, asume preferencias de riesgo constantes y no contempla que los propietarios-gestores familiares puedan tener objetivos no financieros que alteren sus decisiones. Para abordar esta dimensión, la literatura ha desarrollado marcos complementarios.

2.2.2. Riqueza socioemocional

El modelo de *riqueza socioemocional* (*socioemotional wealth*, SEW) desarrollado por Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson y Moyano-Fuentes (2007) amplía la perspectiva de agencia al incorporar las motivaciones no financieras de los propietarios familiares. La SEW se refiere al conjunto de beneficios afectivos que la familia obtiene de su posición de control: la capacidad de ejercer autoridad, la identificación con la empresa, la satisfacción de necesidades de pertenencia y la perpetuación de la dinastía familiar.

Utilizando una población de 1.237 almazaras familiares en Jaén durante 54 años, Gómez-Mejía et al. (2007) demostraron que las familias preferían mantenerse independientes (y asumir un mayor riesgo de fracaso) antes que unirse a una cooperativa que habría reducido su riesgo financiero, pero les habría obligado a ceder el control. Las familias se mostraban dispuestas a aceptar riesgo de rendimiento (*performance hazard*) para preservar su SEW, y reacias a asumir riesgo de exploración (*venturing risk*). Este hallazgo cuestiona la visión de que las empresas familiares son inherentemente conservadoras: lo son en unas dimensiones y no en otras, dependiendo de qué esté en juego. Gómez-Mejía et al. (2007) denominaron *fracaso permanente* (tomando prestado el término de Meyer y Zucker, 1990) a la situación en que una familia mantiene el negocio abierto pese a indicadores que aconsejarían el cierre.

Berrone, Cruz y Gómez-Mejía (2012) sistematizaron las dimensiones de la SEW en el acrónimo *FIBER*: control e influencia familiar, identificación de los miembros con la empresa, lazos sociales vinculantes, apego emocional y renovación dinástica. Las dos primeras dimensiones son accesibles a través de datos secundarios, mientras que las tres últimas requieren información primaria, lo que explica por qué la mayoría de los estudios cuantitativos utilizan la propiedad y la presencia en la gestión como *proxies* de la SEW, una aproximación útil pero que no captura la totalidad del constructo.

2.2.3. Recursos únicos de la empresa familiar

Sirmon y Hitt (2003) identificaron cinco recursos que diferencian a las empresas familiares: *capital humano* (conocimiento tácito profundo, aunque con limitaciones en la captación de talento externo), *capital social* (redes de confianza construidas a lo largo de generaciones), *capital paciente* (inversión con horizonte generacional), *capital de supervivencia* (recursos personales que los familiares aportan en momentos de crisis) y una estructura de gobernanza con menores costes de agencia.

Sirmon y Hitt (2003) subrayaron, sin embargo, que estos recursos no son automáticamente ventajosos: deben gestionarse adecuadamente, lo que implica evaluar, descartar, adquirir, combinar y desplegar recursos de forma continua. También señalaron que la ventaja familiar tiene límites vinculados al tamaño. A medida que la empresa crece, la proporción de capital humano familiar se diluye, el conocimiento tácito se fragmenta entre más unidades y personas, y la gobernanza se profesionaliza, lo que erosiona la ventaja de costes de agencia. La predicción implícita es que la ventaja familiar debería ser más visible en empresas pequeñas y medianas, y atenuarse en las grandes, aunque esta predicción no ha sido contrastada de manera concluyente.

2.3. Evidencia empírica: rendimiento financiero y resiliencia

2.3.1. La prima familiar y el debate sobre su magnitud

El estudio de referencia sobre rendimiento de empresas familiares cotizadas es el de Anderson y Reeb (2003). Utilizando las empresas del S&P 500 entre 1992 y 1999, documentaron que las familias fundadoras están presentes en un tercio del índice con una participación media del 18 % del capital. Controlando por sector, tamaño, endeudamiento, riesgo y estructura de gobierno, encontraron que las empresas familiares exhiben un ROA un 6,65 % superior y un *Tobin's q* un 10 % mayor que las no familiares. La relación entre propiedad familiar y rendimiento resultó no lineal, con un punto de inflexión en torno al 31 % de propiedad, a partir del cual los beneficios del alineamiento comienzan a verse contrarrestados por los riesgos de atrincheramiento. Además, el rendimiento contable fue superior tanto con CEOs fundadores como con descendientes, mientras que el rendimiento de mercado solo mejoró con fundadores y CEOs externos contratados, no con descendientes.

Villalonga y Amit (2006), utilizando una muestra comparable del Fortune 500 entre 1994 y 2000, añadieron una distinción crucial: la prima familiar solo se manifiesta cuando la familia posee y gestiona simultáneamente. En su análisis, la propiedad familiar crea valor cuando el fundador ejerce como CEO o como presidente del consejo con un CEO externo, pero no cuando un

descendiente ocupa la dirección ejecutiva. Este resultado puso de manifiesto que "empresa familiar" no es una categoría homogénea: el efecto sobre el rendimiento depende críticamente de cómo se articula la relación entre propiedad, control y gestión.

La evidencia, sin embargo, no es unánime. Miller, Le Breton-Miller, Lester y Cannella (2007) argumentaron que la prima tiende a concentrarse en empresas con fundador presente, lo que sugiere que parte del efecto podría atribuirse al talento emprendedor individual más que a la propiedad familiar como institución. Wagner, Block, Miller, Schwens y Xi (2015), en un meta-análisis de 380 estudios, encontraron un efecto agregado positivo y significativo pero económicamente modesto (tamaño del efecto = 0,017). Los moderadores más relevantes fueron la definición utilizada (efecto más fuerte con definiciones basadas en propiedad), la métrica de rendimiento (más fuerte con ROA, $ES = 0,044$, que con otras métricas) y la cotización bursátil. Wagner et al. (2015) atribuyen la superioridad del ROA a que no está distorsionada por la estructura financiera como el ROE, lo que la convierte en la medida más fiable para comparar empresas familiares y no familiares. Un hallazgo adicional merece atención: la aparente paradoja de que la prima sea significativa en grandes empresas cotizadas pero no en PYMEs privadas, lo que podría deberse a que las PYMEs privadas tienen mayor facilidad para ocultar su verdadero rendimiento o a que la disciplina del mercado de capitales obliga a las familiares cotizadas a canalizar su ventaja de forma más visible.

2.3.2. Empresas familiares y crisis económicas

La relación entre propiedad familiar y rendimiento durante las crisis presenta resultados que se reconcilian al considerar el tipo de empresa y el conflicto de agencia dominante. Lins, Volpin y Wagner (2013), utilizando datos de más de 8.500 empresas cotizadas de 35 países durante la crisis de 2008-2009, encontraron que las empresas familiares obtuvieron rendimientos bursátiles significativamente inferiores (entre 1,4 y 3,3 puntos porcentuales menos), recortaron la inversión un 14 % más que las no familiares y transmitieron los *shocks* de liquidez entre las empresas del grupo familiar. Su interpretación es que las familias priorizaron la supervivencia del conjunto de empresas bajo su control a expensas de los accionistas minoritarios, un comportamiento coherente con la lógica SEW de preservación del control y con el conflicto de agencia de tipo II descrito anteriormente.

Este resultado se observó en grandes cotizadas donde el conflicto relevante es precisamente el de tipo II (familia controladora frente a minoritarios). En empresas privadas más pequeñas, donde la familia suele ser el único propietario, el conflicto de tipo II es irrelevante y el mecanismo operativo es diferente: la priorización de la supervivencia no perjudica a terceros, sino que se manifiesta a través de la movilización de *capital de supervivencia* (Sirmon y Hitt, 2003).

Rojo Ramírez y Martínez Romero (2018), utilizando datos de SABI de empresas españolas privadas, documentaron que las empresas familiares requieren un menor coste de capital propio y obtienen una mayor rentabilidad sobre recursos propios en periodos de crecimiento, aunque la diferencia se atenúa significativamente en periodos de crisis. Este resultado, obtenido con la misma fuente de datos y el mismo contexto institucional que el presente estudio, sugiere que la ventaja familiar es contingente al ciclo económico: se amplifica en fases expansivas y se comprime (sin desaparecer) en fases recesivas.

2.4. Tamaño, profesionalización y componente relacional

2.4.1. Capacidades dinámicas y cultura organizativa

Chirico y Nordqvist (2010) argumentaron que la creación de valor transgeneracional en la empresa familiar depende de la capacidad de la organización para reconfigurar sus recursos ante entornos cambiantes. La cultura organizativa actúa como mediador clave: una orientación paternalista promueve la inercia, mientras que una orientación emprendedora facilita la adaptación. La implicación es que la profesionalización de la gestión, lejos de ser necesariamente enemiga de la ventaja familiar, puede amplificarla si se combina con el mantenimiento del control estratégico por parte de la familia.

García-Ramos y García-Olalla (2011), en una muestra de empresas familiares cotizadas europeas, encontraron que las empresas con consejos equilibrados (que combinan presencia familiar y consejeros independientes) obtienen mejores resultados que aquellas en las que el consejo está dominado exclusivamente por la familia. Sacristán-Navarro, Gómez-Ansón y Cabeza-García (2011), con evidencia española, confirmaron que la presencia de otros grandes accionistas no familiares puede complementar la ventaja familiar, siempre que la familia conserve el control efectivo. Estos resultados dibujan un panorama matizado: dentro de las familiares, la forma en que se estructura la gobernanza importa tanto como el hecho mismo de que la familia esté presente.

2.4.2. El componente relacional en sectores de proximidad

Hadjielias, Discua Cruz y Howorth (2023), en un estudio cualitativo sobre empresas familiares rurales en Chipre, documentaron cómo las relaciones simbióticas entre familias, cooperativas y comunidades locales generan un tipo de valor sostenible que trasciende la rentabilidad financiera. El conocimiento compartido, la confianza acumulada y la reputación construida a lo largo de generaciones constituyen activos intangibles difíciles de replicar por competidores externos. Estas dinámicas son especialmente pronunciadas en contextos donde la interacción cara a cara entre el propietario y sus *stakeholders* es frecuente e inevitable.

La hostelería es, por definición, un sector de proximidad. El propietario de un bar de barrio que conoce a sus clientes por su nombre adapta la oferta a sus preferencias y forma parte del tejido social del vecindario genera un tipo de lealtad que un establecimiento gestionado por un administrador externo o una cadena difícilmente puede reproducir. Esta dimensión relacional, que el marco SEW captura parcialmente a través de los "lazos sociales vinculantes" (Berrone et al., 2012), podría explicar por qué la propiedad familiar tiene un efecto diferenciado en sectores intensivos en interacción personal.

2.4.3. Conexión con el presente estudio

Los marcos teóricos y la evidencia empírica revisados generan un conjunto de predicciones observables. La teoría de agencia sugiere que la alineación propietario-gestor debería traducirse en mejor rendimiento. El modelo SEW predice que las familias priorizarán la supervivencia del negocio sobre la maximización del beneficio a corto plazo. La perspectiva de recursos anticipa que la ventaja familiar estará condicionada por el tamaño y la capacidad de gestión. La literatura sobre

crisis sugiere que el efecto familiar variará a lo largo del ciclo económico. Y la evidencia sobre el componente relacional abre la posibilidad de que en sectores de proximidad la ventaja familiar adopte formas específicas. Un interrogante adicional es qué ocurre en las microempresas del sector: si prácticamente todas operan bajo lógicas familiares (con independencia de su estructura accionarial formal), la distinción entre familiar y no familiar podría perder capacidad discriminante.

El carácter no concluyente de la literatura aconseja articular el análisis en torno a preguntas de investigación más que a hipótesis direccionales. Cinco preguntas, que se corresponden con los tres objetivos enunciados en la introducción, estructuran el trabajo empírico. La primera (objetivo 1) examina si las empresas familiares son más rentables que las no familiares y si esa ventaja depende de que la familia gestione el negocio directamente. La segunda (objetivo 2) indaga si el COVID-19 afectó por igual a todas las empresas o si las familiares mostraron una resiliencia diferencial. Las tres últimas desarrollan el tercer objetivo: si el tamaño modera la prima familiar (objetivo 3a), si la prima es un fenómeno generalizado o se concentra en unas pocas empresas excepcionales (objetivo 3b), y si las empresas familiares sobreviven en mayor o menor medida que las no familiares (objetivo 3c). Estas preguntas se contrastan empíricamente en los capítulos 3 y 4.

Capítulo 3: Metodología

Este capítulo describe el proceso completo de construcción de la base de datos y la estrategia empírica del estudio. La estructura sigue la secuencia cronológica del trabajo: diseño general y fuente de datos, selección y filtrado de la muestra, clasificación de las empresas según su carácter familiar, definición de variables y tratamiento de valores extremos, así como la especificación de los modelos econométricos.

3.1. Diseño del estudio y fuente de datos

El presente trabajo adopta un diseño cuantitativo, observacional y transversal con componente longitudinal limitado. Es observacional porque no se interviene sobre las empresas estudiadas, sino que se analizan sus datos contables y de gobierno corporativo tal y como los depositan en el Registro Mercantil. Es transversal porque la clasificación de propiedad se establece en un punto del tiempo, a partir de la composición accionarial y del órgano de administración más recientes disponibles. Y tiene un componente longitudinal limitado ya que se dispone de estados financieros anuales para el periodo 2019-2024, lo que permite construir indicadores de evolución relacionados con el impacto, la recuperación y la normalización tras la pandemia de COVID-19.

La elección de este periodo responde a una lógica analítica concreta: 2019 constituye la línea de base pre-pandemia, 2020 captura el impacto del *shock* (cierre forzoso, restricciones, caída de ingresos), 2021-2022 recogen la recuperación progresiva, y 2023-2024 permiten observar la normalización. Este horizonte de seis años captura un ciclo completo de crisis y recuperación sin introducir el ruido de perturbaciones anteriores.

La fuente de datos es la base SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), distribuida por Bureau van Dijk (Moody's Analytics). SABI recopila la información que las sociedades mercantiles depositan ante los registros mercantiles y la enriquece con datos de gobierno corporativo: accionistas, administradores, participaciones y cargos. La elección de SABI responde a tres motivos. Primero, es la única fuente que ofrece, en un mismo repositorio, cuentas anuales completas y la composición accionarial desglosada, lo que permite construir *proxies* de propiedad familiar sin recurrir a encuestas. Segundo, incluye empresas en todos los estados legales (activas, en concurso, extinguidas, disueltas), lo que permite evitar el *sesgo de supervivencia* que contaminaría un análisis de resiliencia si solo se observaran las empresas que sobreviven. Tercero, su uso está consolidado en la investigación sobre empresa familiar española (García-Ramos y García-Olalla, 2011; Sacristán-Navarro, Gómez-Ansón y Cabeza-García, 2011), lo que facilita la comparabilidad de resultados con estudios previos realizados en el mismo contexto institucional.

De cada empresa se extrajeron tres bloques de datos: datos de identificación (razón social, NIF, forma jurídica, fecha de constitución, estado legal y fecha de cambio de estado), datos financieros anuales para los seis ejercicios del periodo 2019-2024 (ingresos de explotación, resultado del ejercicio, total activo, fondos propios, endeudamiento, número de empleados, gastos de personal, dotaciones para amortización, EBITDA y EBIT), y datos de gobierno corporativo (indicador de independencia BvD, número de accionistas, nombre, tipo y porcentaje de participación de cada accionista, así como la estructura del órgano de administración). Las variables construidas a partir de estos campos se detallan en la sección 3.4.

La utilización de SABI como fuente única impone restricciones que conviene explicitar. La primera y más relevante es la exclusión de los autónomos: los trabajadores por cuenta propia no constituyen sociedades mercantiles y no aparecen en SABI. Dado que representan una parte sustancial de la hostelería madrileña y son, por definición, el caso más puro de empresa familiar, su omisión reduce el universo de estudio a las empresas más formalizadas. Este sesgo opera en contra de la hipótesis de prima familiar, lo que significa que cualquier prima detectada en la muestra sería, presumiblemente, más pronunciada si se pudiera incluir a los autónomos. La segunda limitación es el cumplimiento imperfecto de la obligación de depósito de cuentas: muchas empresas pequeñas no depositan de forma regular, lo que se manifiesta como valores ausentes en determinados ejercicios. La tercera es que los datos de gobierno corporativo reflejan la situación más reciente, no un histórico anual, por lo que la clasificación familiar se asume estable para todo el periodo, un supuesto razonable en un horizonte de seis años en un sector de microempresas donde los cambios de propiedad son infrecuentes.

3.2. Selección de la muestra y criterios de filtrado

La población objeto de estudio son las empresas de hostelería constituidas como sociedades mercantiles en la ciudad de Madrid. La delimitación se articula en torno a cuatro criterios.

La delimitación sectorial se realiza mediante los códigos CNAE-2009 5610 (restaurantes y puestos de comida) y 5630 (establecimientos de bebidas), que conjuntamente recogen restaurantes, bares, cafeterías y locales de copas. Se excluyen los códigos 5621 y 5629 (*catering* y otros servicios de comidas), al tratarse de actividades con una estructura operativa diferente a la de un establecimiento abierto al público.

La restricción geográfica a Madrid obedece tanto a razones prácticas como sustantivas. Madrid concentra una de las mayores densidades hosteleras de España en un área metropolitana homogénea en términos regulatorios y de mercado laboral, lo que reduce la variabilidad no observada. Los resultados no son directamente generalizables al conjunto de España, una limitación que se asume a cambio de mayor homogeneidad institucional.

En cuanto a la forma jurídica, se seleccionan únicamente sociedades limitadas (SL) y sociedades anónimas (SA). Respecto al estado legal, se incluyen todos los estados: activas, extinguidas, disueltas, en concurso y demás situaciones registrales. Un estudio que pretende evaluar la resiliencia durante la pandemia no puede limitarse a las empresas supervivientes, pues caería en un sesgo de supervivencia que incrementaría artificialmente los indicadores de rendimiento.

La búsqueda en SABI con estos cuatro filtros arrojó 11.045 empresas. La depuración siguió dos pasos: primero se eliminaron 4.492 empresas sin ningún dato financiero para ninguno de los seis ejercicios (sociedades constituidas pero que nunca han depositado cuentas), y después se eliminaron 428 empresas en estados no informativos ("Desconocido", "Ilocalizable" y una categoría técnica registral). La muestra final queda en 6.125 empresas únicas, de las cuales 4.397 (71,8 %) están activas y 1.728 (28,2 %) se encuentran en algún estado de cierre o extinción.

Tabla 3.1. Embudo de selección de la muestra

Etapa	Empresas	Eliminadas
Extracción bruta (CNAE 5610+5630, Madrid, SL/SA, todos los estados)	11.045	-
Paso 1: sin información financiera real	6.553	4.492
Paso 2: estados no informativos	6.125	428
Muestra final	6.125	-

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Cabe señalar que las 4.492 empresas descartadas en el primer paso son presumiblemente las más pequeñas y, probablemente, las de carácter más familiar del universo, lo que refuerza el carácter conservador del estudio. Asimismo, la muestra de 6.125 empresas únicas se corresponde con 6.882 filas en el fichero de datos, dado que las empresas con múltiples accionistas generan una fila por accionista en el formato expandido de SABI. Todos los análisis operan a nivel de empresa única (por NIF).

3.3. Clasificación de empresa familiar

3.3.1. Planteamiento y categorías

Como se ha discutido en la sección 2.1, no existe una definición universalmente aceptada de empresa familiar (Chua, Chrisman y Sharma, 1999), ni un registro público que las identifique. La clasificación debe deducirse a partir de la información disponible sobre propiedad y gestión, asumiendo que determinados patrones observables son *proxies* razonables de una realidad más compleja. La escala F-PEC de Astrachan et al. (2002) y la definición conductual de Chua et al. (1999) son teóricamente superiores a una clasificación binaria, pero cuando la fuente de datos es SABI, la información se limita al nombre y al tipo de accionista, al porcentaje de participación, al indicador de independencia y a la estructura del órgano de administración. La clasificación se construye necesariamente a partir de estos componentes observables.

El algoritmo produce tres categorías mutuamente excluyentes. La primera, *familiar con gestión directa*, corresponde a empresas en las que la propiedad recae en personas físicas vinculadas por lazos familiares y al menos una de ellas ejerce funciones de gestión: el propietario "está detrás de la barra". Los costes de agencia de tipo I son mínimos (Jensen y Meckling, 1976) y la intensidad de la riqueza socioemocional es presumiblemente máxima (Gómez-Mejía et al., 2007). La segunda, *familiar sin gestión directa*, corresponde a empresas en las que la propiedad es familiar, pero ninguno de los accionistas familiares figura como gestor, lo que sugiere una separación entre propiedad y gestión que puede reflejar profesionalización (Chirico y Nordqvist, 2010) o participación pasiva. La tercera, *no familiar*, corresponde a empresas donde la propiedad no recae en personas físicas con vínculos familiares detectables. La elección de tres categorías en lugar de una dicotomía responde a la evidencia de Villalonga y Amit (2006), que demostraron que el efecto de la propiedad familiar depende críticamente de si la familia gestiona directamente o no.

3.3.2. Lógica del algoritmo empleado

El algoritmo opera en dos fases. La primera clasifica a las 2.669 empresas que disponen de datos de accionistas en SABI, siguiendo una secuencia jerárquica de pasos. El principio rector es sencillo: una empresa se considera familiar cuando el 50 % o más de su propiedad está en manos de personas físicas, ya sea una sola persona con participación mayoritaria o varias personas vinculadas por apellido compartido que conjuntamente alcanzan esa mayoría. La distinción entre gestión directa y delegada se determina según si alguno de los accionistas familiares es *current manager* en SABI. Las empresas controladas por personas jurídicas (filiales corporativas, fondos) se clasifican como no familiares. Las clasificaciones de esta fase reciben un nivel de confianza alto cuando se basan en porcentajes verificables, y medio cuando los porcentajes no están disponibles pero los apellidos coinciden.

La segunda fase clasifica a las 3.456 empresas restantes, que carecen de información accionarial, utilizando la estructura del órgano de administración como *proxy*. Estas empresas son sustancialmente más pequeñas que las de la primera fase (mediana de ingresos de 426.000 euros frente a 658.000, mediana de empleados de 6 frente a 10) y están constituidas mayoritariamente como SL (98,2 %). En la hostelería madrileña, donde la unidad típica es un bar operado por su propietario, la probabilidad de que sean familiares es muy alta. Las reglas se basan en la forma jurídica y la composición del órgano: las SL con administrador único o con dos administradores solidarios/mancomunados se clasifican como familiar con gestión directa; las que tienen tres o más miembros o presidente se clasifican como familiar sin gestión directa; y las SA sin datos se clasifican como no familiar. Todas las clasificaciones de esta fase reciben un nivel de confianza deducida. Los pasos detallados de ambas fases, incluyendo el árbol de decisión completo, se presentan en el Anexo A.

3.3.3. Distribución resultante y validación

Tabla 3.2. Distribución de la muestra por clasificación y nivel de confianza

Clasificación	Alta	Media	Deducida	Total	%
Familiar con gestión directa	401	107	3.249	3.757	61,3 %
Familiar sin gestión directa	140	19	146	305	5,0 %
No familiar	1.843	159	61	2.063	33,7 %
Total	2.384	285	3.456	6.125	100 %

Fuente: elaboración propia. Los valores corresponden al número de empresas únicas.

El 66,3 % de la muestra queda clasificado como empresa familiar (4.062 empresas), una cifra coherente con el 93 % que estima el Instituto de la Empresa Familiar (2023) para la hostelería española. La diferencia se explica porque la definición del IEF es más inclusiva, la muestra excluye autónomos y el algoritmo adopta un enfoque conservador que clasifica como no familiar a las empresas donde la evidencia es insuficiente.

El 56,4 % de las clasificaciones tienen nivel de confianza deducida. Para abordar esta limitación, los análisis de robustez replican los principales resultados restringiendo la muestra a las empresas con confianza alta o media. La categoría de familiar sin gestión directa es la menos poblada (305 empresas, 5,0 %), lo que limita la potencia estadística de las comparaciones que la involucren.

Para verificar la fiabilidad del algoritmo, se comprobó manualmente una muestra aleatoria de 30 empresas, contrastando la clasificación asignada con la información disponible en sus páginas web, redes sociales y registros públicos. Las 30 clasificaciones resultaron coherentes con la información externa.

3.4. Variables construidas y tratamiento de *outliers*

3.4.1. Variables dependientes

La variable dependiente principal es el ROA (*Return on Assets*), definido como (Resultado del ejercicio / Total activo) \times 100. Mide la rentabilidad por cada euro invertido en activos, independientemente de cómo se financien. Wagner et al. (2015) encontraron en su meta-análisis que el ROA es la métrica para la cual el efecto de la propiedad familiar es más robusto, al no estar distorsionado por la estructura financiera como el ROE. Además, el ROA captura la eficiencia en el uso del conjunto de recursos comprometidos: una empresa con márgenes altos pero un volumen de activos desproporcionado puede estar destruyendo valor, y el ROA lo detecta.

Como variable dependiente alternativa se emplea el *margen EBITDA*, definido como (EBITDA / Ingresos de explotación) \times 100. Su ventaja frente al ROA es que no depende del volumen de activos, lo que lo hace especialmente útil en hostelería, donde la diferencia entre empresas propietarias de su local y empresas arrendatarias distorsiona el activo total y, por tanto, el ROA. Conviene señalar que el modelo principal ya incluye las dotaciones para amortización como variable de control, lo que mitiga parcialmente esta distorsión en las estimaciones con ROA. El margen EBITDA se utiliza en los análisis de robustez como verificación adicional de que los resultados no son un artefacto de las diferencias en estructura de activos.

3.4.2. Variables de control

Para aislar el efecto de la propiedad familiar se incluyen las variables de control recogidas en la Tabla 3.3. El logaritmo natural de los ingresos de explotación actúa como *proxy* principal de tamaño; la transformación logarítmica es necesaria porque la distribución de ingresos abarca desde bares que facturan 80.000 euros hasta cadenas que superan los 600 millones, y el logaritmo comprime la escala para que las diferencias proporcionales tengan un peso comparable. El número de empleados se incluye como segunda *proxy* de tamaño y se utiliza para segmentar la muestra en cuartiles (Q1: 1-4, Q2: 5-8, Q3: 9-14, Q4: 15 o más), empleando empleados en lugar de ingresos para evitar circularidad con el denominador del margen de EBITDA.

Tres controles merecen justificación especial. El peso de personal sobre ingresos es importante porque las empresas familiares con gestión directa podrían presentar un peso de personal menor si el propietario trabaja sin contabilizar su coste; sin este control, la prima observada podría ser parcialmente un artefacto de esa diferencia en la estructura de costes. Las dotaciones para

amortización controlan la intensidad del activo fijo: un restaurante propietario del local tiene un activo elevado y unas amortizaciones altas, lo que comprimen su ROA frente al de uno arrendatario. Y la *dummy* de forma jurídica (SA = 1, SL = 0) controla las diferencias estructurales entre ambas formas, dado que las SA exigen un capital mínimo mayor y estructuras de gobierno más formalizadas.

Tabla 3.3. Resumen de variables

Variable	Definición	Función
ROA (winsorizado)	Resultado / Total activo \times 100, recortado al p1-p99 (véase sección 3.4.3)	Dependiente principal
Margen EBITDA (winsorizado)	EBITDA / Ingresos \times 100, recortado al p1-p99	Dependiente alternativa (robustez)
Familiar con gestión directa	<i>Dummy</i> : familia posee \geq 50 % y gestiona	Variable de interés
Familiar sin gestión directa	<i>Dummy</i> : familia posee \geq 50 % pero no gestiona	Variable de interés
Log ingresos	Logaritmo natural de ingresos de explotación	Control de tamaño
Empleados	Número de empleados	Control de tamaño y segmentación
Endeudamiento	Deuda / Activo total \times 100	Control de estructura financiera
Peso de personal	Gastos de personal / Ingresos \times 100	Control de intensidad de mano de obra
Antigüedad	Año del ejercicio menos año de constitución	Control de madurez
Amortización	Dotaciones para amortización de inmovilizado	Control de intensidad de activo fijo
Forma jurídica	<i>Dummy</i> : SA = 1, SL = 0	Control estructural
Cerró	<i>Dummy</i> : empresa en estado no activo	Dependiente del modelo de supervivencia

Fuente: elaboración propia.

3.4.3. Tratamiento de outliers

En una muestra de microempresas, las ratios financieras pueden alcanzar valores extremos. Se adopta una estrategia de dos niveles: un umbral de denominador mínimo de 10.000 euros (las ratios con denominador inferior se dejan como valor ausente) y *winsorización* en los percentiles 1 y 99

(el ROA se recorta al rango [-117, +73] y el margen EBITDA al [-91, +68]). La winsorización limita la influencia de las observaciones extremas sin eliminar empresas de la muestra.

3.5. Estrategia econométrica

El análisis empírico se organiza en cinco bloques que responden a preguntas sucesivas: la existencia de la prima familiar, la resiliencia durante el COVID, la variación de la prima con el tamaño, la robustez de la empresa familiar típica frente a la excepcional, y la supervivencia diferencial. Antes de presentar los modelos, el capítulo 4 abrirá con un análisis descriptivo de la muestra (estadísticos de posición central y dispersión desglosados por clasificación familiar) que permita familiarizarse con los datos antes de interpretar las regresiones.

3.5.1. Modelo principal: panel OLS pooled con estructura de diferencias en diferencias

El modelo central adopta una estructura de datos de panel en la que cada empresa contribuye con hasta seis observaciones (una por ejercicio, 2019-2024):

$$\text{ROA}_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{FamiliarDirecta}_i + \beta_2 \cdot \text{FamiliarSinGestión}_i + \gamma \cdot X_{it} + \delta_t + \varphi_1 \cdot (\text{FamiliarDirecta}_i \times \delta_t) + \varphi_2 \cdot (\text{FamiliarSinGestión}_i \times \delta_t) + \varepsilon_{it}$$

Los coeficientes β_1 y β_2 miden la prima familiar media de cada categoría respecto a las no familiares (la categoría omitida, que actúa como referencia). Las ficticias temporales δ_t capturan los *shocks* comunes a todas las empresas en cada año. Las interacciones φ constituyen el núcleo del análisis de resiliencia: miden cómo cambió la brecha entre familiares y no familiares en cada año respecto a 2019. Si φ_1 para 2020 es positivo, significa que las familiares con gestión directa cayeron menos que las no familiares durante el COVID; si φ_1 para 2022 es mayor que para 2020, significa que se recuperaron más rápido. Esta estructura es la de un estimador de *diferencias en diferencias* (Angrist y Pischke, 2009): la primera diferencia es entre grupos de propiedad y la segunda es entre periodos temporales. Los errores estándar se agrupan por empresa (*cluster-robust*) para corregir la autocorrelación dentro de cada unidad.

La muestra se restringe a las 2.490 empresas activas constituidas antes de 2018, lo que genera un panel no equilibrado de aproximadamente 10.500 observaciones. La restricción a empresas activas es necesaria porque las extinguidas no tienen datos post-cierre, y la restricción temporal garantiza al menos un ejercicio de operación estable antes de 2019 como línea de base.

Conviene explicitar una limitación inherente: la endogeneidad de la clasificación familiar. El modelo muestra si las empresas familiares son más rentables, pero no puede demostrar causalidad; cabría la posibilidad de que las más rentables se mantengan como familiares porque el negocio va bien. Sin embargo, la estructura de diferencias en diferencias mitiga parcialmente el problema para el análisis de resiliencia: el COVID-19 constituye un *shock* exógeno no anticipado por las decisiones de propiedad, lo que permite interpretar las interacciones con mayor confianza causal que los coeficientes de nivel.

3.5.2. Análisis de robustez

Los resultados del modelo principal se someten a tres pruebas de robustez. Primera, sustitución de la variable dependiente por el margen EBITDA, para verificar que los resultados no dependen de la distorsión de activos entre propietarios y arrendatarios (complementando así el control por amortización incluido en el modelo principal). Segunda, restricción de la muestra a las 2.669 empresas con clasificación de confianza alta o media, que se basan en datos directos de propiedad y no en la estructura del órgano de administración. Tercera, restricción a empresas con al menos tres años de antigüedad en 2019, para excluir empresas cuya línea de base podría estar contaminada por la volatilidad de los primeros años de actividad.

3.5.3. Modelo de efectos fijos

El OLS *pooled* compara empresas familiares con no familiares (variación entre empresas), lo que lo expone a sesgos por diferencias no observadas (ubicación, calidad de la carta, reputación). El modelo de efectos fijos complementa esta perspectiva comparando cada empresa consigo misma a lo largo del tiempo, eliminando automáticamente todas las diferencias constantes. El coste es que las *dummies* de clasificación familiar desaparecen del modelo, por lo que no puede estimar la prima base. Lo que sí estima son las interacciones con las ficticias temporales, que responden a esta pregunta: condicionado a que todas las empresas sufrieron el *shock* de 2020, ¿cayeron las familiares más o menos que las no familiares, y se recuperaron más rápido? El punto de referencia es siempre la evolución temporal de las no familiares (categoría omitida).

3.5.4. Segmentación por cuartiles de tamaño

Para explorar si la prima familiar varía con la escala del negocio, se replica el modelo principal para cada cuartil de tamaño, definido por la mediana de empleados de cada empresa a lo largo del periodo (Q1: 1-4 empleados, 631 empresas; Q2: 5-8, 602; Q3: 9-14, 568; Q4: 15 o más, 576). La variable empleados se excluye como regresor dentro de cada cuartil, dado que la variación intracuartil es mínima. Esta segmentación permite contrastar la predicción de Sirmon y Hitt (2003) de que los recursos familiares imponen un techo al crecimiento, frente a la hipótesis alternativa de que el componente relacional de la hostelería permite a la gestión familiar escalar sin perder su ventaja.

3.5.5. Regresión de medianas (LAD)

Los modelos OLS estiman el efecto sobre la media condicional del ROA, lo que los hace sensibles a observaciones extremas incluso tras la winsorización. Para contrastar si la prima familiar es un fenómeno de la empresa típica o está impulsada por unas pocas familiares muy rentables, se estima una regresión de medianas (*Least Absolute Deviations*, LAD). Este estimador minimiza la suma de desviaciones absolutas en lugar de las cuadráticas, lo que lo hace robusto a *outliers*. Si la prima desaparece en la mediana pero se mantiene en la media, el hallazgo sugiere que la ventaja familiar es excepcional (concentrada en la cola derecha de la distribución) y no generalizada.

3.5.6. Modelo de supervivencia (*Logit*)

El análisis de panel estudia la rentabilidad de las empresas que sobreviven, pero no dice nada sobre las que cerraron. Para completar el cuadro se estima una regresión logística sobre la muestra completa de 4.555 empresas constituidas antes de 2020 (tanto activas como cerradas):

$$P(\text{Cierre}_i = 1) = \Lambda(\alpha + \beta_1 \cdot \text{FamiliarDirecta}_i + \beta_2 \cdot \text{FamiliarSinGestión}_i + \gamma \cdot Z_i)$$

Las variables de control (Z_i) se miden en 2019 para capturar las características previas al *shock*: logaritmo de ingresos, endeudamiento, peso de personal, antigüedad, ROA y forma jurídica. La inclusión del ROA 2019 permite separar el efecto de la propiedad familiar del efecto de la rentabilidad previa.

Una limitación relevante es que la variable *cerró* se construye a partir del estado legal en SABI, que incluye no solo extinciones reales sino también estados administrativos (cierre provisional por falta de depósito). La variable sobreestima la tasa real de cese de actividad, aunque no hay razón para pensar que este error afecte diferencialmente a familiares y no familiares.

Capítulo 4: Resultados

Este capítulo presenta los hallazgos del análisis empírico. La exposición sigue una lógica progresiva: del panorama descriptivo a la pregunta central sobre la prima familiar, de ahí al comportamiento durante el COVID, después a los factores que moderan la prima, y finalmente a un hallazgo que obliga a reinterpretar todo lo anterior. La interpretación teórica de los resultados se reserva para el capítulo 5

4.1. Panorama descriptivo

Tabla 4.1. Estadísticos descriptivos por clasificación familiar (2023)

Variable	Media	D.T.	Mín.	Máx.
Familiar con gestión directa (n = 1.228)				
ROA (%)	6,4	21,9	-90,4	75,8
Margen EBITDA (%)	7,7	15,9	-54,2	70,3
Ingresos (mil EUR)	836	1.128	15	14.412
Empleados	10,9	12,8	1,0	176,0
Endeudamiento (%)	86,5	103,2	3,1	730,2
Peso de personal (%)	34,1	11,7	7,9	85,8
Antigüedad (años)	15,3	9,1	6,0	45,0
Amortización (mil EUR)	17	37	0	580
Familiar sin gestión directa (n = 119)				
ROA (%)	8,4	22,4	-70,4	75,8
Margen EBITDA (%)	7,5	19,1	-54,2	70,3
Ingresos (mil EUR)	771	754	15	4.822
Empleados	10,9	9,3	1,0	59,0
Endeudamiento (%)	86,8	86,1	3,1	535,3
Peso de personal (%)	36,2	11,7	12,4	75,9
Antigüedad (años)	15,8	10,3	6,0	45,0
Amortización (mil EUR)	17	24	0	125
No familiar (n = 1.143)				
ROA (%)	3,7	24,6	-90,4	75,8
Margen EBITDA (%)	5,8	16,4	-54,2	70,3
Ingresos (mil EUR)	1.732	3.085	15	17.417
Empleados	20,6	31,5	1,0	176,0
Endeudamiento (%)	92,1	113,7	3,1	730,2
Peso de personal (%)	34,4	12,1	7,9	85,8
Antigüedad (años)	15,8	10,0	6,0	45,0
Amortización (mil EUR)	53	121	0	699

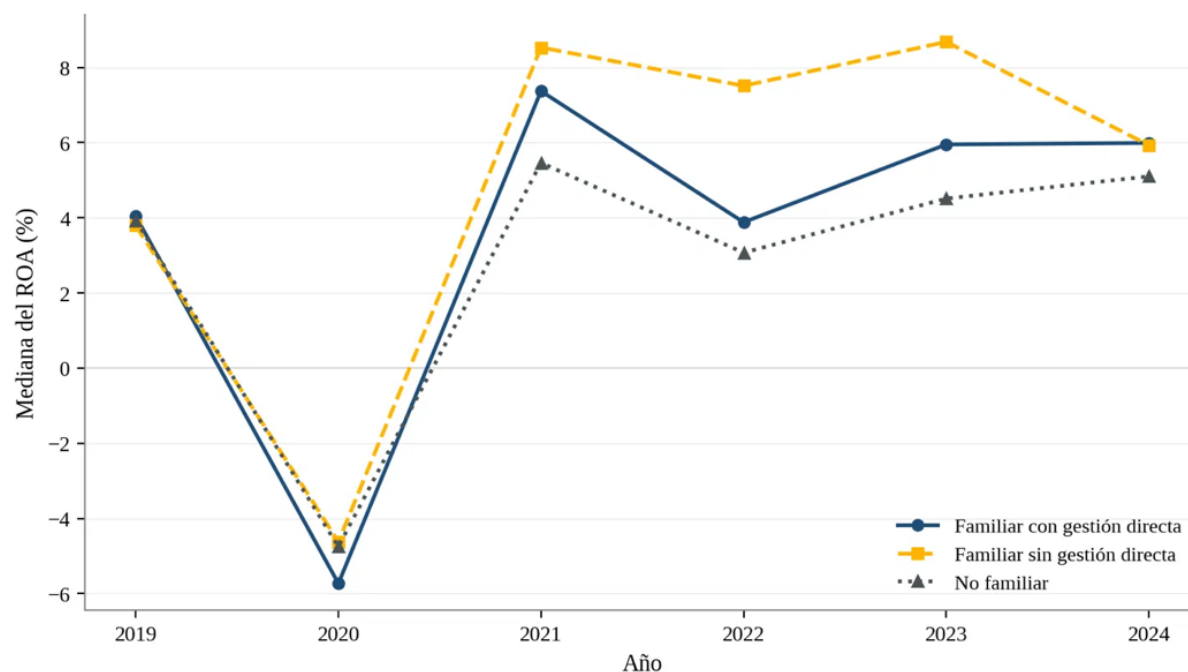
Fuente: elaboración propia a partir de SABI. Muestra: 2.490 empresas activas constituidas antes de 2018, con las variables continuas winsorizadas al percentil 1-99. D.T. = desviación típica.

La muestra del panel comprende 2.490 empresas activas constituidas antes de 2018, de las cuales 1.228 (49,3 %) son familiares con gestión directa, 119 (4,8 %) familiares sin gestión directa y 1.143 (45,9 %) no familiares. Las empresas no familiares son sustancialmente más grandes (mediana de ingresos de 739.000 euros en 2023 frente a 522.000 en las familiares con gestión directa, mediana de empleados de 10 frente a 8), lo que hace imprescindible controlar por tamaño en los modelos. El endeudamiento, el peso de personal y la antigüedad son, en cambio, notablemente similares entre las tres categorías, lo que descarta que las diferencias de rentabilidad que detecten los modelos se expliquen por estructuras financieras o de costes radicalmente distintas.

La evolución temporal del ROA cuenta ya buena parte de la historia que los modelos refinarán.

Figura 4.2. Mediana del ROA por año y clasificación

Año	Familiar directa	Familiar sin gestión	No familiar
2019	4,04	3,79	3,93
2020	-5,73	-4,62	-4,75
2021	7,37	8,53	5,46
2022	3,88	7,51	3,07
2023	5,95	8,68	4,51
2024	5,99	5,93	5,10



Fuente: elaboración propia. $ROA = \text{Resultado} / \text{Total activo} \times 100$.

En 2019, las tres categorías son indistinguibles: medianas entre 3,79 y 4,04. La pandemia hunde a todo el sector en 2020 con caídas similares. Pero a partir de 2021 emerge una asimetría: las familiares con gestión directa rebotan hasta el 7,37 % y las profesionalizadas hasta el 8,53 %, mientras que las no familiares se quedan en el 5,46 %. Esta diferencia se mantiene en 2022 y 2023, donde las familiares sin gestión directa alcanzan una mediana del 8,68 % frente al 4,51 % de las no familiares. La pregunta natural es si esta ventaja descriptiva sobrevive a los controles estadísticos.

4.2. ¿Existe una prima familiar? – Objetivo 1

El modelo principal (OLS *pooled* sobre el panel completo, con ROA *winsorizado* como variable dependiente y errores estándar agrupados por empresa) responde afirmativamente.

Tabla 4.3. Modelo principal: prima familiar (OLS *pooled*, ROA *winsorizado*)

Variable	Coefficiente	Error estándar	p-valor
Familiar con gestión directa	2,582	1,028	0,012 **
Familiar sin gestión directa	0,806	2,442	0,741
Log ingresos	3,313	0,346	<0,001 ***
Endeudamiento (%)	-0,052	0,008	<0,001 ***
Peso de personal (%)	-0,162	0,077	0,037 **
Antigüedad	-0,053	0,034	0,122
Amortización	-0,002	0,001	<0,001 ***
Forma jurídica (SA = 1)	1,628	1,540	0,291

10.508 observaciones, 2.220 empresas. $R^2 = 0,230$. Errores agrupados por empresa. Se omiten las ficticias de año e interacciones por espacio (ver Anexo B). Niveles: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Las empresas familiares con gestión directa obtienen, en promedio, 2,58 puntos porcentuales más de ROA que las no familiares, controlando por tamaño, estructura financiera, intensidad de mano de obra, antigüedad y amortizaciones. En un sector con un ROA medio del 3,1 %, esta diferencia equivale a más del 80 % de la rentabilidad media: una prima económicamente sustancial. La prima solo aparece cuando la familia gestiona directamente. El coeficiente de las familiares sin gestión directa es de apenas 0,81 puntos y no significativo, lo que indica que la propiedad familiar por sí sola, sin participación activa en la gestión, no se traduce en mayor rentabilidad.

Los controles se comportan como cabría esperar: el tamaño es el predictor más fuerte de rentabilidad (+3,31 puntos por unidad logarítmica de ingresos), el endeudamiento penaliza (-0,05 por punto de deuda), el peso de personal reduce márgenes (-0,16) y la amortización captura la diferencia entre propietarios y arrendatarios del local. Al incluir explícitamente estas variables, la prima de 2,58 puntos refleja una ventaja neta de todas ellas.

Para verificar que este resultado no depende de decisiones metodológicas concretas, se sometió a tres pruebas de robustez.

Tabla 4.4. Robustez de la prima familiar

Especificación	Coef. fam. directa	p-valor
Modelo principal (ROA)	2,582	0,012 **
Margen EBITDA como dependiente	1,843	0,003 ***
Solo confianza alta o media	2,176	0,151
Excluyendo prematuras (antig. ≥ 3)	1,932	0,063 *

Fuente: elaboración propia. Mismos controles y estructura que el modelo principal.

La prima se mantiene con margen EBITDA (1,84 puntos, significativa al 1 %), lo que descarta que sea un artefacto de la elección de métrica. Al excluir las empresas con menos de tres años de antigüedad, la prima se sitúa en 1,93 puntos ($p = 0,063$). En las cuatro especificaciones, la prima oscila entre 1,84 y 2,58 puntos y apunta siempre en la misma dirección.

Merece atención especial el resultado con la muestra de confianza alta o media. El coeficiente mantiene su magnitud (2,18) pero pierde significatividad estadística ($p = 0,151$). Hay dos lecturas posibles. La primera es un problema de potencia: la muestra se reduce de 2.490 a unas 1.100 empresas, lo que incrementa los errores estándar y dificulta alcanzar los umbrales convencionales. La segunda es que parte de la prima estimada en el modelo principal se apoye en las clasificaciones deducidas de la segunda fase del algoritmo, donde las microempresas sin datos de accionistas se clasifican por la estructura del órgano de administración. Ambas explicaciones son compatibles, y los datos no permiten descartar ninguna. Lo relevante es que la dirección y la magnitud del efecto son estables: la prima no cambia de signo ni se desvanece, simplemente pierde precisión estadística.

Establecida la existencia de la prima, la siguiente pregunta es si se manifestó de forma diferente durante la crisis más severa que ha vivido el sector.

4.3. El COVID como revelador – Objetivo 2

La pandemia constituye un experimento natural para examinar la resiliencia de la empresa familiar. Las interacciones entre las *dummies* familiares y las ficticias de año permiten rastrear cómo evolucionó la brecha entre familiares y no familiares respecto a la línea de base de 2019. El modelo de efectos fijos complementa este análisis comparando cada empresa consigo misma a lo largo del tiempo, eliminando todas las diferencias constantes entre empresas.

Tabla 4.5. Resiliencia diferencial durante el ciclo COVID

Interacción	OLS <i>pooled</i>	Efectos fijos
d2020 (<i>shock</i> común)	-12,50 ***	-6,14 ***
Fam. directa × 2020	+0,65	+0,15
Fam. directa × 2021	+1,93	+1,92
Fam. directa × 2022	+1,05	+0,96
Fam. directa × 2023	+2,34 *	+1,28
Fam. directa × 2024	-1,67	-1,63
Fam. sin gestión × 2020	+0,35	+2,88
Fam. sin gestión × 2021	+2,87	+5,25
Fam. sin gestión × 2022	+7,33 **	+9,33 **
Fam. sin gestión × 2023	+6,11 *	+6,84 *
Fam. sin gestión × 2024	+0,32	+2,92

Fuente: elaboración propia. Niveles: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Los resultados se leen en tres tiempos. En 2020, el sector perdió en promedio 12,5 puntos de ROA en el OLS *pooled*. Las interacciones familiares no son significativas en ninguno de los dos modelos: cuando el gobierno cierra los locales por decreto, da igual quién sea el dueño. La resiliencia familiar no se manifiesta en el momento del impacto.

A partir de 2021, emerge la asimetría. Las interacciones de las familiares con gestión directa son consistentemente positivas en ambos modelos, aunque individualmente no alcanzan significatividad convencional excepto en 2023 en el OLS *pooled* (+2,34*). El patrón es coherente con un rebote diferencial, aunque modesto: las familias que no cerraron ni vendieron durante 2020 estaban mejor posicionadas para capturar la demanda que volvía, apoyándose en mecanismos como el trabajo no remunerado del propietario, préstamos familiares o flexibilidad para ajustar costes sin procesos formales.

Donde la recuperación diferencial es inequívoca es en las familiares sin gestión directa. En 2022 obtienen 7,33 puntos más que las no familiares en el OLS *pooled* y 9,33 puntos en efectos fijos, ambos significativos al 5 %. En 2023 la ventaja se mantiene (+6,11* y +6,84*). Este resultado sobrevive al modelo más exigente (efectos fijos, que controla todo lo no observado constante en el tiempo), lo que sugiere que la combinación de propiedad familiar y gestión profesionalizada amplifica la capacidad de recuperación. La interpretación teórica de este patrón se desarrolla en el capítulo 5.

Confirmada la prima y su comportamiento diferencial durante la crisis, cabe preguntarse si la ventaja familiar es uniforme entre todos los tamaños de empresa o si depende de la escala del negocio.

4.4. Tamaño como moderador – Objetivo 3a

Para explorar esta cuestión se replicó el modelo principal sobre cada cuartil de empleados.

Tabla 4.6. Prima familiar por cuartiles de tamaño

Cuartil	Empleados	Empresas	Coef. fam. directa	p-valor
Q1	1-4	631	1,503	0,563
Q2	5-8	602	0,971	0,676
Q3	9-14	568	2,080	0,272
Q4	≥ 15	576	5,471	<0,001 ***

Fuente: elaboración propia. Mismos controles excepto empleados.

El resultado contradice la predicción teórica de que los recursos familiares imponen un techo al crecimiento (Sirmon y Hitt, 2003). La prima no se diluye con el tamaño: crece de 1,50 puntos no significativos en las microempresas a 5,47 puntos altamente significativos en las de más de 15 empleados, donde la prima casi triplica el valor del modelo agregado.

Este hallazgo admite dos lecturas complementarias. La primera es que la gestión familiar escala bien en hostelería, al menos en el rango de tamaño de la muestra. Una familia que ha consolidado un equipo de 15 personas ha demostrado trasladar su filosofía de gestión a una organización, algo que el competidor corporativo intenta reproducir mediante procesos formales con resultados menos eficaces. La segunda lectura explica la ausencia de prima en los cuartiles pequeños: en las microempresas hosteleras, todas las empresas funcionan en la práctica como familiares. Un bar con 2 o 3 empleados es necesariamente gestionado por su propietario, esté clasificado como familiar o no. Si ambos grupos son operativamente indistinguibles, el modelo no puede detectar diferencia alguna.

Dos factores adicionales contribuyen a la ausencia de prima en Q1 y Q2. Por un lado, la calidad de la clasificación es menor: en Q4, el 81 % de las empresas tiene clasificación de confianza alta o media, frente al 43 % en Q1, lo que implica que muchas empresas genuinamente familiares pueden estar clasificadas como no familiares. Por otro, los datos financieros son más escasos e irregulares en las empresas pequeñas, que cumplen peor con la obligación de depósito de cuentas. Esta menor cobertura financiera no solo reduce la muestra efectiva sino que puede sesgar la composición del grupo observable: las microempresas que sí depositan podrían no ser representativas del conjunto. Es razonable pensar que, con mejor información tanto de propiedad como financiera en las empresas pequeñas, la prima habría resultado más pronunciada.

Los resultados hasta ahora muestran que la prima existe y que crece con el tamaño. Pero, ¿refleja un patrón generalizado de todas las empresas familiares, o está impulsada por unas pocas excepcionalmente rentables?

4.5. La empresa típica frente a la excepcional – Objetivo 3b

La regresión de medianas (LAD) responde a esta pregunta. Al minimizar desviaciones absolutas en lugar de cuadráticas, estima el efecto sobre la empresa típica (la mediana) en lugar de sobre la media, eliminando la influencia de valores extremos.

Tabla 4.7. Comparación OLS (media) vs LAD (mediana)

Variable	OLS	LAD
Familiar con gestión directa	2,582 **	0,748
Familiar sin gestión directa	0,806	1,015
Fam. directa × 2021	1,926	2,081 **
Fam. directa × 2022	1,047	1,661 *
Fam. sin gestión × 2023	6,113 *	4,294 *

*Fuente: elaboración propia. Mismos controles. Niveles: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.*

El contraste es revelador. La prima de nivel desaparece en la mediana: *fam_directa* se reduce de 2,58 a 0,75 y pierde significatividad. La empresa familiar típica no es significativamente más rentable que la no familiar típica. Lo que ocurre es que las familiares más rentables son mucho más rentables que las mejores no familiares: la cola derecha de la distribución genera la prima media observada en el OLS. Este patrón de resultados polarizados, como se verá en la sección siguiente, conecta directamente con la supervivencia diferencial.

Lo más interesante es que la resiliencia COVID sí se mantiene en la mediana. Las interacciones de recuperación son significativas ($fd_{2021} = 2,08^{**}$, $fd_{2022} = 1,66^{*}$), lo que indica que la mejor recuperación post-pandemia no es un fenómeno de la cola derecha sino un patrón generalizado. La empresa familiar típica no es más rentable en condiciones normales, pero sí se recupera mejor de los *shocks*. Este desplazamiento del hallazgo central (de la prima de nivel a la resiliencia) es el resultado más robusto del estudio, ya que sobrevive a todas las especificaciones: OLS *pooled*, efectos fijos y medianas.

4.6. La paradoja de la supervivencia – Objetivo 3c

Todos los análisis anteriores se han realizado sobre empresas activas. Pero el sector hostelero tiene una tasa de mortalidad alta, y quedarse solo con las supervivientes introduce un sesgo: si las familiares que cerraron eran las peores, las supervivientes que observamos son una muestra seleccionada. El modelo *logit* sobre las 4.555 empresas constituidas antes de 2020 (activas y cerradas) revela hasta qué punto esta selección importa.

Tabla 4.8. Modelo *logit* de supervivencia (1 = cerró, 0 = activa)

Variable	Coefficiente	z	Efecto marginal
Familiar con gestión directa	1,974	18,13 ***	+0,351
Familiar sin gestión directa	1,235	5,96 ***	+0,289
ROA 2019	-0,003	-3,04 ***	-0,001
Log ingresos 2019	-0,202	-5,04 ***	-0,041
Antigüedad 2019	-0,027	-5,08 ***	-0,005

3.529 observaciones. R^2 McFadden = 0,143. Efecto marginal evaluado en la media.

Las empresas familiares cierran más, no menos. El efecto marginal indica una probabilidad de cierre 35 puntos porcentuales superior a la de las no familiares, controlando por tamaño, endeudamiento, rentabilidad previa, antigüedad y forma jurídica. Este resultado, replicado con la submuestra de confianza alta y media (coeficiente de 2,43, $z = 15,26$), es robusto.

La magnitud de este efecto merece cautela interpretativa. Un efecto marginal de +0,351 es extraordinariamente grande y conviene explicitar los factores que podrían incrementarlo. Primero, la variable *cerró* se construye a partir del estado legal en SABI, que incluye no solo extinciones reales sino también estados administrativos como el cierre provisional de hoja registral por falta de depósito de cuentas. Las microempresas familiares cumplen peor con esta obligación, lo que significa que parte de las "cerradas" pueden seguir operando. Segundo, las empresas familiares son en promedio más pequeñas, y las pequeñas cierran más; aunque el modelo controla por tamaño, el control puede no ser suficientemente granular para capturar todas las diferencias de escala dentro de cada tramo. Es probable que la cifra real sea inferior a los 35 puntos, pero la dirección del efecto (las familiares cierran más) es consistente en todas las especificaciones.

La paradoja se resuelve al entender que ambos hallazgos (mayor mortalidad y mayor rentabilidad entre supervivientes) no se contradicen sino que se complementan. Existe un efecto de selección: la propiedad familiar genera tanto un mayor número de fracasos como una mayor rentabilidad entre las que sobreviven. Las familias persisten en negocios que un propietario con criterios de liquidación más estrictos habría cerrado antes: el coste emocional del cierre puede superar al coste financiero de continuar. Esta persistencia salva a unas y hunde a otras, pero las que finalmente emergen son las que han demostrado una viabilidad real. Una interpretación complementaria es que las empresas familiares que logran sobrevivir al filtro son precisamente aquellas cuya ventaja competitiva (arraigo local, conocimiento del cliente, capital relacional) es lo suficientemente fuerte como para compensar las desventajas de escala, y esa misma ventaja se refleja después en su rentabilidad superior, aunque esta lectura debe entenderse como hipótesis plausible, no como conclusión demostrada por el modelo.

Este patrón conecta con el hallazgo del LAD: la empresa familiar típica no es más rentable (la mediana no difiere), pero la distribución de resultados es más dispersa. Hay más familiares en la cola de los cierres y más familiares en la cola de la alta rentabilidad. La prima media de 2,58 puntos es el residuo neto de este doble fenómeno.

4.7. Síntesis

Existe una prima familiar de 2,58 puntos de ROA en las empresas con gestión directa, robusta a especificaciones alternativas. La prima no protegió del golpe del COVID pero sí se tradujo en una recuperación más rápida, especialmente en las profesionalizadas. Crece con el tamaño del negocio, contradiciendo la predicción de dilución. No es generalizada sino concentrada en la cola derecha de la distribución, aunque la resiliencia sí es un fenómeno de la empresa típica. Y las familiares cierran más que las no familiares, lo que configura un filtro de selección: la prima observada es un atributo de la familia que sobrevive, no de la familia en general. La interpretación de estos hallazgos a la luz de la literatura y sus implicaciones se desarrolla en el capítulo siguiente.

Capítulo 5: Discusión y conclusiones

5.1. Síntesis y discusión de los hallazgos

La Tabla 5.1 resume los cinco hallazgos del estudio, vinculando cada pregunta de investigación con la literatura de referencia, el resultado obtenido y la aportación al campo. Las secciones siguientes desarrollan esta síntesis a la luz de los marcos teóricos.

Tabla 5.1. Síntesis de preguntas, resultados y aportación

Pregunta	Literatura	Resultado	Aportación
P1 (obj. 1) ¿Son más rentables las empresas familiares? ¿Depende de la gestión directa?	Anderson y Reeb (2003); Villalonga y Amit (2006); Wagner et al. (2015)	Prima de +2,58 pp de ROA, pero solo cuando la familia gestiona directamente; nula sin gestión directa.	Confirma a Villalonga y Amit: el efecto depende de la gestión. Extiende la evidencia a microempresas y PYMEs privadas de un sector de proximidad, donde la prima es proporcionalmente mayor que en grandes cotizadas.
P2 (obj. 2) ¿Afectó el COVID por igual, o hubo resiliencia familiar diferencial?	Lins et al. (2013); Sirmon y Hitt (2003); Rojo Ramírez y Martínez Romero (2018)	Sin protección en el impacto (2020); recuperación diferencial desde 2021, máxima en las profesionalizadas (+9,33 pp en 2022).	La ventaja familiar no opera como escudo sino como motor de recuperación. Extiende a Rojo Ramírez: la ventaja no solo es contingente al ciclo, sino que se amplifica en la fase de recuperación.
P3a (obj. 3a) ¿Modera el tamaño la prima familiar?	Sirmon y Hitt (2003)	La prima crece con el tamaño: de 1,50 pp en microempresas a 5,47 pp en empresas de 15 o más empleados.	Contradice la predicción de dilución de los recursos familiares. La gestión familiar escala bien en hostelería gracias a su componente relacional.
P3b (obj. 3b) ¿Es la prima generalizada o concentrada en unas pocas empresas?	Miller et al. (2007); Wagner et al. (2015)	La prima de nivel desaparece en la mediana (LAD); la genera la cola derecha de la distribución. La resiliencia, sí es un fenómeno generalizado.	Distingue la empresa familiar típica de la excepcional. La ventaja más robusta no es una rentabilidad superior generalizada, sino la capacidad de recuperación.
P3c (obj. 3c) ¿Sobreviven más las empresas familiares?	Gómez-Mejía et al. (2007); Meyer y Zucker (1990)	Las familiares cierran más, no menos (+35 pp de probabilidad de cierre).	Paradoja de supervivencia: más cierres y más rentabilidad entre las supervivientes. La prima observada es un atributo de la familia que sobrevive, coherente con el <i>fracaso permanente</i> de Gómez-Mejía et al.

Fuente: elaboración propia.

Los resultados del capítulo 4 dibujan un retrato de la empresa familiar hostelera más complejo que el que ofrecen los marcos teóricos por separado. Ninguna teoría individual captura el panorama completo; es la combinación de varias la que permite interpretar los hallazgos de forma coherente.

La prima de 2,58 puntos de ROA en las empresas con gestión directa confirma la predicción central de la teoría de agencia: cuando el propietario gestiona, los costes de vigilancia y las pérdidas residuales se reducen drásticamente (Jensen y Meckling, 1976). La magnitud del efecto es coherente con el meta-análisis de Wagner et al. (2015), que encontró un tamaño de efecto positivo pero modesto con ROA ($ES = 0,044$), y superior al hallazgo de Anderson y Reeb (2003) en el S&P 500, lo que sugiere que la alineación propietario-gestor tiene un rendimiento proporcionalmente mayor en sectores intensivos en interacción personal que en grandes corporaciones cotizadas. Que la prima desaparezca cuando la familia posee, pero no gestiona replica el resultado de Villalonga y Amit (2006) con una muestra radicalmente distinta: no se trata de empresas del Fortune 500 sino de bares y restaurantes madrileños, y aun así la distinción entre propiedad con gestión y propiedad sin gestión resulta determinante. La convergencia de estos resultados en contextos tan diferentes sugiere que se trata de una regularidad profunda sobre los mecanismos de creación de valor en la empresa familiar.

El comportamiento durante el COVID añade una dimensión temporal que la literatura rara vez ha podido examinar con un *shock* tan limpio. Las empresas familiares no resistieron mejor el golpe inicial de 2020, lo que descarta una lectura ingenua del *capital de supervivencia* (Sirmon y Hitt, 2003): cuando un decreto gubernamental cierra los locales, los recursos familiares no pueden contrarrestar la ausencia total de ingresos. Pero la recuperación posterior sí fue diferencial, especialmente en las profesionalizadas, cuyas interacciones alcanzan los 9,33 puntos en 2022 en el modelo de efectos fijos. Este patrón encaja con la propuesta de Chirico y Nordqvist (2010): la combinación de continuidad familiar y capacidades dinámicas profesionalizadas potencia la adaptación ante entornos cambiantes. La familia aportó la perspectiva de largo plazo y la disposición a absorber pérdidas temporales; los gestores profesionales canalizaron esa resiliencia en decisiones operativas eficientes. El resultado conecta también con Rojo Ramírez y Martínez Romero (2018), que documentaron una ventaja familiar contingente al ciclo económico en empresas españolas privadas: nuestros datos extienden esa observación, mostrando que la ventaja no solo es contingente al ciclo sino que se amplifica precisamente en la fase de recuperación.

Que la prima crezca con el tamaño en lugar de diluirse contradice la predicción más extendida en la literatura (Sirmon y Hitt, 2003) y constituye el hallazgo más original del estudio. La explicación más plausible reside en la naturaleza relacional de la hostelería. Hadjielias, Discua Cruz y Howorth (2023) documentaron cómo las empresas familiares en sectores de proximidad generan valor a través de relaciones simbióticas con su entorno. En la hostelería, ese componente relacional (el conocimiento del cliente, la reputación del establecimiento, la cultura organizativa transmitida por el propietario) no se erosiona con el crecimiento sino que se amplifica: una familia que ha logrado consolidar un equipo de 15 o más personas ha demostrado que su modelo de gestión escala. La ausencia de prima en las microempresas refuerza esta lectura: cuando todos los negocios son gestionados por su propietario, la etiqueta "familiar" pierde capacidad discriminante, como se anticipó en el capítulo 2.

La regresión de medianas revela que la prima de nivel es un fenómeno de la cola derecha, no de la empresa típica. Pero la resiliencia post-COVID sí sobrevive en la mediana, lo que desplaza el centro de gravedad del estudio: la ventaja más robusta de la propiedad familiar no es una rentabilidad superior en condiciones normales, sino una capacidad diferencial de recuperación ante los *shocks*. Este hallazgo conecta con la *riqueza socioemocional* (Gómez-Mejía et al., 2007): la SEW no garantiza eficiencia operativa cotidiana, pero sí una persistencia y un compromiso que se traducen en mayor capacidad de aguantar y rebotar.

La paradoja de la supervivencia cierra el cuadro. Las empresas familiares cierran más, no menos, un patrón coherente con el concepto de *fracaso permanente* que Gómez-Mejía et al. (2007) tomaron de Meyer y Zucker (1990): las familias persisten en negocios que un propietario corporativo liquidaría, porque el coste emocional del cierre supera al coste financiero de continuar. Esta persistencia genera una distribución de resultados más dispersa que la de las no familiares: más cierres y, simultáneamente, más rentabilidad entre las supervivientes. La prima media de 2,58 puntos es el residuo neto de ese doble fenómeno, y su desaparición en la mediana lo confirma. Como se ha señalado en el capítulo anterior, es plausible que las supervivientes sean precisamente aquellas cuya ventaja competitiva (arraigo, relación con el cliente, capital relacional) fue lo bastante fuerte como para atravesar el filtro, aunque esta lectura requeriría un diseño longitudinal que siguiera a las empresas desde su constitución hasta su cierre o consolidación.

5.2. Limitaciones y líneas futuras

Este estudio opera con restricciones que señalan direcciones para futuras investigaciones.

La restricción más sustantiva es la exclusión de los autónomos. Los trabajadores por cuenta propia representan el escalón más puro de empresa familiar en hostelería y su ausencia en SABI sesga la muestra hacia las empresas más formalizadas. Un estudio con acceso a microdatos administrativos (fiscales o de la Seguridad Social) podría cuantificar la prima en el segmento donde, previsiblemente, es máxima.

La segunda restricción es la calidad de la clasificación y la cobertura financiera en las microempresas. El 56 % de la muestra tiene clasificación deducida, concentrada en las empresas más pequeñas, que además depositan cuentas de forma irregular. La combinación de ambos problemas (no saber con certeza si son familiares y no observar sus resultados financieros con regularidad) dificulta la estimación de la prima en los cuartiles inferiores. Un diseño mixto que combinara datos de SABI con encuestas dirigidas a una submuestra representativa permitiría además capturar las dimensiones de la SEW que los datos registrales no reflejan, y que Berrone, Cruz y Gómez-Mejía (2012) sistematizaron en el modelo FIBER.

La tercera limitación es la endogeneidad. El estudio muestra que las empresas familiares son más rentables, pero no puede demostrar causalidad. La estructura de diferencias en diferencias mitiga parcialmente este problema para el análisis de resiliencia (el COVID fue un *shock* exógeno), pero no lo resuelve para la prima de nivel. Un diseño que explotara cambios de propiedad (empresas que pasan de familiares a no familiares o viceversa) permitiría avanzar en la identificación causal, aunque la escasez de estos eventos en el sector limita su viabilidad.

Finalmente, el ámbito geográfico y sectorial es deliberadamente estrecho: una ciudad y un sector. Si la prima familiar se amplifica por el componente relacional de la hostelería, como sugiere el patrón por cuartiles, un estudio comparativo entre sectores con distinta intensidad relacional (hostelería frente a industria alimentaria, por ejemplo) permitiría contrastar directamente esta hipótesis. Del mismo modo, la replicación en otras ciudades españolas revelaría hasta qué punto los resultados son específicos del mercado madrileño o generalizables al conjunto del sector.

5.3. Conclusiones

Este trabajo se propuso tres objetivos: examinar si existe una prima familiar en la rentabilidad de la hostelería madrileña, utilizar el COVID como experimento natural para analizar la resiliencia diferencial e investigar cómo interactúan la propiedad, el tamaño y la profesionalización.

Respecto al primer objetivo, la prima existe y es económicamente sustancial (2,58 puntos de ROA), pero no es uniforme: se concentra en las empresas con gestión directa, crece con el tamaño y está impulsada por la cola derecha de la distribución. La empresa familiar típica no es más rentable que la no familiar típica; son las mejores familiares las que tiran de la media. Combinado con la mayor tasa de cierre del modelo de supervivencia, el retrato es el de una distribución más polarizada que la de las no familiares: más fracasos y más éxitos, con un centro similar. Identificar qué distingue a las familiares que alcanzan la cola derecha de las que no constituye una línea futura de investigación relevante.

Respecto al segundo, el COVID reveló que la ventaja familiar no opera como escudo protector sino como motor de recuperación. Este es el hallazgo más robusto del estudio, ya que sobrevive a todas las especificaciones (OLS, efectos fijos, medianas). Las familias que no cerraron ni vendieron durante 2020 estaban mejor posicionadas para capturar la demanda que volvió, un mecanismo coherente con el capital de supervivencia y la riqueza socioemocional.

Respecto al tercero, la interacción entre propiedad, tamaño y profesionalización produce un resultado que la literatura no anticipaba: la gestión familiar escala bien en hostelería, y la profesionalización no sustituye la ventaja familiar, sino que la amplifica. Las familiares profesionalizadas exhiben la mayor resiliencia de toda la muestra.

Estos hallazgos tienen implicaciones prácticas. Para los propietarios familiares, el mensaje es que profesionalizar la gestión no significa renunciar a la ventaja familiar, sino potenciarla. Para las entidades financieras, las empresas familiares supervivientes son más rentables, pero la alta tasa de mortalidad exige una evaluación de riesgo que distinga entre las que han demostrado viabilidad y las que persisten por inercia emocional. En la política pública, los mecanismos de apoyo durante crisis (líneas ICO, ERTes, moratorias fiscales) pueden tener un rendimiento diferencial en el tejido empresarial familiar, donde el capital de supervivencia necesita tiempo para activarse.

La hostelería madrileña, con sus bares de barrio y sus restaurantes familiares, es un laboratorio natural para estudiar la empresa familiar en su expresión más elemental. Los datos muestran que esa expresión es más compleja, más polarizada y resiliente de lo que las teorías individuales predicen.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

Por la presente, yo, Juan Cadierno Redondo, estudiante de Grado en Administración y Dirección de Empresas con Mención en Internacional (Programa E-4) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "*El oso, el madroño y el bar de abajo. Un estudio sobre la propiedad, la resiliencia y la creación de valor en la empresa familiar hostelera madrileña*", 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. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Diseño de algoritmos de clasificación y construcción de variables:** para desarrollar y refinar el árbol de decisión de clasificación familiar y la operacionalización de las variables del estudio.
6. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
7. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
8. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
9. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
10. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

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: 1/6/2026

Firma: Juan Cadierno Redondo



Bibliografía

Anderson, R. C. y Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>

Angrist, J. D. y Pischke, J. S. (2009). *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion*. Princeton University Press. <https://doi.org/10.1515/9781400829828>

Astrachan, J. H., Klein, S. B. y Smyrnios, K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1), 45-58. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2002.00045.x>

Berrone, P., Cruz, C. y Gómez-Mejía, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258-279. <https://doi.org/10.1177/0894486511435355>

Chirico, F. y Nordqvist, M. (2010). Dynamic capabilities and trans-generational value creation in family firms: The role of organizational culture. *International Small Business Journal*, 28(5), 487-504. <https://doi.org/10.1177/0266242610370402>

Chua, J. H., Chrisman, J. J. y Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39. <https://doi.org/10.1177/104225879902300402>

EY & University of St. Gallen. (2025, marzo). *Largest 500 family businesses amount to world's third largest economy*. EY Global / University of St. Gallen. https://www.ey.com/en_gl/newsroom/2025/03/largest-500-family-businesses-amount-to-world-s-third-largest-economy

García-Ramos, R. y García-Olalla, M. (2011). Board characteristics and firm performance in public founder- and nonfounder-led family businesses. *Journal of Family Business Strategy*, 2(4), 220-231. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.09.001>

Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L. y Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>

Hadjielias, E., Discua Cruz, A. y Howorth, C. (2023). Family business symbiosis: Multi-level analysis of cooperative relationships in rural, community-embedded family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 14(2), 100521. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2022.100521>

Hostelería de España. (2024, diciembre). *Anuario de la Hostelería de España 2024*. <https://www.hosteleriamadrid.com/blog/anuario-hosteleria-espana-2024/>

Hostelería Madrid. (2025, junio). Asciede un 1,5 % el número de locales de hostelería en la Comunidad de Madrid en 2024. *Hostelería Madrid*. <https://www.hosteleriamadrid.com/blog/asciede-un-15-el-numero-de-locales-de-hosteleria-en-la-comunidad-de-madrid-en-2024/>

Instituto de la Empresa Familiar. (2025, 23 de abril). *Las empresas familiares representan el 92,4 % del tejido empresarial, generan más empleo y sobreviven más años que las no familiares*. <https://www.iefamiliar.com/instituto-de-la-empresa-familiar/quienes-somos/la-empresa-familiar/relevancia-de-la-empresa-familiar>

Instituto de la Empresa Familiar. (2023, julio). *La empresa familiar en España: encuesta externa a empresas familiares*. <https://aefame.org/wp-content/uploads/2025/01/LA-EMPRESA-FAMILIAR-EN-ESPANA-EXT.pdf>

Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Lins, K. V., Volpin, P. y Wagner, H. F. (2013). Does family control matter? International evidence from the 2008-2009 financial crisis. *The Review of Financial Studies*, 26(10), 2583-2619. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht044>

McKinsey & Company. (2023, noviembre). *The secrets of outperforming family-owned businesses: How they create value, and how you can become one*. <https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/the-secrets-of-outperforming-family-owned-businesses-how-they-create-value-and-how-you-can-become-one>

Meyer, M. W. y Zucker, L. G. (1990). *Permanently failing organizations*. SAGE Publications.

Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H. y Cannella, A. A., Jr. (2007). Are family firms really superior performers? *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829-858. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.03.004>

Pieper, T. M., Kellermanns, F. W., & Astrachan, J. H. (2021). *Update 2021: Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy*. Family Enterprise USA. https://www.familyenterpriseusa.com/wp-content/uploads/2021/02/Family-Businesses-Contribution-to-the-US-Economy_v.01272021-FINAL_4.pdf

Rojo Ramírez, A. A. y Martínez Romero, M. J. (2018). Required and obtained equity returns in privately held businesses: The impact of family nature. Evidence before and after the global economic crisis. *Review of Managerial Science*, 12(3), 771-801. <https://doi.org/10.1007/s11846-017-0230-7>

Sacristán-Navarro, M. A., Gómez-Ansón, S. y Cabeza-García, L. (2011). Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance: Further evidence. *Family Business Review*, 24(1), 71-93. <https://doi.org/10.1177/0894486510396705>

Sirmon, D. G. y Hitt, M. A. (2003). Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339-358. <https://doi.org/10.1111/1540-8520.t01-1-00013>

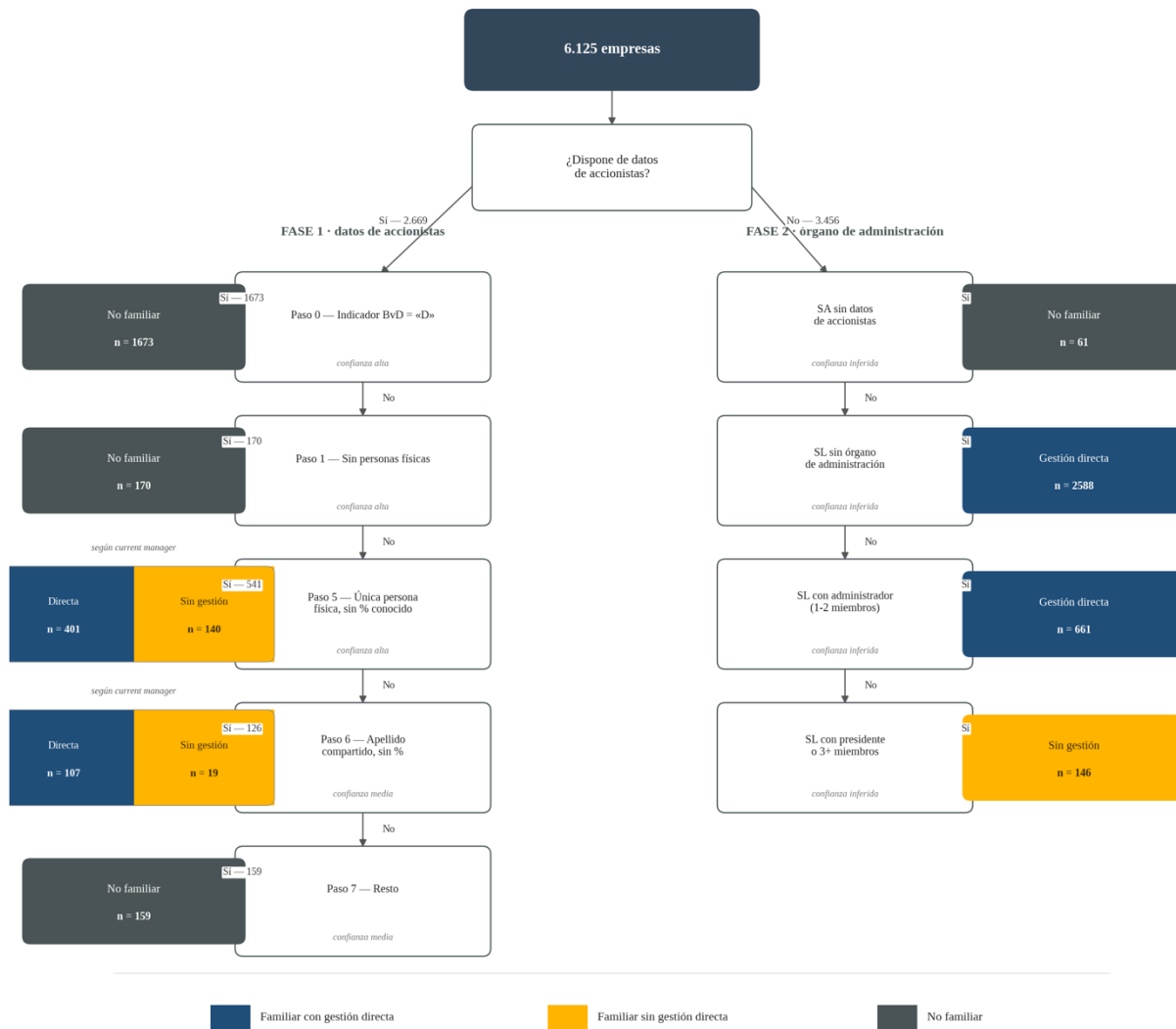
UVE Solutions. (2024, junio). *UVE Data Market Horeca 2024: censo del sector Horeca*. <https://uvesolutions.com/es/blog/sector-horeca-2024/>

Villalonga, B. y Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.12.005>

Wagner, D., Block, J. H., Miller, D., Schwens, C. y Xi, G. (2015). A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 3-13. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2014.12.001>

Anexo A: Algoritmo de clasificación familiar

A.1. Árbol de decisión



En la Fase 1, la distinción gestión directa / sin gestión depende de si algún accionista familiar es current manager. Los pasos 2-4 se omiten porque clasifican por participación declarada ≥50 %, dato que SABI rara vez publica para personas físicas en esta muestra; esas empresas se resuelven en los pasos 5 y 6.

Fuente: elaboración propia.

A.2. Fase 1: Empresas con datos de accionistas (2.669 empresas)

La clasificación sigue una secuencia jerárquica. Cada empresa se clasifica en el primer paso cuyas condiciones satisface.

Tabla A.1. Pasos del algoritmo, Fase 1

Paso	Condición	Clasificación	Confianza	N
0	Indicador BvD = "D" (filial controlada)	No familiar	Alta	1.673
1	Ningún accionista es persona física	No familiar	Alta	170
2	Accionista mayoritario ($\geq 50\%$) es persona jurídica	No familiar	Alta	0
3	Persona física con $\geq 50\%$ del capital	Familiar (directa si current manager, sin gestión si no)	Alta	0
4	Bloque familiar (apellido compartido) con $\geq 50\%$	Familiar (directa si current manager, sin gestión si no)	Alta	0
5	Persona física única sin porcentaje conocido, sin accionistas jurídicos	Familiar con gestión directa	Alta	541
6	Apellido compartido con porcentajes desconocidos	Familiar (directa si current manager, sin gestión si no)	Media	126
7	Resto: múltiples personas físicas sin apellido compartido o bloque que no alcanza 50%	No familiar	Media	159

Los recuentos por paso de los pasos 2-7 dependen de la secuencia jerárquica. El total de la Fase 1 suma 2.669 empresas. Los totales consolidados por clasificación y confianza se presentan en la Tabla 3.2 del capítulo 3.

Notas sobre la Fase 1:

El paso 0 se aplica primero porque las filiales corporativas pueden tener personas físicas como administradores (por ejemplo, el director regional de una cadena), lo que confundiría los pasos posteriores.

El criterio de apellido compartido (pasos 4 y 6) es una proxy imperfecta: no captura vínculos por matrimonio ni parentescos sin apellido común (parejas de hecho, familias políticas). Esta limitación opera en contra de la hipótesis de prima familiar, ya que algunas empresas genuinamente familiares quedan clasificadas como no familiares.

Los porcentajes declarados en SABI no siempre suman 100% (puede haber accionistas no declarados). El algoritmo opera sobre la información declarada.

El campo "current manager" en SABI incluye administradores únicos, solidarios, mancomunados y consejeros delegados, pero no todos los cargos directivos.

A.3. Fase 2: Empresas sin datos de accionistas (3.456 empresas)

Las empresas sin información accionarial se clasifican a partir de la estructura del órgano de administración. Estas empresas son sustancialmente más pequeñas que las de la Fase 1 (mediana de ingresos de 426.000 euros frente a 658.000) y están constituidas mayoritariamente como SL (98,2%).

Tabla A.2. Reglas del algoritmo, Fase 2

Regla	Condición	Clasificación	N
1	SA sin datos de accionistas	No familiar	61
2	SL sin órgano de administración registrado	Familiar con gestión directa	2.588
3	SL con administrador solidario/mancomunado, 1-2 miembros	Familiar con gestión directa	581
4	SL con administrador, 1-2 miembros	Familiar con gestión directa	80
5	Sociedad con presidente en el órgano	Familiar sin gestión directa	44
6	SL con 3 o más miembros, sin presidente	Familiar sin gestión directa	100
7	Casos residuales	Familiar con gestión directa	2

Todas las clasificaciones de esta fase reciben un nivel de confianza deducida.

A.4. Validación

Para verificar la fiabilidad del algoritmo, se comprobó manualmente una muestra aleatoria de 30 empresas, contrastando la clasificación asignada con la información disponible en sus páginas web, redes sociales y registros públicos. Las 30 clasificaciones resultaron coherentes con la información externa.

Anexo B: Salidas completas de los modelos econométricos

B.1. Tabla resumen consolidada

Tabla B.1. Coeficientes clave de los 12 modelos estimados

Modelo	Var. dep.	N obs.	fam directa	sig.	fam sin gestion	sig.	R ²
1. OLS principal	ROA	10.508	2,582	**	0,806		0,230
2. Robustez EBITDA	EBITDA	10.561	1,843	***	0,964		0,270
3. Robustez conf. a/m	ROA	6.090	2,176		-3,180		0,229
4. Robustez sin premat.	ROA	9.417	1,932	*	0,864		0,219
5. Efectos fijos	ROA	10.163	(absorbido)		(absorbido)		0,237
6. Q1 (1-4 empl.)	ROA	2.054	1,503		3,753		0,281
7. Q2 (5-8 empl.)	ROA	2.606	0,971		6,563		0,250
8. Q3 (9-14 empl.)	ROA	2.731	2,080		-7,903		0,299
9. Q4 (15+ empl.)	ROA	3.012	5,471	***	0,550		0,287
10. LAD medianas	ROA	10.508	0,748		1,015		-
11. Logit superv.	Cerró	3.529	1,974	***	1,235	***	0,143
12. Logit rob. conf.	Cerró	1.597	2,426	***	2,067	***	0,244

*Niveles de significatividad: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$. El R² del modelo 5 corresponde al R² intra (within). El R² del modelo 11 y 12 es el pseudo-R² de McFadden. Los coeficientes del modelo 5 (efectos fijos) no incluyen las dummies familiares porque son absorbidas por los efectos individuales.*

B.2. Salidas completas de Gretl

Bloque 1: Prima familiar

Modelo 1: OLS pooled principal Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra: 10.508 observaciones de 2.220 empresas activas constituidas antes de 2018. Errores estándar agrupados por empresa. Resultados principales en Tabla 4.2 del capítulo 4.

Modelo 1: MCO combinados, utilizando 10508 observaciones
 Se han incluido 2220 unidades de sección cruzada
 Longitud de la serie temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas agrupadas por unidad

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-6.90807	4.23270	-1.632	0.1028	
fam_directa	2.58202	1.02767	2.513	0.0121	**
fam_sin_gestion	0.806034	2.44173	0.3301	0.7413	
log_ingresos	3.31313	0.346420	9.564	2.90e-21	***
endeudamiento	-0.0524449	0.00789005	-6.647	3.75e-11	***
peso_personal	-0.161549	0.0774887	-2.085	0.0372	**
antiguedad	-0.0525352	0.0339698	-1.547	0.1221	
amortizacion	-0.00196743	0.000584675	-3.365	0.0008	***
es_sa	1.62836	1.54043	1.057	0.2906	
d2020	-12.5038	1.02842	-12.16	5.65e-33	***
d2021	2.53872	0.951856	2.667	0.0077	***
d2022	-2.42861	0.952112	-2.551	0.0108	**
d2023	-1.09674	0.990606	-1.107	0.2684	
d2024	0.937936	1.09455	0.8569	0.3916	
fd_2020	0.650133	1.40393	0.4631	0.6434	
fd_2021	1.92649	1.24129	1.552	0.1208	
fd_2022	1.04697	1.30428	0.8027	0.4222	
fd_2023	2.34263	1.31242	1.785	0.0744	*
fd_2024	-1.67082	1.42683	-1.171	0.2417	
fsg_2020	0.346668	3.19724	0.1084	0.9137	
fsg_2021	2.87275	3.26647	0.8795	0.3792	
fsg_2022	7.32762	3.51795	2.083	0.0374	**
fsg_2023	6.11305	3.26668	1.871	0.0614	*
fsg_2024	0.321850	3.34117	0.09633	0.9233	
Media de la vble. dep.	3.097520	D.T. de la vble. dep.	23.85035		
Suma de cuad. residuos	4600848	D.T. de la regresión	20.94862		
R-cuadrado	0.230215	R-cuadrado corregido	0.228526		
F(23, 2219)	47.84433	Valor p (de F)	6.9e-175		
Log-verosimilitud	-46864.29	Criterio de Akaike	93776.59		
Criterio de Schwarz	93950.82	Crit. de Hannan-Quinn	93835.42		
rho	0.294963	Durbin-Watson	1.041945		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 37 (fsg_2024)

Modelo 2: Robustez con margen EBITDA Variable dependiente: margen EBITDA winsorizado (margen_ebitda_w). Muestra: 10.561 observaciones. Errores estándar agrupados por empresa. Resultados en Tabla 4.3 del capítulo 4.

Modelo 2: MCO combinados, utilizando 10561 observaciones
 Se han incluido 2227 unidades de sección cruzada
 Longitud de la serie temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variable dependiente: margen_ebitda_w
 Desviaciones típicas agrupadas por unidad

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-8.55748	5.16659	-1.656	0.0978	*
fam_directa	1.84330	0.613832	3.003	0.0027	***
fam_sin_gestion	0.963638	1.16059	0.8303	0.4065	
log_ingresos	3.43035	0.361644	9.485	5.97e-21	***
endeudamiento	-0.00184746	0.00108183	-1.708	0.0878	*
peso_personal	-0.276190	0.101207	-2.729	0.0064	***
antiguedad	0.0322484	0.0325767	0.9899	0.3223	
amortizacion	-0.00135481	0.000471432	-2.874	0.0041	***
es_sa	0.365144	1.47715	0.2472	0.8048	
d2020	-8.77810	0.803173	-10.93	4.03e-27	***
d2021	2.66504	0.614321	4.338	1.50e-05	***
d2022	-0.353268	0.538590	-0.6559	0.5119	
d2023	-0.289485	0.582809	-0.4967	0.6194	
d2024	0.888201	0.615308	1.444	0.1490	
fd_2020	0.603340	1.01702	0.5932	0.5531	
fd_2021	1.36980	0.773513	1.771	0.0767	*
fd_2022	0.918325	0.812606	1.130	0.2586	
fd_2023	1.94837	0.779946	2.498	0.0126	**
fd_2024	0.384738	0.837991	0.4591	0.6462	
fsg_2020	0.102277	2.33851	0.04374	0.9651	
fsg_2021	2.10494	2.03623	1.034	0.3014	
fsg_2022	1.21443	1.92837	0.6298	0.5289	
fsg_2023	1.91906	1.82175	1.053	0.2923	
fsg_2024	-0.200106	1.86442	-0.1073	0.9145	
Media de la vble. dep.	4.276458	D.T. de la vble. dep.	18.15060		
Suma de cuad. residuos	2538991	D.T. de la regresión	15.52287		
R-cuadrado	0.270181	R-cuadrado corregido	0.268588		
F(23, 2226)	44.17995	Valor p (de F)	7.8e-163		
Log-verosimilitud	-43934.98	Criterio de Akaike	87917.96		
Criterio de Schwarz	88092.32	Crit. de Hannan-Quinn	87976.82		
rho	0.413074	Durbin-Watson	0.941643		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 33 (fsg_2020)

Modelo 3: Robustez, solo confianza alta o media Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida a empresas con clasificación de confianza alta o media: 6.090 observaciones. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.3 del capítulo 4.

Modelo 3: MCO, usando las observaciones 1-7275 (n = 6090)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 1185
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-0.802660	4.97434	-0.1614	0.8718	
fam_directa	2.17579	1.51391	1.437	0.1507	
fam_sin_gestion	-3.18018	3.82388	-0.8317	0.4056	
log_ingresos	2.37910	0.345031	6.895	5.92e-12	***
endeudamiento	-0.0488074	0.00637674	-7.654	2.25e-14	***
peso_personal	-0.171192	0.0941454	-1.818	0.0691	*
antiguedad	-0.0423186	0.0318461	-1.329	0.1839	
amortizacion	-0.00151089	0.000237246	-6.368	2.05e-10	***
es_sa	1.72765	1.05495	1.638	0.1015	
d2020	-13.0201	1.16221	-11.20	7.56e-29	***
d2021	2.34341	1.04464	2.243	0.0249	**
d2022	-2.47234	1.03164	-2.397	0.0166	**
d2023	-1.05337	1.07583	-0.9791	0.3276	
d2024	1.24150	1.09948	1.129	0.2589	
fd_2020	-2.46686	2.43547	-1.013	0.3112	
fd_2021	2.22298	2.10090	1.058	0.2900	
fd_2022	1.95417	2.35280	0.8306	0.4062	
fd_2023	2.70768	2.19843	1.232	0.2181	
fd_2024	-0.479064	2.05063	-0.2336	0.8153	
fsg_2020	2.37473	5.22413	0.4546	0.6494	
fsg_2021	6.74990	5.98838	1.127	0.2597	
fsg_2022	16.3947	5.61351	2.921	0.0035	***
fsg_2023	11.6904	5.57020	2.099	0.0359	**
fsg_2024	5.70542	5.01637	1.137	0.2554	
Media de la vble. dep.	2.616636	D.T. de la vble. dep.	23.99015		
Suma de cuad. residuos	2700993	D.T. de la regresión	21.10136		
R-cuadrado	0.229253	R-cuadrado corregido	0.226331		
Log-verosimilitud	-27199.78	Criterio de Akaike	54447.56		
Criterio de Schwarz	54608.70	Crit. de Hannan-Quinn	54503.48		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 32 (fd_2024)

Modelo 4: Robustez, excluyendo empresas prematuras Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida a empresas con antigüedad ≥ 3 años en 2019: 9.417 observaciones. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.3 del capítulo 4.

Modelo 4: MCO, usando las observaciones 1-11684 (n = 9417)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 2267
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-4.69240	3.30814	-1.418	0.1561	
fam_directa	1.93233	1.03851	1.861	0.0628	*
fam_sin_gestion	0.864234	2.11805	0.4080	0.6833	
log_ingresos	2.95393	0.257003	11.49	2.26e-30	***
endeudamiento	-0.0488200	0.00508108	-9.608	9.29e-22	***
peso_personal	-0.147617	0.0593100	-2.489	0.0128	**
antigüedad	-0.0611344	0.0262624	-2.328	0.0199	**
amortizacion	-0.00177888	0.000250580	-7.099	1.35e-12	***
es_sa	1.80561	1.01489	1.779	0.0753	*
d2020	-13.1966	1.17291	-11.25	3.51e-29	***
d2021	2.02663	1.06101	1.910	0.0562	*
d2022	-2.47253	1.05170	-2.351	0.0187	**
d2023	-1.39595	1.09965	-1.269	0.2043	
d2024	0.915944	1.14349	0.8010	0.4231	
fd_2020	0.920889	1.59219	0.5784	0.5630	
fd_2021	2.35990	1.43885	1.640	0.1010	
fd_2022	0.722370	1.45354	0.4970	0.6192	
fd_2023	2.38438	1.46666	1.626	0.1040	
fd_2024	-1.33244	1.52267	-0.8751	0.3816	
fsg_2020	-0.727009	3.44932	-0.2108	0.8331	
fsg_2021	1.78266	3.69207	0.4828	0.6292	
fsg_2022	6.76791	3.26415	2.073	0.0382	**
fsg_2023	5.15089	3.18858	1.615	0.1063	
fsg_2024	-0.829641	3.11205	-0.2666	0.7898	
Media de la vble. dep.	3.174998	D.T. de la vble. dep.	23.39632		
Suma de cuad. residuos	4025590	D.T. de la regresión	20.70201		
R-cuadrado	0.218970	R-cuadrado corregido	0.217057		
Log-verosimilitud	-41885.81	Criterio de Akaike	83819.63		
Criterio de Schwarz	83991.23	Crit. de Hannan-Quinn	83877.89		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 33 (fsg_2020)

Bloque 2: Resiliencia COVID

Modelo 5: Efectos fijos Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra: 10.163 observaciones de 2.182 empresas. Efectos fijos por empresa con errores estándar agrupados por unidad. Las dummies de clasificación familiar son absorbidas por los efectos individuales. Resultados en Tabla 4.4 del capítulo 4.

Modelo 1: Efectos fijos, utilizando 10163 observaciones
 Se han incluido 2182 unidades de sección cruzada
 Longitud de la serie temporal: mínimo 1, máximo 6
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas agrupadas por unidad

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-59.2999	15.7122	-3.774	0.0002	***
log_ingresos	12.9640	1.79307	7.230	6.65e-13	***
endeudamiento	-0.0626816	0.0192026	-3.264	0.0011	***
empleados	-0.00238889	0.00414082	-0.5769	0.5641	
peso_personal	-0.165531	0.152687	-1.084	0.2784	
antiguedad	-0.631000	0.238869	-2.642	0.0083	***
amortizacion	-0.00891687	0.00304785	-2.926	0.0035	***
d2020	-6.14266	1.13490	-5.413	6.90e-08	***
d2021	4.93954	1.11145	4.444	9.26e-06	***
d2022	-2.00007	0.802786	-2.491	0.0128	**
d2023	-1.11492	0.832100	-1.340	0.1804	
fd_2020	0.150368	1.33079	0.1130	0.9100	
fd_2021	1.91686	1.25555	1.527	0.1270	
fd_2022	0.962700	1.31808	0.7304	0.4652	
fd_2023	1.27830	1.32754	0.9629	0.3357	
fd_2024	-1.62526	1.42626	-1.140	0.2546	
fsg_2020	2.87759	3.03981	0.9466	0.3439	
fsg_2021	5.25378	3.24819	1.617	0.1059	
fsg_2022	9.32749	3.73977	2.494	0.0127	**
fsg_2023	6.83769	3.58547	1.907	0.0566	*
fsg_2024	2.91752	3.73238	0.7817	0.4345	
Media de la vble. dep.	3.197388	D.T. de la vble. dep.	23.78155		
Suma de cuad. residuos	2520917	D.T. de la regresión	17.79490		
R-cuadrado MCVF (LSDV)	0.561369	R-cuadrado 'intra'	0.236874		
Log-verosimilitud	-42438.15	Criterio de Akaike	89280.31		
Criterio de Schwarz	105193.1	Crit. de Hannan-Quinn	94662.35		
rho	-0.118351	Durbin-Watson	1.682240		

Contraste conjunto de los regresores (excepto la constante) -
 Estadístico de contraste: $F(20, 2181) = 52.584$
 con valor $p = P(F(20, 2181) > 52.584) = 1.09878e-169$

Contraste robusto de diferentes interceptos por grupos -
 Hipótesis nula: [Los grupos tienen un intercepto común]
 Estadístico de contraste: Welch $F(2181, 2380.7) = 21.7419$
 con valor $p = P(F(2181, 2380.7) > 21.7419) = 0$

Bloque 3: Cuartiles de tamaño

Modelo 6: Cuartil Q1 (1-4 empleados) Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida al cuartil 1 de tamaño: 2.054 observaciones de 631 empresas. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.5 del capítulo 4.

Modelo 5: MC0, usando las observaciones 1-3087 (n = 2054)

Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 1033

Variable dependiente: roa_w

Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-38.8953	6.96215	-5.587	2.63e-08	***
fam_directa	1.50300	2.59694	0.5788	0.5628	
fam_sin_gestion	3.75347	4.23855	0.8856	0.3760	
log_ingresos	9.23229	0.904388	10.21	6.80e-24	***
endeudamiento	-0.0693926	0.00727705	-9.536	4.09e-21	***
peso_personal	-0.109234	0.0889140	-1.229	0.2194	
antiguedad	0.253169	0.0609360	4.155	3.39e-05	***
amortizacion	-0.134114	0.0201375	-6.660	3.52e-11	***
es_sa	1.14411	2.86027	0.4000	0.6892	
d2020	-10.2269	3.19338	-3.203	0.0014	***
d2021	4.17271	3.12744	1.334	0.1823	
d2022	-1.19126	3.22916	-0.3689	0.7122	
d2023	-1.43142	2.73975	-0.5225	0.6014	
d2024	0.142457	3.38836	0.04204	0.9665	
fd_2020	1.28079	3.85118	0.3326	0.7395	
fd_2021	0.118071	3.76990	0.03132	0.9750	
fd_2022	0.0508652	3.80693	0.01336	0.9893	
fd_2023	1.59159	3.38247	0.4705	0.6380	
fd_2024	-4.49491	3.91533	-1.148	0.2511	
fsg_2020	-11.6462	8.84473	-1.317	0.1881	
fsg_2021	-2.91957	6.97600	-0.4185	0.6756	
fsg_2022	0.237978	7.04878	0.03376	0.9731	
fsg_2023	-1.51951	6.63899	-0.2289	0.8190	
fsg_2024	-11.8187	5.86614	-2.015	0.0441	**
Media de la vble. dep.	0.392926	D.T. de la vble. dep.	26.62076		
Suma de cuad. residuos	1046476	D.T. de la regresión	22.70475		
R-cuadrado	0.280718	R-cuadrado corregido	0.272568		
Log-verosimilitud	-9316.196	Criterio de Akaike	18680.39		
Criterio de Schwarz	18815.45	Crit. de Hannan-Quinn	18729.92		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 30 (fd_2022)

Modelo 7: Cuartil Q2 (5-8 empleados) Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida al cuartil 2: 2.606 observaciones de 602 empresas. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.5 del capítulo 4.

Modelo 6: MC0, usando las observaciones 1-3195 (n = 2606)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 589
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-52.3914	10.0762	-5.200	2.15e-07	***
fam_directa	0.971097	2.32395	0.4179	0.6761	
fam_sin_gestion	6.56261	5.01026	1.310	0.1904	
log_ingresos	10.5067	1.39028	7.557	5.68e-14	***
endeudamiento	-0.0647247	0.00954818	-6.779	1.50e-11	***
peso_personal	-0.0327685	0.0569876	-0.5750	0.5653	
antiguedad	-0.0496995	0.0542528	-0.9161	0.3597	
amortizacion	-0.139465	0.0217700	-6.406	1.77e-10	***
es_sa	6.06023	2.01714	3.004	0.0027	***
d2020	-8.30691	2.73534	-3.037	0.0024	***
d2021	9.53846	2.59642	3.674	0.0002	***
d2022	-3.09565	2.45717	-1.260	0.2078	
d2023	-0.823474	2.59078	-0.3178	0.7506	
d2024	0.937415	2.54083	0.3689	0.7122	
fd_2020	0.311035	3.47880	0.08941	0.9288	
fd_2021	-0.828267	3.14838	-0.2631	0.7925	
fd_2022	2.13050	3.14069	0.6784	0.4976	
fd_2023	2.10708	3.15399	0.6681	0.5042	
fd_2024	-2.15272	3.27976	-0.6564	0.5116	
fsg_2020	0.132593	6.18206	0.02145	0.9829	
fsg_2021	2.87399	6.76773	0.4247	0.6711	
fsg_2022	6.12160	7.80407	0.7844	0.4329	
fsg_2023	-1.08525	7.13279	-0.1521	0.8791	
fsg_2024	-10.5742	7.09937	-1.489	0.1365	
Media de la vble. dep.	1.835690	D.T. de la vble. dep.	25.88906		
Suma de cuad. residuos	1310255	D.T. de la regresión	22.52681		
R-cuadrado	0.249561	R-cuadrado corregido	0.242876		
Log-verosimilitud	-11802.62	Criterio de Akaike	23653.25		
Criterio de Schwarz	23794.02	Crit. de Hannan-Quinn	23704.25		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 33 (fsg_2020)

Modelo 8: Cuartil Q3 (9-14 empleados) Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida al cuartil 3: 2.731 observaciones de 568 empresas. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.5 del capítulo 4.

Modelo 7: MCO, usando las observaciones 1-3099 (n = 2731)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 368
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	-54.8680	11.4883	-4.776	1.88e-06	***
fam_directa	2.08044	1.89407	1.098	0.2721	
fam_sin_gestion	-7.90302	5.20916	-1.517	0.1293	
log_ingresos	11.1092	1.40661	7.898	4.09e-15	***
endeudamiento	-0.0392606	0.00574015	-6.840	9.78e-12	***
peso_personal	-0.177061	0.0869672	-2.036	0.0419	**
antigüedad	-0.117502	0.0438371	-2.680	0.0074	***
amortizacion	-0.139107	0.0183961	-7.562	5.41e-14	***
es_sa	2.34538	1.87364	1.252	0.2108	
d2020	-7.58178	2.26252	-3.351	0.0008	***
d2021	3.81754	2.01169	1.898	0.0578	*
d2022	-2.36205	1.84907	-1.277	0.2016	
d2023	-0.0981314	2.04717	-0.04794	0.9618	
d2024	0.431735	2.12176	0.2035	0.8388	
fd_2020	0.853388	2.85732	0.2987	0.7652	
fd_2021	2.02439	2.64509	0.7653	0.4441	
fd_2022	0.0248555	2.48448	0.01000	0.9920	
fd_2023	-0.259431	2.62878	-0.09869	0.9214	
fd_2024	-2.63413	2.68657	-0.9805	0.3269	
fsg_2020	9.34436	6.71261	1.392	0.1640	
fsg_2021	8.16528	6.45168	1.266	0.2058	
fsg_2022	14.1602	6.11661	2.315	0.0207	**
fsg_2023	12.2329	6.67524	1.833	0.0670	*
fsg_2024	8.35061	5.80949	1.437	0.1507	
Media de la vble. dep.	4.240992	D.T. de la vble. dep.	23.14371		
Suma de cuad. residuos	1024404	D.T. de la regresión	19.45322		
R-cuadrado	0.299444	R-cuadrado corregido	0.293492		
Log-verosimilitud	-11968.71	Criterio de Akaike	23985.42		
Criterio de Schwarz	24127.32	Crit. de Hannan-Quinn	24036.71		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 30 (fd_2022)

Modelo 9: Cuartil Q4 (15 o más empleados) Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra restringida al cuartil 4: 3.012 observaciones de 576 empresas. Errores estándar robustos HC1. Resultados en Tabla 4.5 del capítulo 4.

Modelo 8: MCO, usando las observaciones 1-3193 (n = 3012)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 181
 Variable dependiente: roa_w
 Desviaciones típicas robustas ante heterocedasticidad, variante HC1

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	21.1550	4.52160	4.679	3.02e-06	***
fam_directa	5.47056	1.64000	3.336	0.0009	***
fam_sin_gestion	0.549707	3.78386	0.1453	0.8845	
log_ingresos	1.21615	0.464449	2.618	0.0089	***
endeudamiento	-0.0407211	0.0144993	-2.808	0.0050	***
peso_personal	-0.547384	0.0521810	-10.49	2.63e-25	***
antigüedad	-0.102062	0.0367411	-2.778	0.0055	***
amortizacion	-0.000894324	0.000200494	-4.461	8.47e-06	***
es_sa	-0.0151666	1.35565	-0.01119	0.9911	
d2020	-11.5325	1.45402	-7.932	3.03e-15	***
d2021	-1.13578	1.27618	-0.8900	0.3735	
d2022	-3.29033	1.32205	-2.489	0.0129	**
d2023	-3.42492	1.50934	-2.269	0.0233	**
d2024	-0.305961	1.48968	-0.2054	0.8373	
fd_2020	-1.31766	2.31296	-0.5697	0.5689	
fd_2021	1.43551	2.14999	0.6677	0.5044	
fd_2022	-0.891097	2.11256	-0.4218	0.6732	
fd_2023	1.27321	2.26023	0.5633	0.5733	
fd_2024	-0.770680	2.25771	-0.3414	0.7329	
fsg_2020	2.61264	5.05350	0.5170	0.6052	
fsg_2021	-6.92865	8.90418	-0.7781	0.4366	
fsg_2022	7.78485	6.43914	1.209	0.2268	
fsg_2023	7.81241	5.08421	1.537	0.1245	
fsg_2024	9.77366	6.10544	1.601	0.1095	
Media de la vble. dep.	5.129008	D.T. de la vble. dep.	20.02640		
Suma de cuad. residuos	861591.7	D.T. de la regresión	16.98089		
R-cuadrado	0.286515	R-cuadrado corregido	0.281023		
Log-verosimilitud	-12792.05	Criterio de Akaike	25632.09		
Criterio de Schwarz	25776.34	Crit. de Hannan-Quinn	25683.97		

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 22 (es_sa)

Bloque 4: Regresión de medianas

Modelo 10: Mínima desviación absoluta (LAD) Variable dependiente: ROA winsorizado (roa_w). Muestra completa: 10.508 observaciones. Estimador de mínima desviación absoluta (mediana). Resultados en Tabla 4.6 del capítulo 4.

Modelo 9: MDA, utilizando 10508 observaciones
Variable dependiente: roa_w
Atención: Probablemente, la solución no es única

	coeficiente	Desv. típica	Estadístico t	valor p	
const	11.5282	1.71264	6.731	1.77e-11	***
fam_directa	0.748436	0.622852	1.202	0.2295	
fam_sin_gestion	1.01454	1.37630	0.7371	0.4610	
log_ingresos	1.67451	0.154761	10.82	3.85e-27	***
endeudamiento	-0.0707757	0.00686811	-10.30	8.78e-25	***
peso_personal	-0.340803	0.0287922	-11.84	4.04e-32	***
antiguedad	-0.0663544	0.0141605	-4.686	2.82e-06	***
amortizacion	-0.000942239	0.000325900	-2.891	0.0038	***
es_sa	-0.666707	0.609355	-1.094	0.2739	
d2020	-7.75834	0.732182	-10.60	4.21e-26	***
d2021	0.416524	0.709426	0.5871	0.5571	
d2022	-1.77459	0.667074	-2.660	0.0078	***
d2023	-0.669349	0.715810	-0.9351	0.3498	
d2024	-0.141373	0.689697	-0.2050	0.8376	
fd_2020	0.212947	0.955697	0.2228	0.8237	
fd_2021	2.08058	0.907275	2.293	0.0219	**
fd_2022	1.66146	0.901370	1.843	0.0653	*
fd_2023	1.43978	0.880657	1.635	0.1021	
fd_2024	0.430620	0.850682	0.5062	0.6127	
fsg_2020	1.91589	2.35250	0.8144	0.4154	
fsg_2021	2.87602	1.93620	1.485	0.1375	
fsg_2022	2.10629	2.50418	0.8411	0.4003	
fsg_2023	4.29366	2.20781	1.945	0.0518	*
fsg_2024	1.29657	1.88016	0.6896	0.4905	
Mediana vble. depend.	4.150369	D.T. de la vble. dep.	23.85035		
Suma resid. absolutos	135253.7	Suma de cuad. residuos	4913929		
Log-verosimilitud	-44639.69	Criterio de Akaike	89327.39		
Criterio de Schwarz	89501.62	Crit. de Hannan-Quinn	89386.22		

Bloque 5: Supervivencia

Modelo 11: Logit binario, muestra completa Variable dependiente: cerró (1 = empresa en estado no activo, 0 = activa). Muestra: 3.529 empresas constituidas antes de 2020 con datos en 2019. Controles medidos en 2019. Errores estándar QML. Resultados en Tabla 4.7 del capítulo 4.

Modelo 1: Logit, usando las observaciones 1-4548 (n = 3529)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 1019
 Variable dependiente: cerro
 Desviaciones típicas QML

	coeficiente	Desv. típica	z	Pendiente
const	-1.18331	0.285048	-4.151	
fam_directa	1.97449	0.108915	18.13	0.350523
fam_sin_gestion	1.23456	0.207083	5.962	0.289436
roa_2019	-0.00309269	0.00101626	-3.043	-0.000624008
log_ingresos_2019	-0.201669	0.0400066	-5.041	-0.0406906
endeudamiento_20~	0.000383287	0.000279971	1.369	7.73354e-05
peso_personal_20~	0.00896104	0.00253415	3.536	0.00180806
antiguedad_2019	-0.0266999	0.00525559	-5.080	-0.00538722
es_sa	1.14399	0.295700	3.869	0.267664
Media de la vble. dep.	0.324738	D.T. de la vble. dep.		0.468343
R-cuadrado de McFadden	0.143144	R-cuadrado corregido		0.139099
Log-verosimilitud	-1906.199	Criterio de Akaike		3830.398
Criterio de Schwarz	3885.917	Crit. de Hannan-Quinn		3850.204

Número de casos 'correctamente predichos' = 2539 (71.9%)
 f(beta'x) en la media de las variables independientes = 0.202
 Contraste de razón de verosimilitudes: Chi-cuadrado(8) = 636.89 [0.0000]

	Predicho	
	0	1
Observado 0	2164	219
1	771	375

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 9 (endeudamiento_2019)

Modelo 12: Logit binario, solo confianza alta o media Variable dependiente: cerró. Muestra restringida a empresas con clasificación de confianza alta o media: 1.597 observaciones. Errores estándar QML. Robustez del Modelo 11.

Modelo 2: Logit, usando las observaciones 1-2041 (n = 1597)
 Se han quitado las observaciones ausentes o incompletas: 444
 Variable dependiente: cerro
 Desviaciones típicas QML

	coeficiente	Desv. típica	z	Pendiente
const	0.0899818	0.424254	0.2121	
fam_directa	2.42633	0.158971	15.26	0.410809
fam_sin_gestion	2.06671	0.251293	8.224	0.387993
roa_2019	-0.00329703	0.00188033	-1.753	-0.000364316
log_ingresos_2019	-0.346321	0.0674237	-5.136	-0.0382678
endeudamiento_20~	0.000240404	0.000336697	0.7140	2.65643e-05
peso_personal_20~	-0.000745955	0.00432165	-0.1726	-8.24268e-05
antiguedad_2019	-0.0449911	0.0113421	-3.967	-0.00497144
es_sa	-0.409397	0.579113	-0.7069	-0.0394451
Media de la vble. dep.	0.190983	D.T. de la vble. dep.	0.393199	
R-cuadrado de McFadden	0.244271	R-cuadrado corregido	0.232715	
Log-verosimilitud	-588.5384	Criterio de Akaike	1195.077	
Criterio de Schwarz	1243.460	Crit. de Hannan-Quinn	1213.045	

Número de casos 'correctamente predichos' = 1385 (86.7%)
 f(beta'x) en la media de las variables independientes = 0.110
 Contraste de razón de verosimilitudes: Chi-cuadrado(8) = 380.462 [0.0000]

	Predicho	
	0	1
Observado 0	1235	57
1	155	150

Sin considerar la constante, el valor p más alto fue el de la variable 10 (peso_personal_2019)

Anexo C: Base de datos

La base de datos completa utilizada en este estudio está disponible en el siguiente enlace:

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1ZbCTuTV-TPoF3W82kVNxqNnn1gnMROKV/edit?usp=sharing&oid=112427727026825484888&rtpof=true&sd=true>

El archivo contiene las empresas de la muestra organizadas en las siguientes columnas, agrupadas por bloques de color:

Bloque azul: datos de identificación. Razón social, NIF, forma jurídica, fecha de constitución, estado legal, fecha de cambio de estado.

Bloque verde: datos de propiedad y clasificación. Indicador de independencia BvD, número de accionistas, nombre y tipo de cada accionista, porcentaje de participación, indicador de current manager, clasificación familiar asignada (familiar con gestión directa, familiar sin gestión directa, no familiar), nivel de confianza (alta, media, deducida).

Bloque naranja: datos financieros (2019-2024). Ingresos de explotación, resultado del ejercicio, total activo, fondos propios, endeudamiento, número de empleados, gastos de personal, dotaciones para amortización, EBITDA, EBIT. Una columna por variable y año.

Bloque amarillo: variables construidas. ROA, ROA winsorizado, margen EBITDA, margen EBITDA winsorizado, logaritmo de ingresos, peso de personal sobre ingresos, antigüedad, cuartil de tamaño, dummies de año, interacciones familiares por año.

Solo se incluyen las columnas efectivamente utilizadas en el análisis.