

# Empresas Familiares y no Familiares en la Bolsa Mexicana de Valores: Comparación de rendimientos entre 2006 y 2012

Dr. Imanol Belausteguigoitia Rius  
Ing. Alain Balaguer Mercado

# Relevancia del estudio

---

**A)**

Cuantifica la proporción de empresas familiares que cotizan en la *Bolsa Mexicana de Valores* al año 2013.

**B)**

Compara los rendimientos entre empresas familiares y no familiares durante años de crisis y estabilidad.

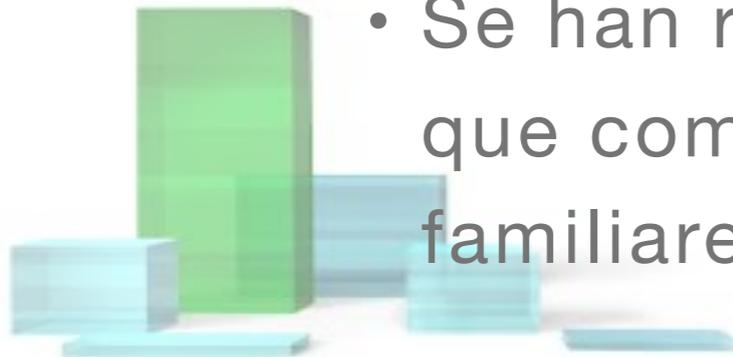
# Relevancia del estudio

---

- Las Empresas Familiares representan la **mayoría** de las organizaciones en M é x i c o y participan en una gran variedad de industrias.



- Se han realizado investigaciones en diversos países que comparan los rendimientos entre empresas familiares y no familiares (Villalonga y Amit, 2006).



# Relevancia del estudio

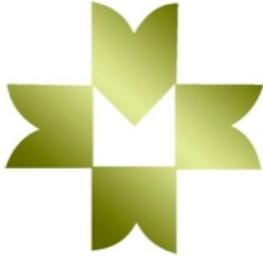
---



- La naturaleza de la familia se refleja en el control y la operación de sus organizaciones, incluyendo las grandes empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

# Relevancia del estudio

---

- Se sabía que gran parte de las empresas que operan en la **Bolsa Mexicana de Valores**  **son Familiares.**



En **2011** se comenzó con un estudio para saber exactamente cuántas Empresas Familiares operaban en la BMV.

# Introducción

---

## Las Empresas Familiars

- Son extraordinariamente importantes, generan empleo y riqueza.
- Tienen gran influencia sobre aspectos sociales, culturales y familiares.
- Pueden ser pequeños negocios hasta grandes firmas globales que cotizan en las bolsas de valores.
- Su campo de investigación es emergente.

# Introducción

---

Hay algunas investigaciones que comparan el desempeño de **empresas familiares** y **no familiares**.



Especie de polémica por resultados contrastantes y opiniones opuestas. Esto motiva el interés en esta materia.

**¿Quién es mejor?**

# Introducción

---

- El principal problema al contrastar **Empresa Familiar** vs. **No Familiar** es la clasificación.

- Cada estudio parte de una definición propia.

*No hay una  
definición  
universal.*



Esta investigación es una aportación inicial para desarrollar trabajos posteriores.



# Definición de Empresa Familiar

---

- En este estudio se define la empresa familiar como:



*Aquella institución en la que una o varias familias son propietarias de una cantidad importante de sus acciones, y por ello ejercen un control significativo sobre ella.*

- Según Lins, Volpin y Wagner (2013), la forma en que se defina a la empresa de control familiar determina el resultado de estas investigaciones comparativas.

# Planteamiento del problema

---

- Comenzar por saber cuántas Empresas Familiares y No Familiares operan en la Bolsa Mexicana de valores.

# Planteamiento del problema

---

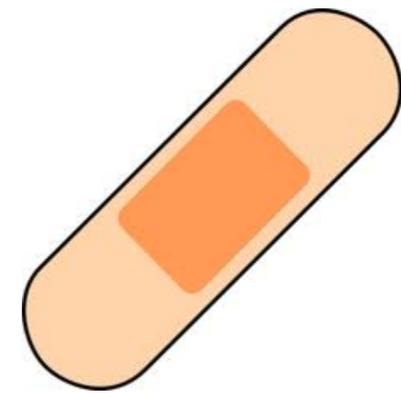
- Conocer el rendimiento comparativo de las Empresas Familiares en un periodo interesante:



**a)** Pre - Crisis (2006 y 2007)



**b)** Crisis (2008 y 2009)



**c)** Post - Crisis (2010 a 2012)

Es de interés comenzar a comprender cómo es que estas organizaciones enfrentan los periodos señalados.

# Hipótesis

---

1

Las organizaciones familiares representan la mayoría de las firmas que cotizan en la BMV durante 2013.

2

Entre las empresas familiares y no familiares existe una diferencia en rentabilidad que favorece a las empresas familiares durante el periodo 2006 - 2012.

# Marco Teórico

---

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

# Marco Teórico

---

- Para Erdener (2009) el éxito del sistema de empresa mexicano es atribuible a la familia.
- Croci, Doukas, y Gonenc, (2011) comprobaron que las instituciones familiares en Europa **invierten menos en proyectos de alto riesgo** que las no familiares.



# Marco Teórico

---

- Castillo y San Martín (2007) encontraron que existe una relación positiva entre las empresas de control familiar con el desempeño, cuando no hay oportunidades de crecimiento (empresas de la BMV).

Cantidad de organizaciones familiares que cotizan en la **BMV**

- Se hizo un sondeo con representantes de las empresas y con ejecutivos de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Cuestionarios y pláticas con ejecutivos de algunas empresas.
- Se clasificó a las empresas de acuerdo con la definición de empresa familiar adoptada por el estudio.

# Resultados

## PRIMERA PARTE

Cantidad de organizaciones familiares que cotizan en la **BMV**

### Proporción de empresas familiares y no familiares en la BMV

Total de empresas 2011: 131

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

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

Total de empresas 2013: 137

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

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

Cantidad de organizaciones familiares que cotizan en la **BMV**

Se confirmó que *no era halagador para algunos de sus ejecutivos y dueños* que se les considerara como familiares.

Varios de los ejecutivos de empresas claramente familiares las clasificaron como no familiares.

El temor a admitir que son familiares puede estar fundado en las regulaciones emanadas del *Código de Buen Gobierno de la BMV*.

### Desempeño de Empresas Familiares y No Familiares en la **BMV**

- Fuente de datos: **Bloomberg**
- Se presenta retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre el capital invertido de los accionistas, (Return on Equity, ROE).
- Se conformó una base de datos sólida, con 98.7% de los registros para el ROA y 99.3% para el ROE, para los años de 2005 a 2012.

### Desempeño de Empresas Familiares y No Familiares en la **BMV**

- Se consolidó la muestra, se excluyeron 42 emisoras dejando una muestra de 95.
- Se segmentaron las empresas en familiares y no familiares.
- Se hicieron promedios y ponderaciones aritméticas para hacer comparaciones.

### Desempeño en la **BMV**

#### Retorno sobre Activos ROA para Empresas No Familiares

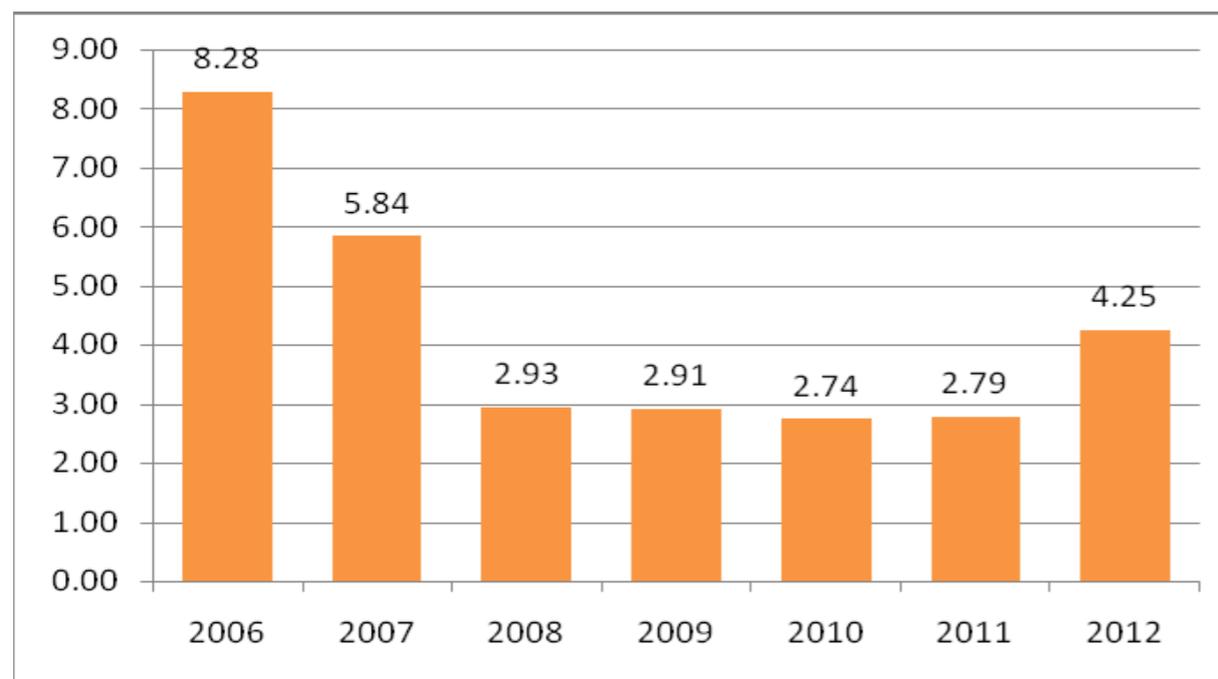


Gráfico 1. Promedios anuales de los ROA de empresas no familiares.

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

Tabla 4. ROA Promedio anual para las Empresas No Familiares

### Desempeño en la **BMV**

## Retorno sobre Activos ROA para Empresas Familiares

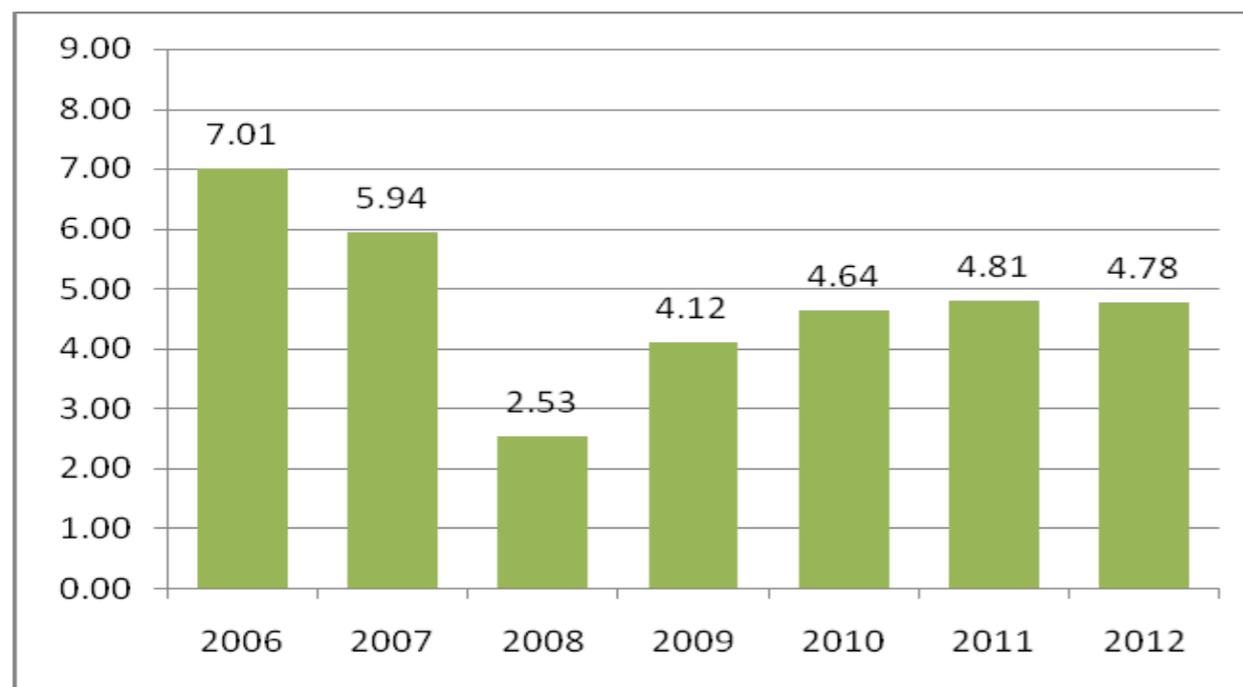


Gráfico 2. Promedios anuales de los ROA de empresas familiares.

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

Tabla 5. ROA Promedio anual para las empresas familiares

### Desempeño en la **BMV**

#### Retorno sobre Activos ROE para Empresas No Familiares

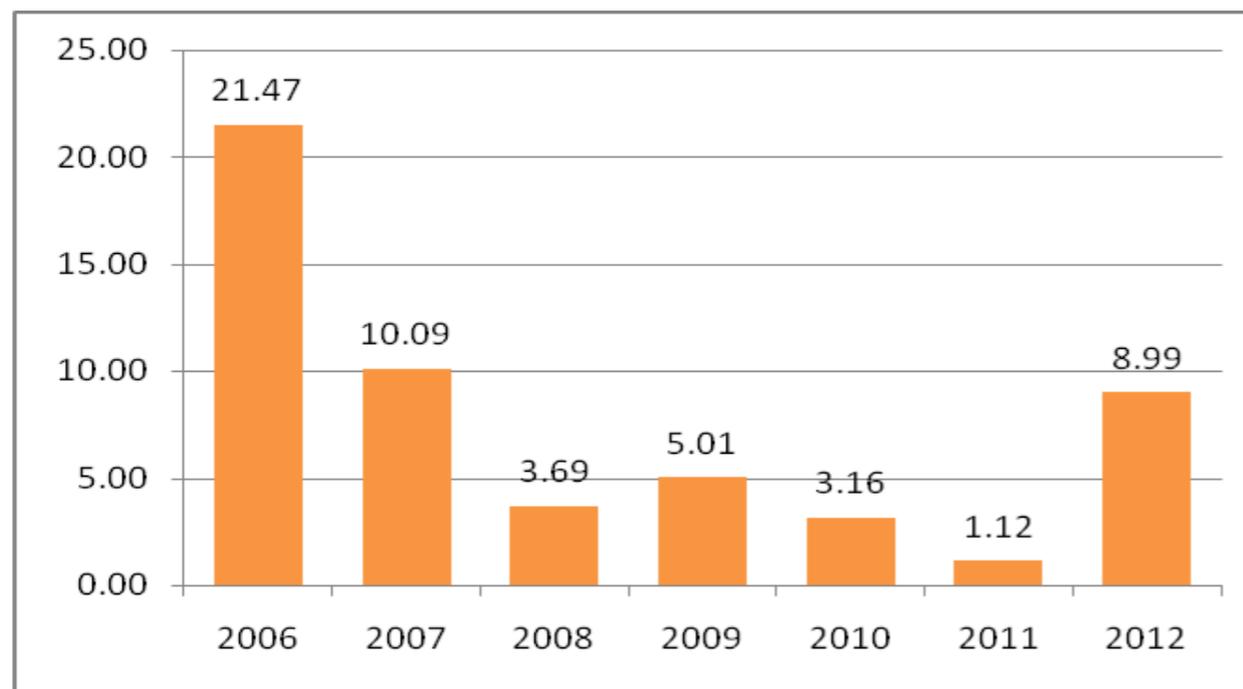


Gráfico 3. Promedios anuales de los ROE normalizados de las empresas no familiares.

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

Tabla 6. ROE Promedio anual para las Empresas no Familiares

### Desempeño en la **BMV**

#### Retorno sobre Activos ROE para Empresas Familiares

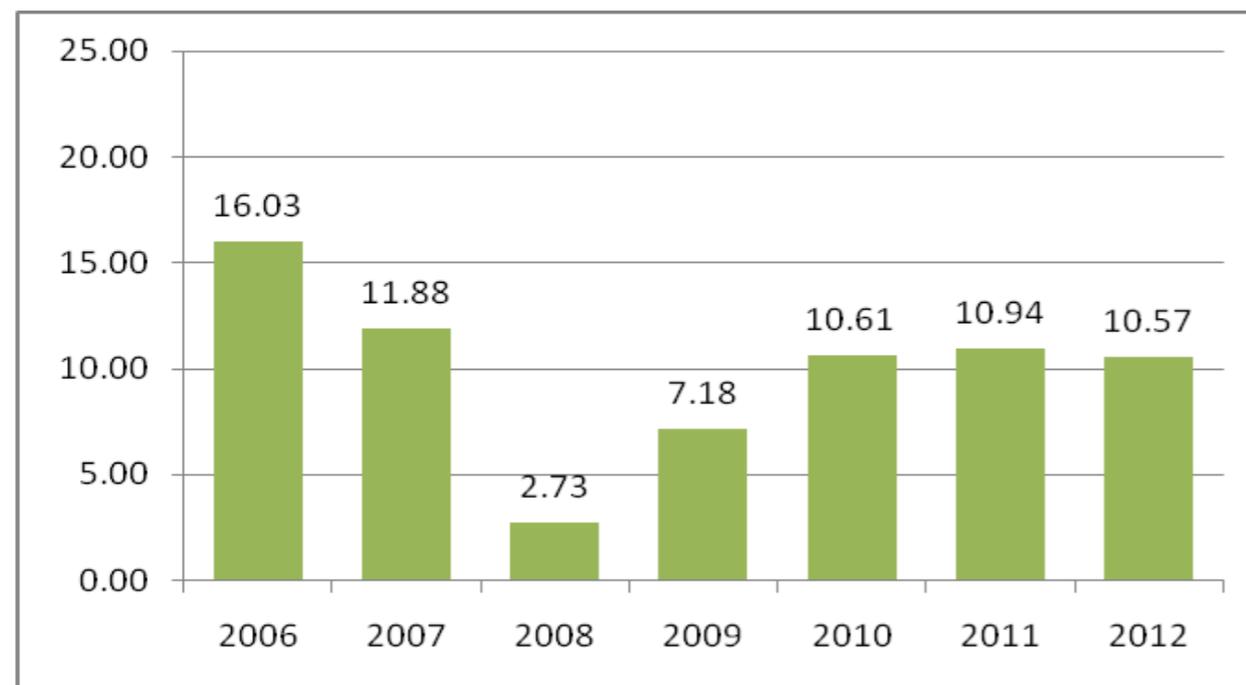


Gráfico 4. Promedios anuales de los ROE normalizados de las empresas familiares.

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

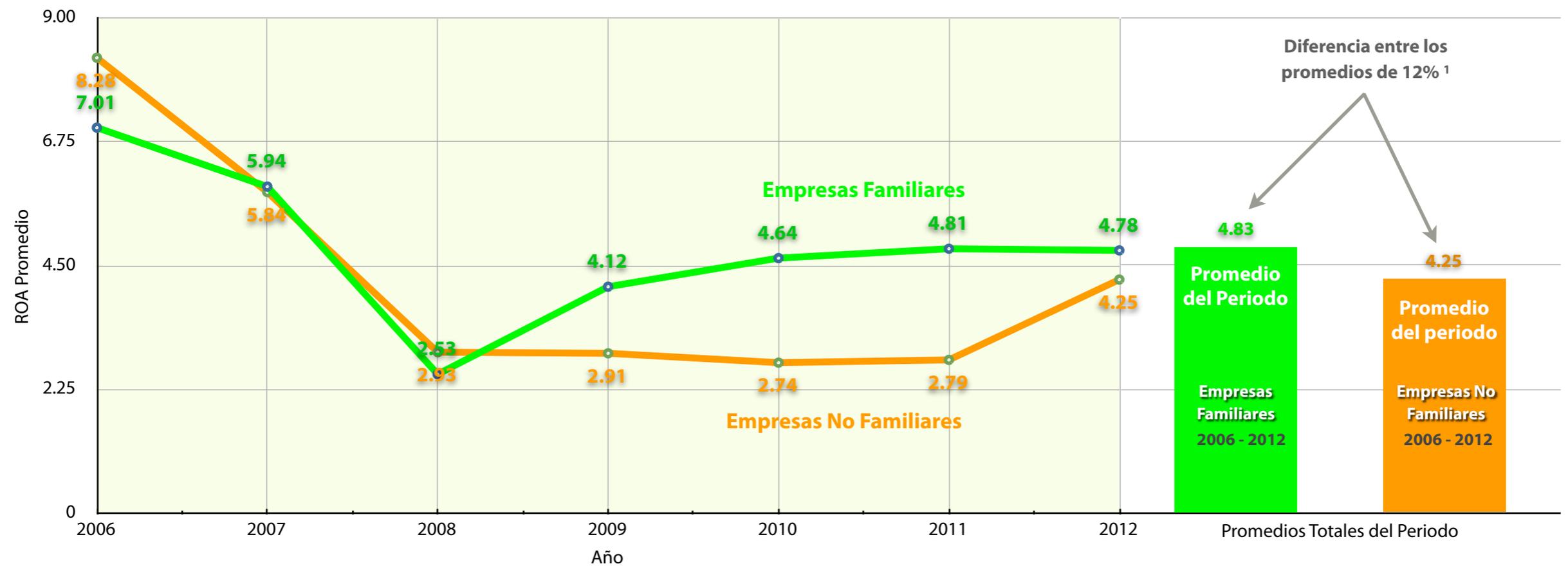
Tabla 7. ROE Normalizado Promedio anual para las Empresas Familiares

# Resultados

## SEGUNDA PARTE

### Comparativo

#### ROA Promedio

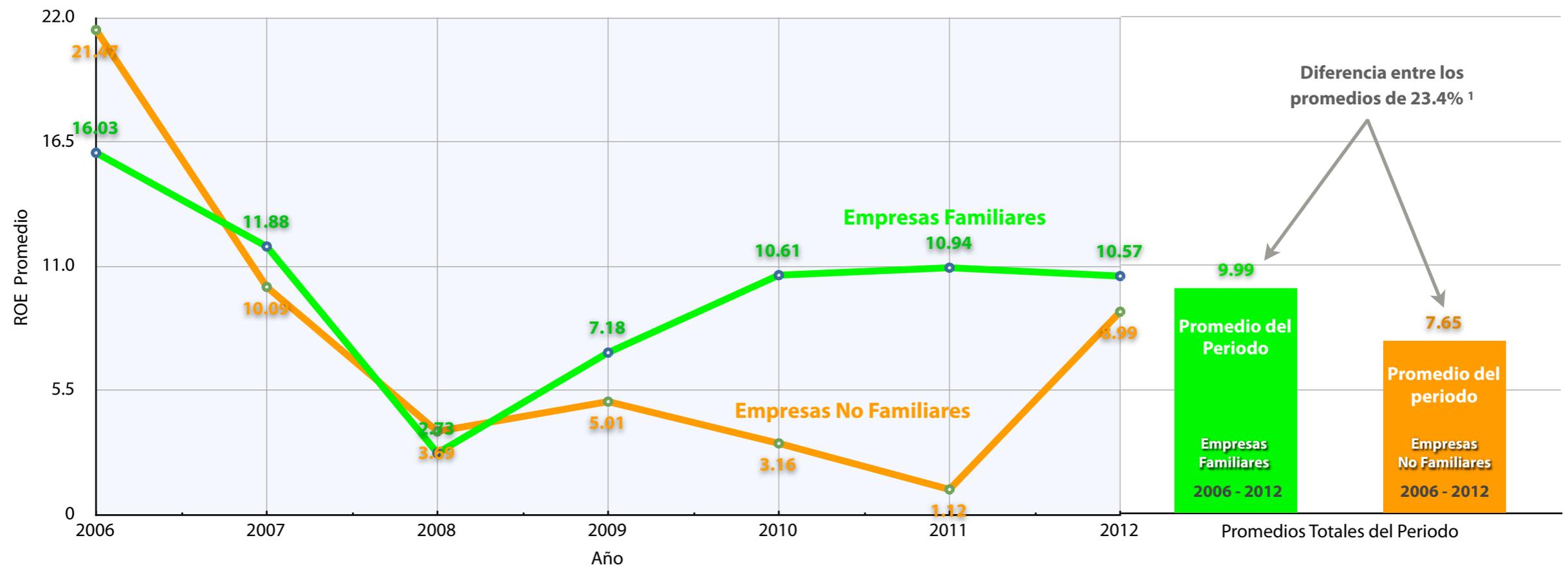


# Resultados

## SEGUNDA PARTE

### Comparativo

ROE Promedio



### Desempeño en la **BMV**

#### Diferencias aritméticas

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

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

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

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

### Desempeño en la **BMV**

#### Diferencias aritméticas

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

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

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

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

# Resultados

## SEGUNDA PARTE

### Desempeño en la **BMV**

#### Promedios del periodo 2006 - 2012

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

| Diferencia aritmética 2010 | Diferencia aritmética 2011 | Diferencia aritmética 2012 |
|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1.89                       | 2.02                       | 0.53                       |
| 40.82                      | 42.01                      | 11.11                      |

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

# Conclusiones

---

- En el periodo anterior a la crisis el desempeño de las empresas no familiares es ligeramente superior, situación contraria en los tiempos de crisis y post crisis.
- Las empresas familiares muestran una respuesta de recuperación pronta, fueron capaces de mantener estabilidad de sus ingresos frente al manejo de sus activos y a la inversión de sus capitalistas.
- Las empresas no familiares tardaron más en recuperarse.
- Una razón que puede explicar el mejor desempeño, es su gestión conservadora que asume riesgos menores lo cual les brinda estabilidad en tiempos de crisis.

# Conclusiones

---

- Se comprueba la primera hipótesis: *Las organizaciones familiares representan la mayoría de las firmas que cotizan en la BMV. Pues al año 2013 representan el 73%.*
  - Es importante notar que este resultado está sujeto a la definición tomada para este estudio.
- Se comprueba parcialmente, pues no se aplican herramientas estadísticas, la segunda hipótesis: *Entre las empresas familiares y no familiares existe una diferencia en rentabilidad que favorece a las empresas familiares durante el período 2006 – 2012.*

¡Gracias!

[imanol@itam.mx](mailto:imanol@itam.mx)  
[cedef@itam.mx](mailto:cedef@itam.mx)

**ITAM**

**Centro de Desarrollo de la Empresa Familiar**