



**BENEMÉRITA UNIVERSIDAD
AUTÓNOMA DE PUEBLA**

FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA
SECRETARÍA DE INVESTIGACIÓN Y ESTUDIOS DE POSGRADO

**“ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA RENTABILIDAD Y LA
ESTRUCTURA FINANCIERA APLICADO A LA EMPRESA FAMILIAR MC”**

TESIS

**Para Obtener el Grado de
Maestro en Gestión Organizacional.**

DIRECTOR:

Dr. José Gerardo Serafín Vera Muñoz

ASESORA METODOLÓGICA:

Dra. María Antonieta Monserrat Vera Muñoz

ASESOR TEMÁTICO:

Mtro. Gelacio Sánchez Juárez

PRESENTA:

Luis Alberto Herrera Razo

Puebla, Pue. Noviembre 2024

HOJA DE RESPETO

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar agradezco a la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla, en concreto a la Facultad de Contaduría Pública, por el diseño de programas de posgrado como el generador de esta tesis, a la Fiscalía Especializada de Combate a la Corrupción por las facilidades concedidas para que pudiera acudir a mis clases de los viernes, a la familia MC por abrirme las puertas de su empresa y aportar la información necesaria para poder realizar este análisis, a mi comité que aportó mucha de su experiencia y tiempo en la revisión y conducción de esta investigación, debo agradecer a mi familia y amigos que me acompañaron y apoyaron siempre, y compartieron sus experiencias de vida y profesionales; y por último quiero agradecer a ti persona que estás leyendo estas páginas por dedicar uno de los elementos que más valoro en este momento que es el tiempo, leyendo este limitado trabajo de investigación.

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a todas las personas involucradas, las que aportaron ideas, material, ánimos, críticas constructivas y la energía necesaria para que pudiera ser concluido este análisis, mis compañeros algunos de ellos nuevos amigos y a los profesores que se esforzaron por transmitirnos conocimientos útiles no solo para la academia sino para la vida. La mención especial es para ti D, por haberme dado la energía y felicidad necesarias para llegar con una sonrisa clases.

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN	ix
CAPÍTULO I: ESTRUCTURA FINANCIERA Y RENTABILIDAD	17
1.1 ROL DE LAS FINANZAS Y SU FUNDAMENTO	17
1.2 ESTRUCTURA FINANCIERA	20
1.3 RENTABILIDAD	28
CAPÍTULO II: EMPRESA FAMILIAR Y MODELOS PARA SU ESTUDIO	34
2.1 CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA FAMILIAR	34
2.2 CONCEPTUALIZACIÓN DE LA EMPRESA FAMILIAR	366
2.3 LA EMPRESA FAMILIAR Y MODELOS PARA SU ESTUDIO	495
2.4 LA EMPRESA FAMILIAR EN MÉXICO	499
2.5 LA SUCESIÓN	51
CAPÍTULO III: ESTUDIOS SOBRE EL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA RENTABILIDAD Y LA ESTRUCTURA FINANCIERA	588
3.1 SUCESIÓN Y ESTRUCTURA FINANCIERA	588
3.1.1 Sucesión y Deuda	60
3.2 SUCESIÓN Y DESEMPEÑO	64
3.3 ESTUDIOS SOBRE EL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD	70
3.3.1 Estudio de Vincent Molly, Eddy Laveren, and Marc Deloof	70
3.3.1.1 Estructura financiera	71
3.3.1.2 Consideraciones finales de los autores sobre su estudio	73
3.3.2 Estudio de San Martín y Durán	75
3.3.2.1 Resultados	76
3.3.2.2 Consideraciones finales de los estudios	80
CAPITULO IV: METODOLOGÍA E INVESTIGACIÓN DE CAMPO	80
4.1 INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL	80
4.2 INVESTIGACIÓN DE CAMPO	80
4.3 INSTRUMENTOS PARA LA RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	80
4.4 ESTUDIO DE CASO	84
4.5 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN DEL ESTUDIO DE CASO	90
4.6 ANALISÍS DE RESULTADOS DEL ESTUDIO DE CASO	91
4.7 ESTADO DEL PROBLEMA	93
PROPUESTA	955

CONCLUSIONES	100
REFERENCIAS	102
<u>ANEXOS</u>	<u>109</u>

RESUMEN

En el presente trabajo se realizó una revisión acerca del efecto de la sucesión en la estructura financiera y la rentabilidad, enmarcadas en la empresa familiar MC como estudio de caso, como objetivo se tiene analizar las interrelaciones entre los elementos, sucesión, estructura financiera y rentabilidad, para la obtención de la información referente a la empresa MC se hizo uso de una entrevista a profundidad que permitió establecer los contrastes entre la información teórica y realidad correspondiente a la Empresa estudio de caso, y con esto se estableció una propuesta basada en tres puntos, tiempo necesario para la planeación de la sucesión, EBIT Y EBITA como herramientas de gestión financiera y estandarización de prácticas a través del espiral del conocimiento de Nonaka.

Palabras Clave:

Sucesión, Rentabilidad, Estructura Financiera, Empresa Familiar.

ABSTRACT

In the present work, a review was carried out about the effect of succession on the financial structure and profitability, framed in the MC family business as a case study, as an objective is to analyze the interrelations between the elements, succession, financial structure and profitability, to obtain the information regarding the MC company, an in-depth interview was used that allowed to establish the contrasts between the theoretical and The reality corresponding to the Company case study, and with this a proposal was established based on three points, time necessary for succession planning, EBIT and EBITA as financial management tools and standardization of practices through Nonaka's knowledge spiral.

Keywords:

Succession, profitability, financial structure, family business.

I. INTRODUCCIÓN

La empresa familiar se presenta como una de las organizaciones empresariales más importantes que existen en nuestro país y en el mundo. Su importancia radica en los niveles de participación de estas en la generación de valor y por consiguiente de empleos.

De acuerdo con (Abouzaid, 2018) Más del 70% de todas las empresas son empresas familiares y desempeñan un papel importante en el crecimiento económico y el empleo. En España, alrededor del 75% de las empresas son de propiedad familiar y representan una media del 65% del PIB del país.

De acuerdo con cifras del Directorio Estadístico Nacional de Unidades Económicas del INEGI, En su encuesta censal de 2019, existían 6.3 millones de unidades. Por su parte las micro, pequeñas y medianas empresas (menos de 251 empleados), que corresponden al modelo familiar representan 99.7%. el mismo INEGI hace mención que para el caso de México, las empresas familiares contribuyen al menos con el 85 por ciento del Producto Interno Bruto.

Las empresas familiares en México abarcan desde manufactura hasta comercio, bienes de consumo, entretenimiento, servicios y más. Cubren una amplia gama de sectores manufactureros. Para crecer, estas organizaciones enfrentan varios desafíos que les exigen fortalecer la forma en que trabajan para lograr sus objetivos de crecimiento que deben estar alineados en su estrategia como negocio.

Uno de los problemas más importantes al que se enfrenta la Empresa Familiar es la sucesión generacional, ya que es común hablar de crisis generacionales que impiden el sostenimiento de ellas en tiempo.

La elevada mortalidad de las empresas familiares se explica en la mayoría de los casos por la falta de un plan de negocios, una estructura de control ineficiente/inflexible, y trabajadores o directivos cuyos objetivos no están alineados con la estrategia (KPMG, 2016, p. 35).

Sólo el 13% de las empresas cuenta con un plan de sucesión, lo que supone un gran riesgo porque demuestra que el destino de la empresa depende de la supervivencia de sus fundadores y que no existe un plan para formar o promover a los futuros ejecutivos (KPMG, 2016, p. 35).

En el capítulo I se realizó una revisión superficial del origen de las finanzas, su evolución para posteriormente abordar la estructura financiera y la rentabilidad, así como algunas de las principales teorías referentes a estos conceptos y elementos para su análisis. Posteriormente en el capítulo II se establecen algunas de las características de la empresa familiar, así como los conceptos de forma global y regional, para cerrar este capítulo se habla de la sucesión generacional en la empresa familiar. Con respecto al tercer capítulo este contiene las interrelaciones entre los conceptos y categorías enunciados anteriormente, así como también dos investigaciones previas de la interrelación entre sucesión, estructura financiera y rentabilidad.

En la metodología se explica el enfoque de la investigación, los elementos que la integran, los resultados obtenidos del análisis teórico y del estudio de caso, la propuesta o propuestas, las conclusiones obtenidas, las referencias en las que se sustenta la investigación, así como también el anexo correspondiente al instrumento empleado para la obtención de la información de campo.

A continuación, respecto a la propuesta y las conclusiones, la primera se basa en tres puntos principales, el tiempo estimado para planear la sucesión, el uso de EBIT y EBITA como herramientas de gestión y la estandarización de

prácticas basada en el espiral del conocimiento de Nonaka. En las conclusiones se establecen las correlaciones entre *Sucesión, Rentabilidad y Estructura Financiera*, tomando como puntos de referencia, la composición del capital, la modificación de los niveles de rentabilidad derivados de la sucesión y la incorporación de casos múltiples como alternativa para futuras investigaciones.

Por último, se presentan los anexos, en este caso la herramienta empleada para la obtención de la información de campo.

I. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

II.1 Planteamiento Del Problema

Las empresas familiares son un importante motor de la economía. Mantener la cabeza fuera del agua no es una tarea fácil. Se enfrentan a grandes dificultades y altas tasas de mortalidad. Muchas nacen con el objetivo de generar trabajos y riqueza, pero tienen que fortalecerse para sobrevivir. Sólo un pequeño porcentaje llega a la segunda generación y pasa a la siguiente (KPMG, 2016).

Es importante mencionar que en la mayoría de los países la aportación de las PyMES al PIB nacional es realmente significativa, en México, se calcula que cerca del 90% del total empresas, excluyendo a las micro, son de tipo familiar y generan el 67% del empleo en el país (Ferreón, 2016).

Las empresas familiares enfrentan muchos desafíos para sobrevivir, crecer y sobrevivir. Sin embargo, el punto de inflexión más importante es la sucesión generacional. Este es un momento importante que se debe manejar de manera particular según las características de la organización y de la familia (Dosal, 2022).

Un fenómeno generalizado al que se enfrentan las PyMES especialmente aquellas de tipo familiar es la sucesión generacional. Con base en un estudio realizado por Cruz (2016) en el que se compila información de 200 empresas familiares se subraya que solo el 30% de estas empresas planifican la sucesión con antelación, sin embargo, solo el 13% logró llevarlo a cabo con éxito.

La idea de que la sucesión de una empresa familiar pueda tener un impacto en la estructura financiera y el desempeño de una empresa no debería sorprender, dado que la transferencia de una empresa es uno de los eventos más importantes y críticos en el ciclo de vida de cualquier empresa familiar. De hecho, muchas empresas parecen no lograr superar las dificultades que rodean una sucesión, como lo demuestran claramente las diversas estadísticas que muestran las limitadas tasas de supervivencia de las empresas familiares a lo largo de generaciones (Molly et al., 2010, pág.13).

II.2 Pregunta de Investigación

¿Cuál es el efecto de la sucesión en la estructura financiera y la rentabilidad en la empresa familiar?

III. OBJETIVOS

III.1 Objetivo General

Analizar el efecto de la sucesión en la rentabilidad y la estructura financiera para la empresa familiar estudio de caso.

III.2 Objetivos Específicos

1. Definir qué es una empresa familiar, explicar cómo está constituida, describir qué características posee.

2. Describir qué es el proceso de sucesión generacional y como se desarrolla al interior de las empresas.
3. Investigar como se ve impactada la rentabilidad durante la sucesión.
4. Investigar cual es el comportamiento de los elementos que constituyen la estructura financiera durante la sucesión.
5. Contrastar la teoría con la información obtenida de empresa estudio de caso para emitir recomendaciones o acciones, que permitan contribuir al mantenimiento de la empresa en el tiempo.

IV. JUSTIFICACIÓN

Derivado del papel de la empresa familiar en México y en el mundo, es necesario proveerlas de las herramientas para su correcto desarrollo, consolidación y mantenimiento en el tiempo, se plantea estudiar cual es el comportamiento de la rentabilidad y la estructura financiera de las empresas durante el proceso de sucesión generacional.

En México, las empresas familiares ofrecen características valiosas como estabilidad y confianza. El 36% de las empresas familiares están dirigidas por miembros de la familia que llevan en el negocio entre 21 y 50 años, y el 15% de los propietarios llevan más de 50 años dirigiendo el negocio (KPMG, 2020).

66% de las empresas familiares en México (7 de cada 10), consideran una opción estratégica el traslado de la gestión del negocio a la siguiente generación durante los próximos 12 meses, sin embargo, solamente 37% de ellas cuenta con un plan de sucesión, el 68% responde que no existe un plan formalizado para la sucesión y 4% que no existe claridad respecto al proceso (KPMG, 2020).

Una de las condiciones que los autores consideran relevantes sobre la sucesión es que dicho proceso debe realizarse manera organizada y sistematizada,

considerando las implicaciones a nivel gestión interna y el tiempo de antelación necesario. Por ejemplo, con base en (KPMG, 2020) la sucesión es un proyecto que puede requerir entre tres y cinco años de planeación, desarrollo e implementación (pág. 5).

Se han realizado anteriormente estudios que miden de manera cuantitativa la correlación entre los elementos, rentabilidad y estructura financiera en la sucesión develando las relaciones existentes entre sucesión, rentabilidad y estructura financiera.

Mediante el desarrollo de este estudio las empresas familiares podrán considerar la forma en que están gestionando sus recursos y podrán generar acciones adaptando y/o adecuando su actuar para alinear su actuar a fin de alcanzar sus objetivos

VI DISEÑO METODOLÓGICO

VI.1 Método

Para el desarrollo de la presente investigación se usó el método mixto deductivo e inductivo, se realizó de forma general la explicación de la problemática y conceptualización de esta y después se realizó el análisis de los resultados para contrastarlos a un caso concreto para evaluar la validez de estos con la finalidad de que estos sean aplicables a otras empresas que presenten condiciones y características similares.

VI.2 Tipo De Investigación

En este trabajo se procedió a la utilización de investigación descriptiva, ya que se realizó la revisión, y análisis de la bibliografía correspondiente al tema a abordar, permitiendo la construcción de un marco teórico fundamentado, en el que

se exponen los conceptos, características y ejemplos de la empresa familiar mexicana y a su vez también fue correlacional ya que a través de la revisión de los estudios anteriores en el campo se analizó la correlación existente entre la rentabilidad y la estructura financiera en la sucesión, y las recomendaciones que pueden emitirse para la empresa estudio de caso basadas en la teoría y la información de campo.

VI.3 Enfoque De Investigación

El trabajo se realizó haciendo un análisis de la información en forma cualitativa y buscó contrastar la información de los estudios realizados anteriormente con la información que se obtenga del estudio de caso.

VII ALCANCES Y LIMITACIONES

VII.1 Alcances

El tema se desarrolló enfocado a la empresa familiar mexicana, basándose en las generalidades que la misma posee, se plantea emitir recomendaciones respecto a la rentabilidad y la estructura financiera y como estas variables pueden incidir durante el proceso de sucesión generacional, esto con base en los datos de los estudios realizados anteriormente en este tema y la información que otorgó la empresa estudio de caso.

El tema se desarrolló dentro del área económico-administrativa involucrando rasgos económicos, financieros y de gestión al interior de la empresa familiar.

VII.2 Limitaciones

Dentro de las limitaciones que se encuentran para el desarrollo de la presente investigación se encuentran las siguientes:

1. Investigación enfocada a un tipo de empresa que a su vez generaliza y no se hace la distinción entre los diferentes sectores y actividades económicas.
2. Geográficamente el estudio se realizó en la zona centro del país específicamente el noreste del estado de Tlaxcala.
3. Se cuenta con información incompleta o que no se ha actualizado al momento de realizar la investigación
4. La percepción, subjetividad, estructura de gustos, preferencias y creencias de las personas involucradas en el desarrollo de la investigación pudieron generar un sesgo en la calidad y confiabilidad de la información.
5. La aportación de la información de la organización estudio de caso se hizo de forma voluntaria.
6. Existe información confidencial que la organización no pudo compartir para el desarrollo de la investigación ya que ello compromete sus intereses y los de sus propietarios.

CAPÍTULO I: ESTRUCTURA FINANCIERA Y RENTABILIDAD

Dentro del presente capítulo se aborda el desarrollo conceptual de algunas de las categorías necesarias para el desarrollo de la investigación, se hace énfasis en; estructura financiera, rentabilidad y sucesión.

1.1 ROL DE LAS FINANZAS Y SU FUNDAMENTO

Desde su nacimiento, como función de gestión empresarial, las finanzas siempre se han ocupado de encontrar soluciones al problema de la recuperación de los recursos financieros para la puesta en marcha y el desarrollo de la actividad empresarial (Pivato, 1985).

Los principios fundamentales de las finanzas son esencialmente principios que, en buen sentido, a lo largo del tiempo, no han sufrido cambios radicales, y que pueden ser identificados haciendo uso de una esquematización de las decisiones empresariales.

Buscando clasificar tales decisiones en tres grupos, se pueden individualizar en tres políticas (de inversión, de financiamiento y de dividendos) que identifican los principios rectores de las finanzas:

- según el principio de la inversión se decidirá si se emprende o no un proyecto comparando el rendimiento esperado con un umbral mínimo de rendimiento (que reflejará el riesgo y la estructura financiera);
- según el principio de financiación, se evaluará la combinación óptima de la estructura financiera en función de la minimización del costo del capital empleado y la maximización del valor de la empresa; finalmente,
- según el principio de dividendos, se evaluarán las formas de devolver los flujos de efectivo superiores a las necesidades generadas por oportunidades de inversión capaces de crear valor (Miglietta, 2004).

La evolución de las técnicas de apoyo a las decisiones financieras ha producido modelos orientados a la previsión de necesidades financieras y, posteriormente, favoreció el nacimiento de una teoría del capital de trabajo (Brugger, 1991).

Fue alrededor de la década de 1970 que el desarrollo y progreso de las tecnologías de la información hicieron posible la integración de los distintos mercados financieros, iniciándose así un proceso dinámico y evolutivo del "sistema financiero" que tuvo importantes impactos sociales y económicos, entre ellos se destacan los siguientes:

1. mayor accesibilidad al mercado y evolución incremental de los instrumentos financieros disponibles;
2. tendencia a desarrollar la capacidad de reducir las asimetrías de información entre unidades con superávit y unidades con déficit financiero;
3. reducción de los costos de transacción y de información;
4. reducción de los costos de agencia (entendidos como el resultado del seguimiento, los costos de incentivos y la falta de optimización de los resultados para el inversor en relación con las desviaciones negativas del uso esperado de los fondos);
5. desarrollo de condiciones hipercompetitivas entre los operadores de la industria financiera.

Los dos primeros puntos contribuyeron a prevenir situaciones de inestabilidad financiera y garantizar condiciones de eficiencia del sistema (Golinelli, 2000).

El proceso de innovación del sistema financiero ha estado acompañado de nuevas y variadas necesidades de las empresas: desde la cobertura de

necesidades financieras a bajos costos, hasta el aumento del nivel de capitalización, desde la flexibilidad de las formas de cobertura, hasta el alargamiento de vencimientos, desde la protección de riesgos cambiarios, hasta la financiación de operaciones cada vez más complejas (Miglietta, 2004).

En términos generales, el sistema financiero ha intentado lograr una asignación eficiente de los recursos financieros disponibles y trazar un correcto perfil de riesgo y retorno de la inversión, evaluando la correcta posibilidad de financiamiento que elegirán los inversionistas en armonía con este perfil.

Desde mediados de los años 80, las empresas se encuentran operando en un contexto de progresiva globalización de la economía, de tensiones competitivas relacionadas con la integración de los mercados y de desarrollo tecnológico que las lleva a una mayor conciencia de las limitaciones que plantea la dinámica evolutiva del sistema (Myers, 1976).

Los procesos de modificación estructural cobran relevancia y poco a poco, a partir de estos años, los empresarios toman mayor conciencia de encontrarse operando en un contexto donde sus propios escenarios estructurales, organizativos y estratégicos se enfrentan a una dinámica evolutiva caracterizada desde la eficacia y la eficiencia.

De hecho, las finanzas nacieron como una función de gestión de la empresa: las reglas de creación de valor impuestas a los directivos parecerían, en primera aproximación, responder a las necesidades y principios rectores expresados por la teoría de las finanzas; Esto parecería llevar a afirmar que las categorías impuestas por las finanzas representan la forma más correcta de explicar la economía y la gestión de la empresa y el trabajo del órgano de administración, hasta el punto de que una deducción lógica nos llevaría a concluir que la creación de valor depende de la correcta aplicación de los principios rectores de las finanzas (Miglietta, 2004).

En realidad, la teoría de la formación y mantenimiento de la ventaja competitiva no parece separable de la capacidad de la empresa para crear valor, hasta el punto de que la capacidad competitiva se convierte en la causa o vector de la formación de valor (Gollinelli, 1996).

1.2 ESTRUCTURA FINANCIERA

Referente al concepto de estructura financiera, se plantea que:

“el pasivo nos muestra la estructura financiera de la empresa en un momento determinado, las partidas correspondientes a esta masa contable tienen tres orígenes posibles: financiación ajena, o de terceros; financiación de socios y financiación propia o autofinanciada” (Sanz,1993).

La estructura financiera puede ser entendida como la composición del pasivo, que se produce para adquirir el activo, el financiamiento de la empresa, se determina por los mecanismos que le permiten el desarrollo de su actividad económica (Hoyos, 2019).

Entre los aspectos teóricos en la elección de la estructura financiera de la empresa para el desarrollo de nuevos proyectos se presentan esencialmente dos alternativas: la emisión de deuda o el capital (Damodaran, 2001). Aunque esta afirmación puede parecer demasiado simple a la luz de la amplia gama de instrumentos financieros a disposición de la empresa, aun la mayor parte de los instrumentos pueden ser englobados, en base a sus características, en una continuidad entre deuda y capital

La búsqueda de un perfil de composición óptimo entre deuda y capital, destinado a maximizar el valor de la empresa y al mismo tiempo minimizar el costo de adquisición de recursos financieros, ha empujado a los estudiosos de las

finanzas corporativas a investigar, desde principios de los años cincuenta, los determinantes explicativos del apalancamiento para definir un modelo que pueda guiar las decisiones de la empresa (Brealey et al., 1999).

La idea de establecer una conexión explícita y cuantificable entre elecciones de estructura financiera y valor ha llevado, al establecimiento de algunos modelos para su estudio.

Muchas de las teorías sobre la estructura financiera están basadas en las tesis que valieron a Franco Modigliani y Merton Miller (MM) el Premio Nobel de Economía y aún hoy, son una base de comparación y punto de partida para el desarrollo de modelos alternativos que se pueden adecuar mejor a la realidad.

Modigliani y Miller (1958) demostraron que, suponiendo mercados financieros perfectos, el financiamiento de una empresa no tiene ningún efecto sobre su valor de mercado. Esto se debe a que las inversiones determinan el valor, es decir, el tamaño y el riesgo de los flujos de caja que generaban los activos es lo que determina el valor de la empresa. Si bien no hay duda sobre esta afirmación respecto de la importancia de la estructura financiera y las condiciones que la determinan, también es cierto que esta teoría es completamente insuficiente para explicar la elección de la estructura financiera en los modernos mercados financieros imperfectos.

Con esta proposición Modigliani y Miller (MM) apoyan la inexistencia de una combinación de títulos de deuda y de capital mejor que otra; de ello se deducía que el valor de mercado global de una empresa era independiente de su estructura financiera. Este supuesto permite separar las decisiones de inversión de las decisiones de financiación y considera que las decisiones de inversión representan la causa de la formación de valor.

Según MM, es cierto que las empresas que recurren a la deuda ofrecen a los inversores una mayor cantidad de títulos, pero los inversores no aceptan pagar más para endeudarse indirectamente cuando tienen la posibilidad de hacerlo por sí mismos más fácilmente y a menor costo.

MM reconocen que la deuda aumenta el rendimiento esperado de la inversión de los accionistas; pero también destacan el aumento del riesgo empresarial; A través de una serie de pasos demuestran cómo aumentar el riesgo corresponde exactamente a un aumento en el rendimiento esperado y cómo, en consecuencia, los accionistas no pueden ser ni más ricos ni más pobres.

La proposición es genérica, por lo que puede aplicarse no sólo a la elección entre deuda y acciones, sino a cualquier otro tipo de instrumento financiero: la hipótesis subyacente, sin embargo, recuerda la existencia de mercados financieros perfectos y, a la luz de la evolución posterior, es, el más restrictivo, ya que considera la existencia de mercados financieros perfectos contrarios a la realidad.

Una de las corrientes de pensamiento más ampliamente aceptada para explicar la estructura financiera, es la teoría Trade-off de Modigliani y Miller o también llamada teoría del óptimo financiero. Esta teoría supone que existe una estructura de capital óptima para cada empresa. Es decir, se establece que existe una combinación de recursos internos y externos que maximiza el valor de mercado de la empresa y minimiza el costo promedio de los recursos. Este óptimo de deuda se alcanza cuando se equilibran los beneficios y costos asociados con una unidad adicional de deuda.

Miller, en 1977, presentó una teoría alternativa, argumentando que el ahorro fiscal neto resultante de la deuda corporativa es igual a cero cuando, además de los impuestos corporativos, también se consideran los impuestos personales.

En la teoría de Miller, la oferta de deuda aumenta siempre que la tasa impositiva corporativa sea más alta que la tasa impositiva personal de los inversores que absorben el aumento en la oferta de deuda. En el nivel de deuda en el que las dos tasas impositivas son iguales, se alcanza el nivel de deuda óptimo.

La teoría del trade-off afirma que las empresas deberían elegir su estructura financiera basándose en la diferencia entre las ventajas fiscales vinculadas a la deuda y los costos del fracaso. Las empresas con activos tangibles y seguros y altos ingresos impositivos deberían aspirar a un alto índice de endeudamiento, mientras que las empresas menos rentables, con activos intangibles y riesgosos, deberían depender del capital. Según esta teoría, la empresa debería aumentar la deuda hasta el punto en que el aumento del valor presente de los ahorros fiscales sea igual al valor presente de los costos del fracaso.

Las ventajas de la deuda incluyen el ahorro de impuestos debido al tratamiento deducible de impuestos de los gastos por intereses (DeAngelo y Masulis, 1980) y la reducción de los costos de agencia que surgen en la relación entre accionistas y gerentes en relación con los flujos de caja (Jensen, 1986). Las desventajas de la deuda incluyen costos implícitos (Myers, 1977) y costos de agencia que surgen entre propietarios y prestatarios a medida que aumenta la carga de la deuda (Myers, 1977).

Una de las críticas más importantes realizadas a esta teoría es que en la realidad, muchas empresas parecen prosperar sin recurrir a la deuda, a pesar de los fuertes incentivos para hacerlo.

Otra teoría que explica la estructura financiera es la más reciente llamada Teoría del Orden de Preferencia o de la Jerarquía entre fuentes financieras, cuyo desarrollo inicial se basó en los aportes de (Myers, 1984) y (Myers y Majluf, 1984).

Suponen que los mercados financieros son perfectos excepto por la presencia de información asimétrica.

Por lo tanto, el conocimiento de los directivos sobre las expectativas y el valor de la empresa, más que el conocimiento de los inversores externos, puede influir en las decisiones financieras de la empresa. La teoría de las preferencias no reconoce la existencia de un nivel óptimo de endeudamiento, pero los problemas de información asimétrica asociados con el financiamiento externo jerarquizan las decisiones financieras de las empresas.

En primer lugar, las empresas prefieren hacer uso de recursos internos para financiarse dejando de lado la financiación externa. En un segundo tiempo, los recursos externos son solo utilizados cuando los recursos internos son insuficientes. Respecto a los recursos externos, se prefiere el financiamiento externo (bonos libres, de largo plazo, bonos convertibles) y se deja la emisión de acciones como última alternativa para conseguir fondos.

Concluyendo con la revisión de evolución de las teorías referentes a la estructura financiera se presentan algunas de ellas en la tabla 1, se hace una recopilación de los autores más representativos y también de los principales argumentos contenidos en sus construcciones teórico-hipotéticas, las modificaciones en las teorías vienen dadas de cambios y adecuaciones que ellos hacen basándose en la teoría de Modigliani y Miller y buscando adaptarla a la complejidad de los mercados financieros modernos, dejando de lado la simplicidad de mercados perfectos que limitaba fuertemente la aplicación de la teoría a la realidad.

Tabla 1*Teorías de la estructura financiera*

1. Modigliani y Miller, 1958	La elección del apalancamiento se vuelve irrelevante en ausencia de impuestos.
2. Modigliani y Miller, 1963	La presencia de impuestos corporativos reduce el costo de los préstamos y conduce a la conveniencia de maximizar el apalancamiento.
3. Miller, 1977	Al agregar los impuestos personales, el valor de la empresa no cambia por su grado de apalancamiento.
4. Jensen y Meckling, 1976	La estructura financiera óptima es aquella que minimiza los costos de agencia de la deuda y del capital.
5. De Angelo y Masulis, 1980	La estructura financiera optima corresponde a la disyuntiva entre el beneficio marginal esperado de la deducibilidad de los intereses más otros beneficios fiscales y el costo marginal esperado del fracaso.
6. Ross, 1977; Myers y Majluf, 1984; Lyland y Pyle, 1977	La estructura financiera y la política de dividendos son una señal sobre la situación de la empresa y la calidad de las inversiones a financiar.
7. Myers, 1984; Myers e Majluf, 1984	Existen asimetrías de información y expectativas racionales. Cuando se trata de financiamiento, las empresas siguen un orden de elección.
8. Harris y Raviv, 1988	La elección del apalancamiento está influenciada por las políticas posteriores al fracaso financiero.
9. Williamson, 1988	La elección del grado de apalancamiento depende de la especificidad de las inversiones y de los costes de transacción.

Elaboración propia con base en Weston 1989.

Al revisar la investigación teórica y empírica sobre la estructura financiera, Harris y Raviv (1991) señalan que el sector y el tamaño se encuentran entre las características específicas de las empresas que se consideran determinantes potenciales del nivel de deuda empresarial.

Brealey y Myers (2003) encuentran que efectivamente existen diferencias en la estructura financiera entre sectores, de modo que los sectores cuyos activos son en gran medida intangibles y de alto riesgo tienden a estar menos endeudados, contrario a los sectores cuyos activos son tangibles y relativamente seguro.

Por otro lado, existen varias razones que justifican la asociación con la deuda con relación al factor tamaño. Algunos pueden derivarse de las teorías del nivel de endeudamiento óptimo y la teoría de la jerarquía entre las fuentes financieras.

Como señalan Rajan y Zingales (1995), el tamaño es una de las características de una empresa que puede explicar su estructura financiera, aunque el impacto del tamaño en los niveles de deuda no está claro. Por un lado, en las empresas más grandes se presentan menores posibilidades de impago y costos de agencia menores, por tanto, el tamaño tiene un efecto positivo en el nivel de deuda.

Mato (1990), Fariñas et al. (1992) y Otero y Fernández (2004) encontraron que las empresas pequeñas tienen menos deuda que las grandes, y los dos primeros concluyeron que las empresas pequeñas tienden a tener deuda mayoritariamente a corto plazo.

También hay estudios de empresas del mismo tamaño. Entre los estudios que se centran únicamente en las pequeñas y medianas empresas, Aybar-Arias y López-Gracia (2000) examinaron si el tamaño afecta las estrategias de financiamiento; Cardone y Casasola (2004) y López-Gracia y Sogrob-Mira (2003) encontraron una correlación positiva.

Durante la fase de elección de la estructura financiera, se debe considerar que la combinación entre deuda/patrimonio puede darse considerando dos aspectos (Caprio, 1992):

1. el aspecto vertical: relativo a la relación entre las distintas fuentes de financiación (representadas en el lado derecho del balance), es decir, financiación neta mediante patrimonio y deuda;
2. el aspecto horizontal: relativo a la relación entre las diferentes fuentes de financiación y los diferentes tipos de usos (por tanto, entre los componentes que se encuentran en el lado derecho e izquierdo del balance).

Dell'Acqua (2017) analizó la composición de fuentes y usos de financiamiento y planteó la hipótesis de que la estructura financiera correcta de las empresas debería dividirse de la siguiente manera:

Figura 1.2

Estructura financiera en equilibrio

Capital Circulante	Anticipos Apertura de crédito Préstamos bancarios
Capital fijo	Préstamos (Mutuo)
	Capital propio (30% del pasivo)

Estructura financiera PYME en equilibrio

Capital Circulante	Anticipos Apertura de crédito Préstamos bancarios
Capital fijo	Préstamos (Mutuo)
	Capital propio (30% del pasivo)

Elaboración propia con base en Dell'Acqua (2017).

De las imágenes se puede decir que, en general, los activos a corto plazo deberían financiarse únicamente con pasivos a corto plazo, del mismo modo que los activos fijos deberían cubrirse únicamente con pasivos y capital a medio y largo plazo. Además de los préstamos bancarios, las empresas pueden recurrir a otros tipos de préstamos de fuentes externas.

1.3 RENTABILIDAD

En el análisis financiero tradicional la rentabilidad de la empresa es el resultado de la relación entre el total de los activos y los resultados financieros ya sea operativo o neto.

Ingresos y rentabilidad: analiza los ingresos y los ingresos netos de la empresa a través del tiempo con la finalidad de tener una idea de la salud financiera de la organización. También se puede hacer uso de los índices clave de rentabilidad, cabe señalar que la rentabilidad es el resultado de colocar recursos en actividades de inversión (Rehner & Rodriguez-Leiva, 2017). Un ejemplo de ellos es el Retorno de los activos (ROA), según Wijaya (2019) es una técnica analítica que se usa normalmente para medir el nivel de efectividad de las operaciones generales de una empresa.

Para Sánchez (2002), la rentabilidad económica o de la inversión es una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de estos. De aquí que, según la opinión más extendida, la rentabilidad económica sea considerada como una medida de la capacidad de los activos de una empresa para generar valor con independencia de cómo han sido financiados, lo que permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia en las distintas estructuras financieras, puesta de manifiesto en el pago de intereses, afecte al valor de la rentabilidad.

La rentabilidad económica se erige así en indicador básico para juzgar la eficiencia en la gestión empresarial, pues es precisamente el comportamiento de los activos, con independencia de su financiación, el que determina con carácter general que una empresa sea o no rentable en términos económicos. Además, el no tomar en cuenta la forma en que han sido financiados los activos permitirá determinar si una empresa no rentable lo es por problemas en el desarrollo de su actividad económica o por una deficiente política de financiación.

Con base en, Guajardo (2002) se habla de tres tipos de medidas de rentabilidad:

1. Margen de utilidad: que mide el porcentaje de las ventas que logran convertirse en utilidad disponible para los socios. La utilidad neta es considerada después de gastos financieros e impuestos.

2. Rendimiento sobre la inversión: este indicador refleja la eficiencia de la administración para obtener el máximo rendimiento sobre la inversión, la cual está integrada por los activos totales. De igual forma se puede obtener al combinar el margen de utilidad sobre las ventas y la rotación de activos totales.

3. Rendimiento sobre el capital contable: este indicador mide el rendimiento de la inversión neta, del capital contable. Mediante este, se relaciona la utilidad neta que ha generado una empresa durante un periodo y se compara con la inversión que corresponde a los socios. El rendimiento sobre el capital contable es un indicador fundamental que determina en qué medida una compañía genera rendimientos sobre los fondos que los accionistas han confiado a la administración.

Alshammari (2017) menciona que el ROA indica la capacidad de la dirección para utilizar los recursos de la empresa y generar rentabilidad y retorno sobre el capital (return on equity ROE).

De acuerdo con Brigham y Houston (2018), esta relación es la utilidad neta a las acciones ordinarias de capital, que mide el rendimiento de la inversión de los socios y accionistas.

Por otra parte, Alshammari (2017) menciona que el ROE refleja la efectividad de la administración en el uso del capital de los socios, mientras se descuida el apalancamiento financiero. Por esto es importante señalar que el ROA refleja la rentabilidad de la empresa en su conjunto, independientemente de la fuente de financiamiento. El ROE, por otro lado, refleja el rendimiento del capital de la

empresa, y para el cálculo considera el tipo de financiamiento ya sea capital externo o capital de los socios.

Con base en lo planteado por, Aguirre et al. (1997) indican que la rentabilidad económica es un índice que mide el rendimiento económico de las inversiones, aplicando la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Utilidad antes de gastos financieros e impuestos}}{\text{Inversión neta}}$$

La rentabilidad económica incluye, según Aguirre et al. (1997) el cálculo de un margen que evalúa la productividad de las ventas para generar beneficios, así como también de una rotación, la cual mide la eficacia con que se gestiona la inversión neta de la empresa.

Por su parte, Van Horne y Wachowicz (2002), mencionan que el rendimiento sobre la inversión determina la eficiencia global en cuanto a la generación de utilidades con activos disponibles; lo denomina el poder productivo del capital invertido. Además, presenta el cálculo de dicho rendimiento de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Activo total}}$$

La diferencia radica en que Aguirre et al. (1997), considera para el cálculo de la rentabilidad económica la utilidad, pero antes de restarle los gastos financieros e impuestos, en cambio, Van Horne y Wachowicz (2002) toma en cuenta para dicho cálculo la utilidad neta, después de haber restado todos los gastos e impuestos. Esta última manera de calcular el rendimiento sobre la inversión permite determinar una eficiencia global de generación de utilidades con respecto a los activos totales.

Con base en Sánchez (2002) se explica que la rentabilidad financiera o del capital, en inglés return on equity (ROE), es un indicador, referido a un periodo

determinado de tiempo, refleja el rendimiento obtenido por el capital propio, generalmente con independencia de la distribución del resultado.

La rentabilidad financiera es considerada un indicador más cercano a los accionistas y propietarios del capital por tanto es un indicador sobre el cual suele ponerse especial atención buscando la maximización de este.

De acuerdo con lo anterior, Sánchez (2002) agrega que la rentabilidad financiera debería estar en correspondencia con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista. Sin embargo, esto evidencia ciertos matices, ya que la rentabilidad financiera como indicador sigue siendo rentabilidad referente a la empresa y no al accionista, y aunque los fondos propios representen la participación de los socios en la empresa.

Estrictamente hablando el cálculo de la rentabilidad del accionista debería hacerse incluyendo en el numerador magnitudes tales como la utilidad distribuable, dividendos, variaciones de las cotizaciones, etc., y en el denominador la inversión que corresponde a esa remuneración, lo que no es el caso de la rentabilidad financiera, que, por tanto, es una rentabilidad de la empresa.

La rentabilidad financiera es, por esto, un concepto de rentabilidad final que al contemplar la estructura financiera de la empresa (resultado e inversión), viene determinada por los factores incluidos en la rentabilidad económica como por la estructura financiera consecuencia de las decisiones de financiación (Sánchez, 2002).

Por otro lado, el índice de rentabilidad financiera, según Aguirre et al. (1997) evalúa la rentabilidad obtenida por los propietarios de una empresa; el rendimiento obtenido por su inversión. Para el cálculo la fórmula es la siguiente:

Beneficio neto
Recursos propios medios

Este indicador permite medir la capacidad de la empresa para la remuneración de sus accionistas, que puede ser vía dividendos o mediante la retención de los beneficios, para el incremento patrimonial. Este índice es relevante según (Aguirre et al., 1997) por los siguientes motivos:

- Contribuye a explicar la capacidad de crecimiento de la empresa.
- Los accionistas apoyarán la gestión realizada a medida que se satisfaga la rentabilidad de sus inversiones.
- Permite comparar desde la perspectiva del accionista, rendimientos de inversiones alternativas.

Adicional a esto, Van Horne y Wachowicz (2002), mencionan que el rendimiento del capital es otro parámetro resumido del desempeño general de una empresa. Este índice compara la utilidad neta después de impuestos con el capital que invierten en la empresa los accionistas. Aunado a que la rentabilidad financiera indica el poder productivo sobre el valor contable de la inversión de los accionistas y se calcula a través de la siguiente formula:

$$\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

En contraposición a lo que menciona Sánchez (2002), la rentabilidad financiera no es una medida referida propiamente a la empresa, tal y como él lo expone, sino más bien a los accionistas, ya que mide el poder productivo del valor contable de la inversión de propietarios de una empresa.

Una vez que se divide el beneficio neto entre los recursos propios, se obtiene un cociente que claramente mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus

accionistas. En general, entre más alto es dicho rendimiento, mejor para los propietarios, pues esto muchas veces refleja la aceptación de otras oportunidades de inversión por parte de la empresa y una mejor administración de sus gastos, que a la larga los beneficia particularmente a ellos.

Ahora que se ha desarrollado los conceptos de estructura financiera y rentabilidad se dará paso a la conceptualización de la empresa familiar, los modelos para su estudio, el caso de la empresa familiar en México y la sucesión.

CAPÍTULO II: EMPRESA FAMILIAR Y MODELOS PARA SU ESTUDIO

En este capítulo se explicarán las características de la empresa familiar, algunos conceptos, modelos para su estudio, la empresa familiar en México y por último la sucesión.

2.1 CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA FAMILIAR

En cuanto lo que respecta a sus características estas pueden ser muy variadas y se puede apreciar algunas de ellas de manera parcial o total, en algunos casos también son coincidentes y para otros se presentan de forma aislada. Entre ellas se puede destacar las siguientes:

1. Dirección Autocrática
2. La familia ocupa cargos directivos
3. Rigidez en el liderazgo
4. No se puede cuestionar el poder
5. Dificultades en la incorporación de extraños expertos
6. Idealización de los anteriores directores (miembros de la familia)
7. La sucesión directiva, corresponde a la sucesión familiar
8. Los valores de la familia y la empresa se corresponden
9. Se incorpora a las nuevas generaciones en la organización, aunque existe resistencia al cambio y normalmente se rechazan las sugerencias e ideas expresadas por ellos.
10. La permanencia de las empresas puede ser explicada en cierto grado por la solidaridad existente entre los miembros de la familia en tiempos de crisis.

Por otro lado, de acuerdo con (BusinessJargons, 2022) la empresa familiar posee las siguientes características:

- Miembros: un grupo de personas, que son miembros de la misma familia, que es la propietaria y dirige la empresa.
- Puestos de los miembros: Los puestos de los miembros de la familia en la empresa depende de la relación familiar que tienen entre sí.
- Control: Como la familia posee una participación mayoritaria en la empresa y también constituye la dirección, puede ejercer el control sobre el negocio.
- Intereses en común: como los miembros de la familia ocupan los puestos clave en el negocio, pueden ejercer influencia en las políticas de la empresa, según los intereses en común de la familia y la empresa.
- Implicación de múltiples generaciones: La operación y gestión del negocio está a cargo de la familia, por lo que la dirección se transmite, de una generación a otra.
- Confianza mutua: todos los miembros de la familia tienen confianza mutua, ya que tienen un origen común, el mismo conjunto de valores, ética y orientación empresarial.
- Integridad y Transparencia: Generalmente se caracteriza por fuertes principios morales y honestidad hacia los objetivos comerciales y la transparencia empresarial.

Derivado de todas las posibles interrelaciones entre los miembros, la realidad en la que se desarrolla la empresa familiar mexicana puede ser tan variada y única que se hace imposible realizar una generalización que sea aplicable a la totalidad de ellas, como se hizo mención anteriormente esta realidad se ve integrada por vínculos familiares y laborales que lejos de facilitar el análisis y la conceptualización, contribuyen a dificultarla.

La elevada concentración de la propiedad en la empresa familiar debe constituir un fuerte incentivo a la inversión que busque una gestión orientada al bienestar de la empresa misma. Pero a su vez esta elevada concentración de la

propiedad podría conducir a una toma de decisiones sobre financiamiento e inversión negativas al no contar con opciones diversificadas derivado de la misma concentración de la propiedad y las relaciones interpersonales de los miembros que integran la familia y el consejo.

2.2 CONCEPTUALIZACIÓN DE LA EMPRESA FAMILIAR

Actualmente no existe un consenso sobre la definición de la empresa familiar. Considerando que las características distintivas que ellas poseen se han desarrollado numerosas definiciones.

La naturaleza especial de la “Empresa Familiar” ha sido objeto de múltiples investigaciones desde los años setenta Calder y Donnelly la asocian a elementos no racionales de la empresa como lo son relaciones de parentela, nepotismo y aspectos emocionales de la gestión. Y estos aspectos vienen puestos en relación con aspectos más racionales como lo son la eficacia y eficiencia en la gestión de la empresa.

Este nexo inicialmente se vio como algo penalizante de la gestión empresarial, ya que califica la sobreposición de las dos dimensiones la racional y la emocional; como algo potencialmente dañino para el perseguimiento de los objetivos económicos del negocio como lo son plusvalía y creación de valor, promoviendo una visión de la empresa familiar como algo “diferente”.

A mediados de los ochenta aún se evidenciaba la necesidad de crear un conjunto de lineamientos para la diferenciación entre las empresas familiares y aquellas que no lo eran, sobre todo por la naciente necesidad de hacer comparativas entre empresas familiares y no familiares para evaluar de forma objetiva a través de herramientas estadísticas, la eventual diferencia en el desempeño, el enfoque de las estrategias, la toma de decisiones, etc.

La intención de crear e identificar estas características de la Empresa Familiar era identificar con mayor claridad y objetividad los elementos diferenciadores de modo tal de atribuir a este fenómeno (Empresa Familiar) una identidad más clara y reconocible con el objetivo último de verificar si tales elementos diferenciadores, efectivamente pueden generar diferencias concretas en el comportamiento de la empresa, el desempeño, y la toma de decisiones respecto a las Empresas No Familiares.

Con esta finalidad en los años noventa se desarrolló un esfuerzo por parte de la literatura para buscar la clusterización de las empresas familiares sobre la base de sus elementos diferenciadores.

Bajo esta óptica, se desarrollaron distintas definiciones de empresa familiar y cada una de ellas toma factores distintivos, que se propusieron generar una convergencia en la caracterización del fenómeno, convergencia que hace mayormente homogéneas las investigaciones empíricas, estudios mayormente comparables que deciden apegarse a tal o cual característica y que hacen más fácilmente estimable la efectividad de la difusión de esta forma de organización en las distintas economías del mundo.

Los estudios realizados en los años noventa pueden dividirse en dos macro áreas interrelacionadas basados en la estructura organizativa y el control; y sobre el comportamiento de los familiares al interior del negocio y básicamente se resumen en:

- La propiedad
- El management

Existen muchos conceptos relacionados con la empresa familiar de acuerdo a la forma de gestión y su organización y/o conformación económica, la mayoría de estos engloban la familia, propiedad y la empresa a continuación se presenta un recorrido a través de algunos de ellos desarrollados por algunos investigadores, institutos y organismos dedicados al estudio de este tipo de empresa:

La universidad Bocconi (como se citó en Kamei, 2008), considera que una empresa familiar al menos debe presentar una de las siguientes condiciones:

Criterio Administrativo: La mayoría de la junta de los directores de la compañía es parte de la familia.

Criterio Patrimonial: Una familia posee la mayoría de las acciones con derecho a voto de la empresa.

También a juicio de la European Family Bussines (2020), se define a una empresa sin importar las dimensiones como familiar sí:

- 1) La mayoría de los derechos de decisión están en posesión de la persona o personas físicas que establecieron la empresa o en posesión de la persona o personas físicas que han adquirido el capital social de la empresa o está en posesión de sus cónyuges, padres, hijos o herederos directos de sus hijos.
- 2) La mayoría de los derechos de decisión son indirectos o directos.
- 3) Al menos un representante de la familia o parientes está formalmente involucrado en la gobernanza de la empresa.
- 4) Las empresas cotizadas cumplen con la definición de empresa familiar si la persona que estableció o adquirió la empresa (capital social) o sus familiares o descendientes posee el 25% de los derechos de decisión exigidos por su capital social (EFB, 2020).

Adicionalmente a lo ya planteado Tiscini (2020) de la universidad LUMSA propone lo siguiente:

Definición restrictiva: los portadores de capital de riesgo y trabajadores pertenecen a una única familia o a pocas familias ligadas entre sí por vínculos de parentesco o afinidad.

Definición de “condicionamiento recíproco”: se instituyen relaciones de “condicionamiento recíproco” entre la empresa y la familia o familias relacionadas por vínculos de parentela o afinidad que sostienen la propiedad del capital de riesgo.

Definición de Corbetta: una o pocas familias, relacionadas por vínculos de parentela, de afinidad o de alianzas sólidas, que poseen una cuota de capital de riesgo, suficiente para asegurar el control de la empresa.

De acuerdo con el manual de (IFC, 2018) una empresa familiar será aquella compañía donde la mayoría de los votos está en manos de la familia controladora, incluyendo al fundador(es) que buscan traspasar la empresa a sus descendientes.

Con base en el sitio (BusinessJargons, 2022) una empresa familiar, como su nombre indica, es la empresa que es propiedad, está operada y administrada activamente por dos o más miembros de una sola familia. Los miembros pueden estar relacionados por sangre, matrimonio o adopción.

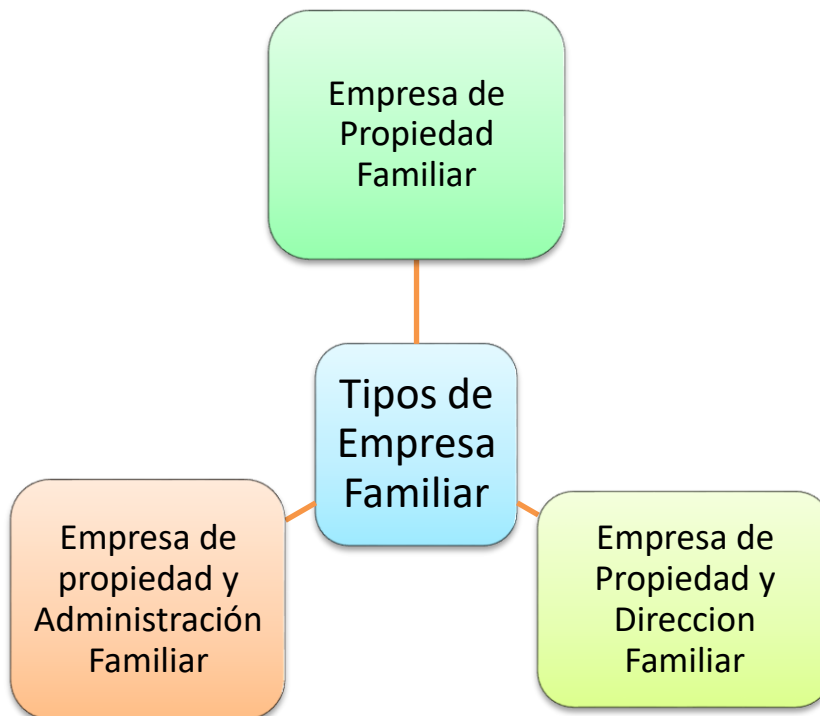
Básicamente, en este tipo de empresa la familia:

- posee el porcentaje mayoritario de propiedad
- Posee el control en las votaciones,
- Tiene poder sobre las decisiones estratégicas,
- Tiene la participación de múltiples generaciones de la misma familia y
- La alta dirección de la empresa procede de la misma familia.

También se hace distinción entre tres tipos de empresas familiares mismos que son presentados en la figura 2.1 y que se detallan posteriormente.

Figura 2.1

Tipos de Empresa Familiar



Fuente: Elaboración propia con base en BussinesJargons, 2022.

La Empresa de Propiedad Familiar: como sugiere el nombre, es una empresa familiar en la que el control de la participación de propiedad es propiedad de la familia o de un miembro de la familia.

Empresa de propiedad y administración familiar: en este tipo de empresas, el control de la propiedad está en manos de una sola familia o de un solo miembro de una familia. La propiedad mayoritaria permite a la familia formular y decidir los objetivos, métodos y políticas.

Empresa de propiedad y dirección familiar: en una empresa de este tipo, junto con la propiedad de la participación mayoritaria de la familia o de un miembro de la familia, al menos un miembro de la familia es miembro de la junta directiva. De esta manera, el miembro de la familia puede ejercer influencia sobre la dirección, estrategias y planes del negocio.

Una vez considerados los conceptos de empresa familiar tenemos que remarcar su importancia de estas a nivel mundial, considerando que son un elemento constante en gran parte de los países del mundo dentro del complejo tejido empresarial, dado que gran parte del desarrollo económico y social está fundamentado en este tipo de empresas.

En un reporte de Ryder para The Economist publicado en abril de 2015 y dedicado a las empresas familiares, se subraya cómo las empresas controladas por familias representan más del 90% de todas las empresas activas en el mundo. En Alemania las empresas familiares representan un 82%, en Reino Unido 76%, Italia 75% y en Francia el 60.5%, cabe destacar que a finales de los años 90s las empresas familiares representaban el 90% en los Estados Unidos, por lo tanto, se trata de empresas que contribuyen fuertemente a la generación de empleos y a la producción de valor como porcentaje del PIB.

En el XI Observatorio AIDAF (Italian Family Bussines) se presenta un estudio de las primeras 500 empresas por nivel de facturado (excluyendo bancos y empresas de seguros) en países de la Unión Europea. Tenemos que en Francia 23.8% de estas 500 analizadas son empresas familiares un equivalente a 119, Alemania cuenta con 176 equivalente a un 35.2% y en Italia es donde se presenta un mayor número de empresas familiares en total 205 correspondientes al 41% (Corbetta, 2019).

Además de lo anterior, Corbetta (2019) evidencia el crecimiento de los ingresos en las empresas familiares tomando de base los datos del año 2012 comparados con los del año 2018, donde en Francia se presenta un crecimiento de 144%, Alemania 138% y 150% en Italia.

La empresa familiar cumple como ya vimos con un papel importante dentro del tejido empresarial dentro de la creación de valor y principalmente de empleos, por ello es necesario hablar de gestión y transición.

Los directivos de estas empresas buscan trasladar su patrimonio monetario y empresarial a las siguientes generaciones, con la finalidad de asegurar la continuidad de estas empresas en el tiempo.

Al hablar de gestión tenemos que identificar las diferencias entre la familia doméstica y la familia empresarial, como plantea Nogales (2007), en las familias domésticas las relaciones entre los miembros se basan solo en la sola afectividad, son espontáneas e informales, por otro lado, en las familias empresarias, se presenta lo anterior, además de que sus relaciones internas deben ser periódicas, formales, basadas en intereses y objetivos comunes de claro carácter socio profesional.

Derivado de lo anterior Nogales (2007) también plantea que la familia empresaria en su conjunto (con énfasis en los directivos) debe desarrollar tres tipos de habilidades:

Habilidades psicosociales, porque sin ellas es difícil educar y transmitir los valores familiares; habilidades profesionales, debido a que sin ellas es difícil crear y mantener competitiva una empresa, y generar riqueza para todos sus miembros, y habilidades políticas, para lograr generación tras generación entre sus distintas ramas familiares y a pesar de sus inevitables diferencias,

la suficiente cohesión y gobierno interno que les garantice la continuidad de su herencia familiar.

Estas habilidades anteriormente eran innatas y la persona al mando debía desarrollarlas durante el proceso de emprendimiento, pero esto dificulta el proceso de creación de valor, aun actualmente muchas de estas habilidades dependen del ámbito personal y pueden considerarse independientes a la formación profesional y técnica. En las nuevas generaciones es más común el desarrollo de dichas habilidades, las nuevas familias empresarias buscan formar a las futuras generaciones con la finalidad de continuidad del patrimonio y la empresa, aunque no en todos los casos se realiza de esta forma, se pretende que las nuevas generaciones estén mejor preparadas profesionalmente y puedan aportar luz en cuestiones operativas y gerenciales.

El proceso de transición debe plantearse y desarrollarse con el tiempo necesario para considerar a los candidatos y desarrollar los procesos de forma ordenada y correcta, la preparación profesional de la persona que tome el mando debe ser capaz de suplir las virtudes y liderazgo del propietario y/o fundadores, normalmente durante el proceso de transición se producen antagonismos y rivalidades, que suelen manifestar intereses personales y llevan a la empresa disputas domésticas entre los miembros que integran la unidad familiar.

El proceso de transición puede ser ejecutado de manera conjunta entre los familiares, de tantas formas posibles que cada una de ellas plantea una problemática distinta, se puede designar alguno de los integrantes de la familia, ya sea por decisión del anterior dirigente o por consenso entre los integrantes del consejo y familia, sin embargo se puede asignar este papel a un ente externo, una persona profesionalmente preparada para desempeñar el papel directivo, lo que en la mayoría de los casos suele ser lo menos aceptable, después de todo quién puede representar mejor los intereses familiares que la propia familia.

La incorporación de un profesional externo es un elemento que favorece la sucesión y permite a la nueva generación generar seguridad y confianza en su gestión sin que esta tenga que producirse de forma artificial y aparezca como algo endógeno y no como una imposición. Para poder considerar una persona externa se debe partir de sus valores y ética, fundamentalmente contemplar su preparación además de confianza y compromiso.

Desde la posición de Vacchiano (2007) agrega otras cualidades a las antes mencionadas, que deben fungir como soporte directo a los miembros de la familia de la generación sucesora, así como complementariedad en sus habilidades profesionales para asumir iniciativas y propuestas en un área específica de la gestión; calidad humana para arbitrar soluciones ante controversias surgidas en el seno del propio consejo de administración, pero ante todo conocimientos para hacer posible que la propia práctica de las deliberaciones del órgano de gobierno añadan valor a las relaciones familiares y personales, además de las relaciones profesionales que se producen entre los miembros de la familia que se ocupan de las tareas de la dirección y administración de la organización.

Otro elemento necesario para el desarrollo de este tipo de estudios es que los organismos como el INEGI comiencen a desarrollar bases de datos que permitan a los cuerpos académicos y de investigación desarrollar bibliografía y estudios enfocados en la empresa familiar y su problemática.

El estudio de la empresa familiar en México se presenta como una importante área de interés para los profesionales de las finanzas y la gestión, puesto que partimos de las definiciones de institutos y organismos dedicados a la investigación de ellas y en las bases de datos que nos proveen, pero como se dijo anteriormente no existe un concepto en nuestro país de lo que es una empresa familiar y tampoco se cuenta con información estadística o bancos de datos, derivado de esta situación

se usarán conceptos y definiciones que fueron desarrolladas por organizaciones e investigadores de otras regiones del mundo, ya que la finalidad del presente trabajo no es buscar el establecimiento de un concepto propio y general de la empresa familia mexicana, sino buscar propuestas financieras que permitan contribuir a una adecuada transición generacional haciendo énfasis en la importancia de realizar este proceso con antelación y en el papel que desempeñan los expertos en el campo enfocados en ofrecer su asesoramiento en este y otros procesos que eventualmente se presentan dentro del tejido empresarial nacional e internacional.

2.3 EMPRESA FAMILIAR Y MODELOS PARA SU ESTUDIO

A continuación, se presenta algunos de los modelos que se han desarrollado a lo largo de las décadas para explicar a la empresa familiar y las complejas relaciones sociales y laborales que se generan de manera interna y que permean tanto en el ámbito familiar como profesional.

Algunos de los modelos que se presentan a continuación tienen algunos elementos en común o elementos base que son la familia, la empresa. Pero también existen elementos distintivos entre los modelos teóricos mismos que según los autores que los desarrollan presentan una aportación a la complejidad del estudio de la empresa familiar.

Partiendo del modelo de los 3 círculos desarrollado por (Tagiuri, 1982), se desarrolló la figura 2.2 en la que se explica cómo se sobreponen los 3 pilares que integran la empresa familiar, 1. La familia, 2. La propiedad y 3. La empresa.

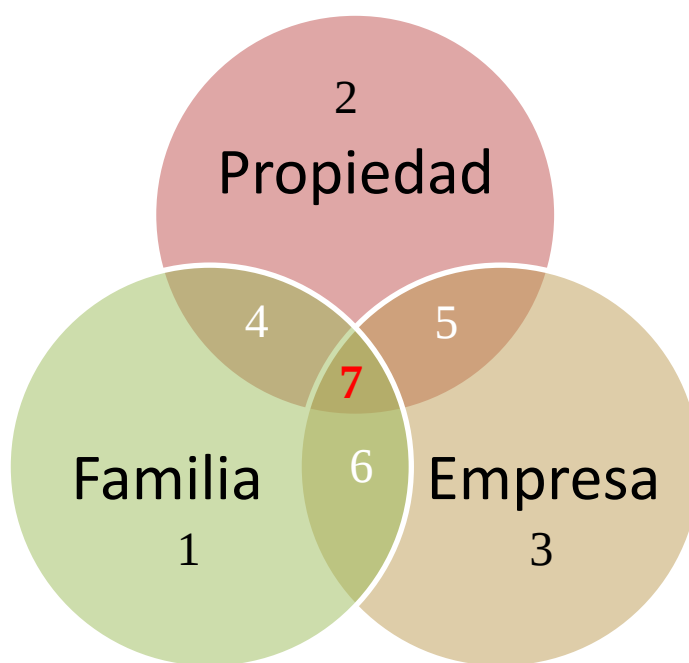
En el área 1 se encuentran las personas que influyen o influirán de manera directa o indirecta en las decisiones empresariales. En el área 2 se encuentran los propietarios que no forman parte de la familia y no trabajan en la empresa, en el

área 3 están las personas que perciben beneficios económicos pero que no son propietarios ni miembros de la familia.

Al área 4 pertenecen los miembros de la familia que poseen parte de la propiedad, pero no participan en la empresa, en el área 5 están los propietarios que trabajan en la empresa, pero no tienen parentesco. En el área 6 están los miembros de la familia que trabajan en la empresa, pero no son propietarios.

Figura 2.2:

Modelo de los tres círculos



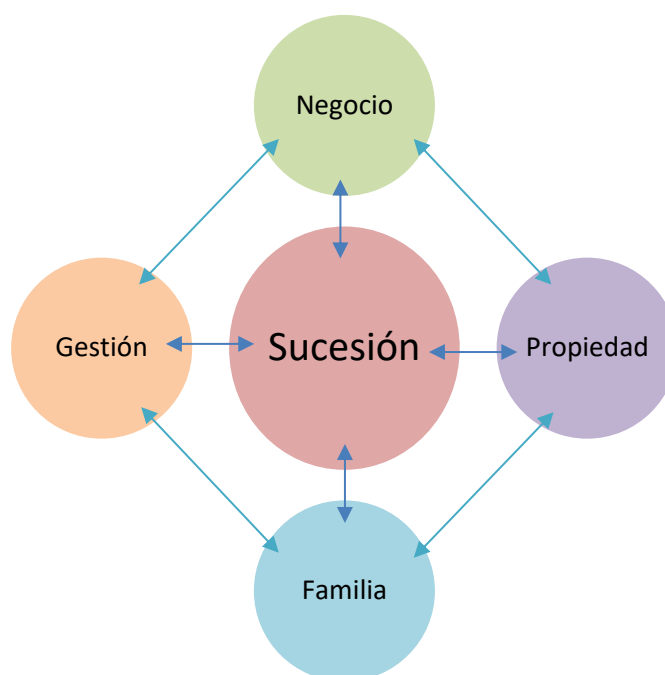
Fuente: Elaboración propia con base en Tagiuri y Davis, 2022

Este modelo se presenta como una opción inicial útil para representar las interrelaciones entre las 3 categorías, pero se encuentra limitado ya que estas no pueden homologarse ni son comparables entre ellas además de que no considera el contexto ni las reglas bajo las que operan los integrantes.

Basándose en el modelo anterior el profesor (Amat, 2004) propone el modelo de los 5 círculos para ello divide el apartado empresa en 2, la gestión, y la empresa como negocio tal como se muestra en la figura 2.3. Además de lo anterior se adiciona una nueva categoría; la sucesión.

Figura 2.3

Modelo de los 5 círculos



Fuente: Elaboración propia con base en Salas 2022.

En este modelo la familia es considerada el factor que diferencia a este tipo de empresa, ya que en ella se presentan tensiones y rivalidades en el ámbito familiar y dentro de las actividades de la empresa, lo que sucede en la familia afecta a la empresa y no existe una clara definición de los roles, obligaciones y responsabilidades y no existen límites claros.

El Negocio se refiere a la perspectiva estratégica de la empresa y su competitividad en el mercado, que es resultado de las elecciones y el planteamiento del objetivo, los clientes y políticas. El inconveniente en este caso es mantener una

perspectiva a largo plazo y la resistencia al cambio, tecnificación del trabajo y los intereses personales involucrados.

La Propiedad se refiere a las relaciones que existen entre los miembros de la empresa, formen o no parte de la familia. Los problemas que se producen en este segmento son los que se generan por la dispersión de la propiedad de las acciones y la ineficiencia de la junta directiva. Por lo anterior se recomienda que la junta no sea constituida por miembros de la familia.

La Gestión se refiere a como se hace uso de los distintos recursos de la empresa para cumplir con las metas establecidas. Algunos de los problemas que se generan son derivados del cambio de cultura organizacional, el personal y es traslado generacional.

Tanto el modelo de los 3 Círculos como el de los 5 círculos explican las interrelaciones existentes entre los grupos humanos que integran la empresa, los intereses y la lógica de actuación. Y también evidencian que existe mayor complejidad entre las empresas familiares que aquellas que no lo son.

Ahora que entramos en el terreno de la sucesión en esta cuestión la teoría de la empresa en algunos casos la resume a el abuelo la funda, los hijos lo debilitan y los nietos se encargan de terminar con ella. Pero no es tan simple como lo anterior.

Dentro de la sucesión existen complejas relaciones entre miembros de la familia y empresa, se debe generar una estrategia hereditaria en la que entran a colación las relaciones de parentesco, y también otras variables como matrimonio y la herencia de la propiedad que en la mayoría de los casos en lugar de unificar y fortalecer se encarga de debilitar y enterrar a las empresas familiares que carecen de un plan de sucesión y en la que cada uno de los integrantes de la familia y la junta representa intereses que no coinciden y mucho menos satisfacen las necesidades

organizacionales de una empresa que busca dinamismo y perdurar en el tiempo (Amat, 2004).

De acuerdo con (Barroso, 2014) se plantea, que a medida que transcurre el tiempo y se transforman las relaciones familiares, es posible que sea necesario modificar el estilo y las claves de gestión dado que aquello que funcionaba en un determinado momento del ciclo de vida, puede ser mejorado en otro momento, por lo que sugiere que la clave está en conseguir una adecuación entre el ciclo vital de la empresa y la gestión óptima en cada ciclo.

2.4 LA EMPRESA FAMILIAR EN MÉXICO

En México algunos autores han establecido definiciones referentes a la Empresa Familiar mismas que serán mencionadas a continuación:

- Grupo de empresas poseídas y controladas por familias o por los descendientes del fundador. (Hoshino, 2004)
- Empresa cuya propiedad está en manos de uno o más miembros de un grupo familiar y, en consecuencia, su dirección y la sucesión estarán influenciadas por dicha familia. (Navarrete, 2008)
- Organización donde la familia posee todas las partes, los miembros familiares ocupan posiciones gerenciales y donde miembros de varias generaciones se encuentran involucrados en el negocio. (Ramirez, 2010)

Las definiciones de la empresa familiar en México como puede observarse están influidas por teorías desarrolladas principalmente en EEUU, en especial la de los 3 círculos que fue mencionada con anterioridad, otros autores también consideran que la heterogeneidad de la empresa familiar se debe a las intenciones prevalentes en cada una de estas organizaciones, mismas que están condicionadas

en la misión y comportamientos encaminados al asegurar la continuidad de la posesión dentro de la familia en el tiempo, esta condicionante hace más evidente las diferencias entre la empresa familiar y la no familiar.

En México las empresas familiares se encuentran presentes en una amplia gama de sectores productivos, desde el industrial, el comercio y los servicios. Se calcula que en el país existen 6.3 millones de unidades económicas, de acuerdo con la información estimada por el INEGI, con base en la encuesta censal de 2019. Dicha información recabada por la encuesta se actualiza cada 5 años.

Las empresas familiares contribuyen cuando menos con el 85% del Producto Interno Bruto (Leyva, 2022).

Y de acuerdo con las cifras del Directorio estadístico Nacional de unidades Económicas del mismo INEGI, las micro, pequeñas y medianas empresas (negocios que operan con menos de 251 empleados) y que básicamente corresponden al modelo familiar, representan 99.7 % (KPMG, 2020).

Con base en la Encuesta de Empresas Familiares realizada por KPMG México, en la que participaron 50 directivos y que se realizó entre el 3 y el 15 de julio de 2019, se obtuvieron los siguientes resultados:

En México, la familia es la tenedora accionaria más relevante en la estructura de propiedad de la mayoría de los negocios. Lo que implica que los dueños controlan la empresa. Aunado a esto 87% de las empresas tienen dos o más accionistas familiares trabajando en el negocio, y que se involucran en la operación cotidiana de la compañía, mientras que el 13% restante cuenta únicamente con un familiar trabajando dentro de la organización

7 de cada 10 empresas familiares en México consideran que una opción estratégica para los próximos 12 meses es trasladar la gestión del negocio a la siguiente generación. Sólo el 37 % cuenta con un plan de sucesión, 68% consideran que el plan no está formalizado y el 4% que no hay un plan claro de sucesión.

5 de cada 10 empresas familiares consideran que la estrategia del negocio es parcialmente clara y formal, 2 de cada 10 encuestados afirman que no es clara en absoluto. Y la falta de una estrategia bien definida genera que se presente resistencia a nivel familiar para estructurar o gestionar un marco de gobierno corporativo.

Por otra parte 32% de las empresas familiares carecen de claridad respecto a los puestos que se desempeñan, los derechos y las responsabilidades. Asimismo, solo en el 55% de las empresas el personal no familiar es identificado, evaluado y se cuentan con mecanismos para retener elementos valiosos en la organización.

La mayoría de las empresas familiares consideran que el factor más importante para su éxito radica en mantener el control del negocio (88%). Y también le dan un papel preponderante a la preparación y entrenamiento de un sucesor (85%).

En las empresas familiares los proyectos se financian por medio de las ganancias generadas, autofinanciamiento 69%, a través de deuda bancaria 58%, inversión de otras empresas familiares 15% o mediante inversión de capital privado o de riesgo 15%.

2.5 LA SUCESIÓN

La sucesión se define como el mutuo ajuste de los roles entre los miembros actuales y los de las generaciones venideras (Handler, 1994). También es

considerada como un conjunto de etapas que sucede periódicamente en las empresas familiares, como consecuencia del paso del tiempo y que afecta tanto a la dirección, como al gobierno y a la familia empresaria (Pérez et ál., 2007; Rivolta, 2018).

Se trata de un momento crucial e ineludible para la empresa y para la familia, que significa no solamente un paso necesario para la continuidad de la primera generación, sino para la seguridad de la segunda y la estabilidad de ambas (Trevinyo-Rodríguez, 2010) que exige tanto del predecesor como del sucesor y de la familia dedicación, esfuerzo y objetividad. Y finaliza cuando se transmite el poder de decisión y la propiedad a la siguiente generación (Casillas, Díaz y Vázquez, 2005).

Para Amat (2008) la sucesión es un momento crítico en la empresa familiar, agregando que, en España, sólo un 40% de los empresarios entre 55 y 65 años habían considerado planearla y sólo un 25% de las empresas lo hicieron por escrito., de acuerdo con Fernández et al. (2015) mantener una empresa familiar a lo largo de varias generaciones es considerablemente más difícil. Sólo el 30% sobrevive a dos generaciones y sólo el 12% sobrevive a tres. Además, se calcula que un 72% de ellas tienen problemas en dicho proceso.

Es innegable la importancia de la empresa familiar en los sistemas económicos, y una causa de mortandad es el proceso sucesorio. Las estadísticas sobre ello en el caso de México muestran que el 71% de empresas familiares que anticipan un cambio en los siguientes 5 años no cuentan con un plan de sucesión; el 70% de ellas no se ha elegido a un sucesor; y el 61% no tiene definido quién se haría cargo de preparar a este sucesor (San Martín y Durán, 2017).

El factor fundamental que determina el éxito o fracaso de la sucesión permitiendo una mejor gestión de los problemas, es la planificación de esta. Es

decir, es fundamental que la mayoría de los accionistas o el jefe de la empresa identifique con anticipación:

- 1.1 El momento de la cesión de la dirección (cuando sea posible)
- 1.2 El sujeto o grupo de sujetos que son capaces de asumir el comando. Con tal fin es fundamental que el actual jefe de la empresa realice una actividad de formación en emprendimiento sobre quien considera puede convertirse en su heredero, en modo tal que esté preparado en el momento de sucesión.

Con base en el Family Bussines Center (2020) Para las empresas multigeneracionales, es aconsejable implementar un plan de sucesión hasta 10 años antes de que la generación actual de líderes pretenda implementarlo. Eso permite que la transición se complete en pasos y ayuda a minimizar la interrupción de un cambio abrupto. Las empresas familiares que crean planes de sucesión con antelación también pueden utilizar el proceso para gestionar las expectativas entre los miembros de la familia.

Para que la sucesión pueda llevarse a cabo con éxito se destacan condiciones como: planear de forma objetiva, realista y estratégica. Para Daspit, et al. (2016), las principales fases del proceso de sucesión son: definir con claridad las reglas básicas; preparar al sucesor; y realizar la transición.

Para Pérez et, al. (2007, p. 188) la planeación consta de tres etapas claves: la preparación remota; la preparación próxima; y la preparación in situ (pre-sucesión, sucesión y post-sucesión) así como cuatro factores claves: aspectos personales; relaciones interpersonales; empresariales; y externos.

La preparación remota es asociada a un periodo previo al ingreso universitario del sucesor, cuando se acerca a la empresa durante su tiempo libre y

sirve para conocer la empresa y valorarla (Gallo, 1998). La preparación próxima, se relaciona con el ingreso universitario y hasta su incorporación plena a la empresa y puede incluir el desempeño en otras empresas. Mientras que la preparación inmediata se sitúa dentro de la empresa familiar y bajo la conducción de personas expertas, otorgando al sucesor la autonomía necesaria para adquirir confianza, responsabilidad y capacidad decisoria (Casillas, Díaz y Vázquez, 2005).

Cabrera y García (1998) elaboraron un modelo que identifica a cada uno de los agentes implicados en el proceso sucesorio, siendo analizados dentro de la interacción de los dos subsistemas: el familiar, y el empresarial.

El primer agente, se trata del propietario-fundador, se le relaciona con su rol, su compromiso al liderazgo familiar y su percepción sobre la empresa transmitida. En el proceso de sucesión el propietario-fundador pone de manifiesto su actitud y comportamiento asumido frente a su disposición a desvincularse progresivamente de la empresa (Peay y Dyer 1989; Sonnenfeld, 1989); su actitud hacia la formación del sucesor y a su capacidad comunicativa para fomentar un ambiente de trabajo propicio para que el sucesor vaya aprendiendo y desarrollando su nuevo rol; su estado físico y de salud, ya que en la medida en la que el propietario-fundador se sienta saludable, se sentirá también capaz de hacer frente a la dirección de la empresa y, por tanto, no considerará su relevo

Aunque el propietario-fundador debería transmitir a los sucesores una imagen no excesivamente negativa del trabajo en la empresa familiar (Barach y Ganitsky, 1995, p. 56), en la medida en que transmita una visión real a los sucesores, mayor será la posibilidad de plantear alternativas y soluciones viables acordes.

Sonnenfeld y Spencer (1989) establecen que el estilo que adopta cada fundador para alejarse de la empresa es decisivo para determinar la efectividad de

la siguiente generación en el manejo de la empresa familiar y concluyen que las formas de alejamiento responden a los siguientes perfiles: monarca, general o embajador.

El segundo agente, es el sucesor, se le relaciona con su capacidad para suceder por el tipo de formación, el grado de compromiso con la empresa familiar y la satisfacción de sus necesidades. El tipo de formación que ha recibido y la forma como se produce el proceso de aprendizaje, esto incluye aspectos que dan forma a su personalidad y que se complementan con la preparación formal educativa y la experiencia a través de un proceso de aprendizaje. El estilo de liderazgo tiene un papel fundamental. En la generalidad de los casos se producen diferencias adoptando normalmente el propietario-fundador un estilo de liderazgo de tipo autocrático mientras que el sucesor tiende a adoptar un estilo más democrático y de mayor acercamiento a los empleados.

En lo referente al cambio generacional, particularmente delicado es el problema de la considerada “deriva generacional”, en otras palabras, la tendencia que exista un progresivo aumento del número de herederos en cada generación. Este problema será mayor cuanto más amplio sea el núcleo familiar y la tasa de natalidad.

De acuerdo con Corbetta (1995) este fenómeno puede generar dos consecuencias negativas para el desarrollo de la empresa:

- 1.1 El fraccionamiento de la propiedad entre un número elevado de sujetos con objetivos, aspiraciones, tareas y funciones diferenciadas podría crear conflictos entre familiares, potenciando efectos perjudiciales para la conducción de la empresa.
- 1.2 El “enfriamiento” de las relaciones entre familiares, es decir la atenuación progresiva al pasar de generación, de las relaciones afectivas entre

familiares y de la identificación de estos con la empresa. La presencia de una fuerte cultura y de un líder que representa tanto los objetivos de la familia como aquellos de la Empresa y que puede reducir la relevancia del problema.

En caso de que ningún familiar tenga la capacidad o esté dispuesto a asumir el control de la empresa, el actual jefe debe con ayuda de intermediarios identificar a un director no familiar que sea capaz de continuar la conducción de la empresa en caso en el que sea necesario también la cesión de la propiedad.

La falta de planeación de la sucesión es una de las principales causas de fracaso de la empresa familiar.

También se ha dicho que el administrador delegado y principal accionista podría estar inseguro sobre difundir con excesiva antelación sus intenciones de sucesión por diversos motivos:

- a) Evitar el riesgo de que se puedan crear divisiones y celos entre los familiares candidatos al cargo.
- b) Hacer que todos se sientan bajo presión y quizá, excluir la posibilidad que algunos familiares se puedan sentir desmoralizados o infravalorados y que esto genere consecuencias negativas sobre su desempeño en la empresa.
- c) Hacerlo en modo que las relaciones con los *Stakeholders* de la empresa no sean condicionadas al paso de generación. Con el riesgo de ver condicionada la renovación de contratos que vinculan a la empresa a la ejecución de la sucesión planeada.

Todo lo anterior puede generar una situación de ambigüedad e inseguridad entre los familiares; se crearía un problema de *hold-up* entre los herederos,

manteniendo en una especie de limbo que relaciona a la empresa a consecuencias negativas para su comportamiento, y también sobre la persona a la que se cederá el control, ya que posiblemente será objeto de presión.

Una investigación realizada por Villagona & Amit (2006) muestra la importancia del problema de la sucesión, se revela que el desempeño de la empresa se reduce entre el segundo y tercer año sucesivo a la transición, sin importar si la dirección es tomada por uno de los herederos o por un profesional de la administración.

Ahora que se han abordado los conceptos, de rentabilidad, estructura financiera y la sucesión en la empresa familiar se procederá a realizar un capítulo sobre la relación que estas categorías guardan entre sí.

CAPÍTULO III: ESTUDIOS SOBRE EL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA RENTABILIDAD Y LA ESTRUCTURA FINANCIERA

En este capítulo se aborda la relación entre estructura financiera y la rentabilidad con la sucesión, cómo se generan las relaciones entre las variables, así como estudios realizados anteriormente que analizan la correlación entre estos conceptos.

3.1 SUCESIÓN Y ESTRUCTURA FINANCIERA

Se han realizado anteriormente estudios relacionados con la sucesión y la estructura financiera de la empresa familiar, de tipo transversal basados en algunos aspectos como los niveles de endeudamiento y fuentes de financiamiento, pero estos han mostrado resultados inconcluyentes, por ejemplo:

Reid et al. (1999) encuentra que la orientación familiar se vuelve más importante a medida que las empresas familiares se desarrollan a través de generaciones. Las empresas orientadas a la familia son más reacias a utilizar fuentes externas de capital de "riesgo", ya que esto podría diluir el control de la familia.

Blanco et al. (2007) en su teoría sobre la empresa exponen que una parte importante para determinar el nivel de endeudamiento de una empresa familiar está en función del oportunismo gerencial que presentan algunos de los empleados dirigentes, que a su vez forman parte de la familia, y que suelen percibir sueldos muy altos derivados de intereses y motivaciones personales que a su vez a la empresa pueden costarle un mayor nivel de endeudamiento ya que para costear estos gastos se hace mayor uso de fuentes de financiamiento externo, algo que según el autor se realiza de menor manera o es casi nulo durante el periodo de la

creación de la empresa, cuando el fundador es quien se encarga de llevar personalmente la dirección de la empresa.

Muchos estudios en la literatura de sucesión toman en cuenta la teoría de la agencia para analizar la gestión comportamiento (Giambatista et al., 2005). La perspectiva de la agencia fue introducida por Jensen y Meckling (1976) y se centra en las asimetrías de información entre administradores, socios y poseedores de acciones.

Algunos otros estudios apuntan en menor medida a la existencia de las empresas familiares de los costos de agencia en que incurren las empresas familiares y que pueden aumentar cuando las empresas se desarrollan a lo largo de generaciones. Como lo muestran varios autores, por ejemplo, Davis y Harveston, (1999); Smith y Amoako-Adu, (1999), consideran que muchos de estos problemas surgen debido al aumento de los conflictos en la familia y el comportamiento altruista disfuncional desde el momento en que la próxima generación asume el liderazgo de la empresa.

Relacionado con esta perspectiva Miller et al. (2008) introducen el concepto del estancamiento para analizar la naturaleza de las empresas familiares. La perspectiva del estancamiento combina varias reflexiones en los estudios de la empresa familiar sobre el carácter conservador y a veces disfuncional de la familia. Porque muchos de los problemas en las empresas familiares a menudo se originan en conflictos familiares, nepotismo, dificultades de sucesión, etc., hay algunos puntos en común entre el estancamiento y la teoría de la agencia.

Según Miller et al. (2008) esta perspectiva de estancamiento puede manifestarse de varias maneras, como una falta de recursos financieros y administrativos que a menudo se presenta en las empresas familiares, la aversión al riesgo y el comportamiento conservador, renuencia al crecimiento y la naturaleza

efímera de muchas empresas familiares resultante de las debilidades mencionadas anteriormente.

Los autores concluyen sugiriendo que la perspectiva de estancamiento y la teoría de la agencia de Jensen y Meckling (1976) pueden ser realmente útiles para explicar las características y el comportamiento de las empresas familiares y su desarrollo a lo largo de generaciones.

3.1.1 Sucesión y Deuda

Con base en los trabajos de Ward's (1987, 1997) se establece un modelo que diferencia entre empresas familiares; donde el negocio sirve a la familia (orientación familiar) y empresas familiares donde la familia sirve al negocio (orientación empresarial).

Reid, et al. (1999) consideran que la orientación familiar se vuelve más importante a medida que las empresas familiares se desarrollan a lo largo de generaciones. Las empresas orientadas a la familia son más reacias a utilizar fuentes externas de capital "riesgosas", ya que esto podría diluir el control familiar.

De manera similar, Kaye y Hamilton (2004) indican que los descendientes suelen tener una menor disposición a asumir riesgos en comparación con sus padres. Como tienen una mayor preferencia por la preservación de la riqueza en lugar de una mayor creación de riqueza, intentan evitar una estructura de capital altamente apalancada (con orientación a capital de terceros).

Esto se puede plantear como la aversión de muchos propietarios de empresas familiares más pequeñas a utilizar una estructura de capital altamente apalancada, Miller & Le Breton-Miller (2005) y es consecuencia del deseo de la familia de mantener a la empresa saludable financieramente a lo largo de diferentes generaciones, salvaguardando así el patrimonio familiar. Nombre o marca y la obra

de vida creada por el fundador. Por lo tanto, la mayor aversión al riesgo y la menor disposición a atraer financiamiento de deuda reducen los recursos financieros disponibles para las empresas familiares en la próxima generación, lo que es consistente con la perspectiva de estancamiento.

Además, la idea del estancamiento después de la sucesión también resulta del estudio de Schulze et al. (2003). Usando una teoría de agencia, Schulze et al. argumentan que es probable que la propiedad accionaria se vuelva más difusa con cada transición en una empresa familiar a la próxima generación. Esto puede conducir a una divergencia de intereses entre los accionistas que forman parte del directorio de la empresa, quienes preferirán reducir el apalancamiento financiero porque el aumento del riesgo tiene un efecto negativo en la seguridad de sus inversiones personales.

Sin embargo, en un consorcio de primos, que se encuentran en la tercera y posteriores generaciones, habrá una mayor dispersión de la propiedad. En esta etapa, las preferencias de riesgo de los propietarios familiares estarán más en línea con las de los inversionistas institucionales y accionistas de empresas privadas, lo que conducirá a una mayor disposición a asumir riesgos y usar financiamiento de deuda.

De acuerdo con los resultados de Schulze et al. (2003) se muestra que, especialmente en las sociedades de hermanos, existe una menor disposición a asumir riesgos en comparación con empresas no familiares y los consorcios de primos porque existen mayores niveles de aversión a las pérdidas, la desalineación de objetivos y conflictos entre los miembros de la familia que reducen el incentivo de estas empresas para utilizar la deuda para financiar sus inversiones.

Esto se relaciona con la opinión de Shepherd y Zacharakis (2000) de que los descendientes están menos dispuestos a emprender actividades riesgosas porque

generalmente han invertido grandes cantidades de capital para comprar su participación en la empresa.

La perspectiva del estancamiento también está respaldada por estudios que se centran en la menor capacidad de las empresas familiares para atraer financiamiento por capital de terceros después de una sucesión. Por ejemplo, Anderson et al. (2003) tienen en cuenta la existencia de asimetrías en la información entre poseedores de bonos y accionistas y encontraron evidencia de que los primeros pueden considerar la sucesión del fundador a la siguiente generación como perjudicial para su patrimonio porque los descendientes pueden estar menos calificados para dirigir la empresa.

Otros autores señalan que la sucesión suele aumentar el número de miembros de la familia involucrados en el negocio, aumenta el número de accionistas familiares activos y pasivos; y después de la sucesión esto puede conducir a conflictos intrafamiliares, también a índices de pago de dividendos más altos y menos atención a la reinversión de las utilidades retenidas (Schwass, 2005).

Paul (1996) sugiere que en las relaciones intrafamiliares los conflictos son un importante factor que contribuye al fracaso de las empresas familiares. Por lo tanto, los acreedores pueden estar menos dispuestos a créditos o financiamiento a las empresas familiares administradas por la siguiente generación.

Aunque los estudios mencionados anteriormente predicen una relación negativa entre la sucesión intergeneracional y la tasa de endeudamiento, otros autores sugieren que las empresas familiares de la próxima generación en realidad encontrarán más fácil atraer financiamiento de terceros en comparación con sus contrapartes de primera generación y, por lo tanto, pueden tener tasas de endeudamiento más altas.

Le Breton-Miller y Miller (2006), por ejemplo, señalan la importancia de las relaciones a largo plazo entre las empresas familiares y las partes interesadas externas, como los bancos. Si la transición de una empresa familiar se gestiona con éxito, la empresa puede obtener mejores condiciones cuando busque financiamiento de deuda de los bancos porque una relación a largo plazo con el banco le dará a la empresa el estatus de un deudor confiable. Además, la empresa familiar podría tener mayores incentivos para cumplir con las obligaciones actuales y futuras porque el nombre de la familia está en juego.

Algunos otros estudios sugieren que las empresas familiares pueden aceptar más financiamiento de deuda después de la sucesión. Con base en la teoría de la agencia, Blanco-Mazagatos et al. (2007) señalan la creciente debilidad de los vínculos familiares y los problemas de oportunismo y altruismo a lo largo de generaciones. Los miembros de la familia que dirigen la empresa pueden disfrutar de salarios y beneficios excesivos o pueden tomar decisiones en su propio interés, en comparación con los miembros de la familia que no participan activamente en la empresa.

Por lo tanto, las empresas pueden incurrir en el uso de mayores montos de financiamiento de deuda porque la deuda puede servir como un mecanismo de gobierno que reduce los costos de agencia que resultan del oportunismo gerencial. De esa forma, se puede esperar una mayor demanda de financiamiento de deuda en empresas familiares en la próxima generación en comparación con sus contrapartes de primera generación.

Además, según De Massis, et al. (2008), la carga fiscal que puede resultar de una la transferencia de la propiedad durante la sucesión puede poner grave presión sobre los recursos de la empresa familiar. Los sucesores a menudo necesitan pedir prestadas grandes cantidades de capital para comprar las acciones de la empresa, lo que los obliga a sacar dinero del negocio a través de salarios más

altos o pagos de dividendos mayores para pagar sus hipotecas e intereses (Bjuggren & Sund, 2005).

El resumen de la revisión de la literatura anterior muestra claramente que se puede esperar encontrar un impacto significativo de la sucesión en la estructura financiera en las empresas familiares. Si bien el efecto de un traspaso generacional sobre el nivel de endeudamiento puede ser positivo o negativo, parece prevalecer la idea de estancamiento, lo que implica que la sucesión generalmente reducirá la tasa de financiamiento de la deuda.

Sin embargo, una transferencia de la primera a la segunda generación no necesariamente tiene el mismo efecto que una sucesión que ocurre en generaciones posteriores. Esto se puede atribuir a un mayor nivel de dispersión de la propiedad, así como a una mayor necesidad de financiamiento externo para financiar la transición, donde ambos problemas deberían ser más pronunciados en las sucesiones de tercera generación o posteriores.

Por lo tanto, se puede esperar que el impacto negativo de la sucesión en el apalancamiento cuando una empresa familiar pasa de la primera a la segunda generación se neutralice en parte o incluso se revierta en un efecto positivo para las transferencias que se produzcan entre generaciones posteriores de miembros de la familia.

3.2 SUCESIÓN Y DESEMPEÑO

Además de la relación entre la sucesión y la deuda, es necesario revisar el impacto de la sucesión en el desempeño, para ello se considera como objetivo prioritario de la empresa la creación de valor para los propietarios y accionistas.

Los resultados en este tipo de estudios se encuentran divididos, ya que por una parte algunos autores consideran que durante el proceso de sucesión la creación de valor en la empresa se reduce, mientras que otros estudios han llegado a resultados opuestos (San Martín y Durán, 2016).

La mayoría de los argumentos en estos estudios están basados en la capacidad de la siguiente generación de crear valor. Esto considerando que normalmente la opción de contratar a un agente externo, capaz de asumir la dirección del negocio suele ser ignorada, por lo que de cierta forma la empresa está limitando su capacidad de crear valor (Cuccelli y Miccuci, 2018).

Varios estudios se basan en la idea de que cuando las empresas familiares pasan de una generación a la siguiente, sus objetivos cambian, lo que puede resultar en una reducción en la creación de valor.

Las empresas familiares en la primera generación poseen mayor orientación al negocio que las de la segunda generación, que están más orientadas a la familia, y las empresas con orientación empresarial tienen una mayor capacidad de crecer (Reid et al., 1999).

De manera similar, Martin y Lumpkin (2004) encuentran que en generaciones posteriores la orientación empresarial tiende a reducirse y dar paso a la orientación familiar, a medida que las preocupaciones por la estabilidad y la herencia se convierten en los principales objetivos del negocio.

Por lo tanto, una mayor orientación familiar puede limitar la prosperidad de la empresa porque a menudo resulta en una menor búsqueda de crecimiento. Una conclusión similar resulta del estudio de Schulze et al. (2003), aunque estos autores se centran en los problemas de la empresa entre propietarios principales y minoritarios de empresas familiares que pasaron por un proceso de sucesión.

Se encuentra evidencia de que un mayor nivel de dispersión de la propiedad en empresas familiares que evolucionan hacia una sociedad entre hermanos puede resultar en un comportamiento más adverso al riesgo, lo que eventualmente conducirá a una reducción del crecimiento de la empresa.

Sin embargo, también concluyen que este efecto se revierte en un consorcio de primos, ya que en esta etapa los propietarios familiares volverán a tener una mayor disposición a asumir riesgos y se centrarán más en el crecimiento

Según Ward (1997a), el aumento de los conflictos entre los miembros de la familia es una de las principales razones detrás del estancamiento de una empresa familiar.

De acuerdo con este argumento, Mishra, Randøy y Jenssen (como se citó en Molly et al. 135, 2001) encuentran que la propiedad familiar en empresas más jóvenes tiene un mayor efecto positivo sobre el valor de la empresa en comparación con las generaciones posteriores de las empresas familiares, principalmente debido al debilitamiento de los vínculos familiares y a la menor cohesión entre los miembros de la familia a lo largo de generaciones.

En relación con este punto de vista, Davis y Harveston (1998, 1999) introdujeron la idea de “sombra generacional”. Este término se refiere a aquellas sucesiones que resultan incompletas debido a la influencia continua de miembros de la familia de generaciones mayores que ya no controlan directamente la empresa.

Este comportamiento puede limitar la motivación de los sucesores y aumentar las posibilidades de conflictos, se puede esperar un efecto disfuncional en la empresa. Davis y Harveston muestran además que la “sombra generacional”

proyectada por el fundador es mucho mayor que la sombra generacional proyectada por las generaciones posteriores.

También señalan el efecto del aprendizaje organizacional que se produce en empresas que ya han experimentado una sucesión familiar.

Las empresas que han estado involucradas en uno o más eventos de sucesión probablemente tendrán sus propias prácticas estandarizadas que funcionen mejor para ellas. De esta manera, afirman que la transición entre el fundador y la segunda generación puede considerarse a menudo como la más difícil y turbulenta.

En general, según la literatura anterior, los aspectos negativos esperados de la sucesión en el desempeño de la empresa se producen mayormente en las empresas familiares que evolucionan de la primera a la segunda generación.

Otros estudios atribuyen el estancamiento de la empresa familiar y un menor rendimiento tras la sucesión a la falta de competencias y habilidades de los descendientes (Molly et al, 2010).

Debido a que a menudo se ignora la alternativa de contratar a un gerente externo mejor y con más experiencia, estas empresas enfrentan una falta de recursos gerenciales, lo que limita su capacidad para lograr un alto desempeño (Cucculelli y Micucci, 2008).

Para una muestra de empresas cotizadas en Estados Unidos, Villalonga y Amit (2006) examinan el impacto de la propiedad, el control y la gestión familiar sobre el valor de la empresa. Sus resultados muestran una relación no monótona entre la sucesión y la creación de valor de la empresa.

Los CEO descendientes parecen ejercer un efecto negativo sobre el valor de la empresa que es totalmente atribuible a las empresas familiares de segunda generación. Por otro lado, Villalonga y Amit encuentran una contribución positiva significativa de las empresas familiares de tercera generación al valor de la empresa.

Esto contrasta con los hallazgos de Pérez-González (2006), quienes observan que especialmente las empresas familiares de tercera generación son menos rentables en la gestión de sus negocios, dadas las importantes caídas en la rentabilidad sobre los activos de estas empresas en comparación con las empresas familiares en las que el control se transfiere de la primera a la segunda generación.

Pérez-González sostiene que promover directores ejecutivos familiares en corporaciones que cotizan en bolsa puede perjudicar significativamente el desempeño debido al menor talento de los descendientes de la familia.

Finalmente, el estudio de Morck y Yeung (2003) señala que se puede esperar un menor crecimiento en las empresas controladas por descendientes, ya que estos últimos podrían ser menos trabajadores y menos capaces en comparación con el fundador como verdadero empresario.

Otros autores han atribuido el estancamiento de las empresas tras la sucesión a la falta de recursos financieros (p. ej., Bjuggren y Sund, 2005; Miller y Le Breton-Miller, 2006; Upton y Petty, 2000). La creciente demanda de dividendos por parte de los miembros de la familia a medida que las empresas familiares entran en la segunda o posteriores generaciones puede resultar en una reducción importante de los medios financieros disponibles necesarios para apoyar el desarrollo y crecimiento de la empresa. Además, la venta de las acciones a la siguiente generación puede ser financiada por los sucesores con los flujos de efectivo operativos de la empresa mediante aumentos salariales o pagos de dividendos.

Estos retiros de efectivo pueden restringir la capacidad de la empresa de lograr crecimiento futuro.

Aunque la literatura anterior sugiere que la sucesión de empresas familiares conduce al estancamiento y a una reducción del desempeño empresarial, otros estudios predicen un efecto positivo de la sucesión en el desempeño.

Zahra (2005) y Fernández y Nieto (2005), por ejemplo, encuentran que cuando las nuevas generaciones de miembros de la familia se involucran activamente en la empresa, el aumento de la riqueza y la renovación estratégica cobran mayor importancia.

El argumento subyacente es que, con cada sucesión en una empresa, los nuevos miembros de la familia aportan nuevos conocimientos y perspectivas a la empresa, lo que afecta positivamente los incentivos para innovar, internacionalizarse y crecer. McConaughy y Phillips (1999) también encuentran evidencia de que las empresas familiares controladas por los descendientes son más rentables que las empresas familiares controladas por el fundador.

Aunque las empresas controladas por sus fundadores tienen una mayor capacidad de crecer, las empresas familiares administradas por descendientes tienen una mayor capacidad de generar ganancias, ya que pueden aprovechar los beneficios de inversiones anteriores en activos de capital e I+D realizadas por el fundador.

Además, Diwisch, Voithofer y Weiss (2009) identifican un efecto positivo significativo de la sucesión basada en el desempeño de las PYME austriacas. El estudio de Sraer y Thesmar (2007), por el contrario, no encuentra ninguna relación entre rendimiento y relevo generacional en las empresas familiares cotizadas en Francia.

En general, del resumen de la literatura anterior debería quedar claro que la mayoría de los estudios encuentran evidencia de un cambio en el desempeño de las empresas familiares después de que tiene lugar una transferencia intergeneracional. Aunque se han identificado efectos tanto positivos como negativos, la conclusión que un traspaso generacional conduce al estancamiento.

Sin embargo, en referencia a estudios anteriores que encuentran evidencia de un efecto de aprendizaje, diferentes grados de dispersión de la propiedad y la presencia de una “sombra del fundador”, se espera que este impacto negativo de la sucesión en el desempeño sea especialmente visible en la transferencia desde la primera hasta la segunda generación.

3.3 ESTUDIOS SOBRE EL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA RENTABILIDAD.

En el este apartado se revisarán los estudios que tratan el tema de la relación de la sucesión y la rentabilidad en la sucesión por parte de dos estudios realizados en Bélgica y México.

3.3.1 Estudio de Vincent Molly, Eddy Laveren, and Marc Deloof

Este estudio toma en cuenta una muestra de 2500 empresas flamencas del norte de Bélgica, se dejan fuera las empresas de tipo financiero, educativo y social. Se toman en cuenta empresas de entre 10 y 250 empleados, se realizó una encuesta a los directores de estas empresas y se tuvo una tasa de respuesta 20.16% y por último se tiene un total de 504 empresas familiares donde el 50% o más de las acciones pertenecen a miembros de la familia.

Las hipótesis planteadas por los autores fueron las siguientes:

- Una transferencia de empresa familiar a empresas familiares de primera generación provocará un efecto negativo en la tasa de endeudamiento de la empresa.
- La transferencia de una empresa familiar a empresas familiares de próxima generación producirá un efecto de neutro a positivo en la tasa de endeudamiento de la empresa.
- La transferencia de una empresa familiar a empresas familiares de primera generación tendrá un efecto negativo en el crecimiento de la empresa.
- La transferencia de una empresa familiar a empresas familiares de próxima generación producirá un efecto de neutro a positivo en el crecimiento de la empresa.
- La transferencia de una empresa familiar a empresas familiares de primera generación tendrá un efecto negativo en la rentabilidad de la empresa.
- La transferencia de una empresa familiar a empresas familiares de próxima generación producirá un efecto de neutro a positivo en la rentabilidad de la empresa.

Los autores parten del planteamiento de Barber y Lyon (1996), quienes usaron el un método de emparejamiento de grupos de control para medir los cambios en los datos contables después de un evento.

3.3.1.1 Estructura financiera

El modelo proporciona evidencia de un efecto negativo significativo de la sucesión sobre el apalancamiento de la empresa en las empresas familiares de primera generación, ya que el nivel ajustado de endeudamiento parece disminuir en cuatro puntos porcentuales. Con respecto a las sucesiones en empresas familiares de próxima generación, la conclusión opuesta es cierta, ya que la regresión identifica un aumento significativo de alrededor de seis puntos porcentuales en la tasa de deuda ajustada de las empresas.

Al parecer, el efecto que se puede identificar en las empresas familiares que experimentan su primera sucesión se está invirtiendo en las empresas que se transmiten entre generaciones posteriores.

Para el desarrollo de este estudio también se consideran otras variables independientes, el tamaño, la rentabilidad, la tangibilidad y el crecimiento tienen un impacto significativo en la tasa de deuda ajustada de la empresa. Los resultados muestran que las empresas más grandes están más endeudadas que las más pequeñas, pero que, especialmente en las empresas de menor tamaño, el uso de financiación mediante deuda aumenta marcadamente. Además, el crecimiento de las empresas tiene un impacto positivo significativo en la tasa de endeudamiento.

Finalmente, respecto a la rentabilidad empresarial se puede encontrar un efecto negativo. Esto parece lógico, ya que las empresas que son capaces de generar mayores cantidades de medios financieros internos dependen menos del financiamiento de la deuda para financiar sus actividades.

Además del efecto de la sucesión en la estructura de capital, también analizaron el impacto en el desempeño de las empresas. Nuevamente utilizaron el método de emparejamiento de Barber y Lyon (1996) partiendo del grupo de 110 empresas familiares de la primera generación que aún no ha experimentado una sucesión.

Estas empresas permitieron calcular cifras ajustadas por industria y desempeño, que se utilizaron como variables dependientes en las regresiones para probar las hipótesis sobre el impacto de la sucesión en la tasa de crecimiento y la rentabilidad de la empresa.

Las empresas que experimentan su primera sucesión, tras la transferencia de la empresa, el crecimiento se ralentizará en comparación con las empresas

familiares de primera generación. Sin embargo, en lo que respecta a las sucesiones en empresas familiares de próxima generación, no se pueden identificar cambios significativos en la tasa de crecimiento ajustada.

Respecto al resto de variables independientes, se encontró que el logaritmo del tamaño se relaciona significativamente positivamente con la tasa de crecimiento de la empresa, lo que lleva a la conclusión de que el crecimiento aumenta fuertemente especialmente en las empresas más pequeñas y que este aumento en la tasa de crecimiento disminuye gradualmente en las empresas que se hacen más grandes.

Con respecto al impacto del rendimiento bruto de los activos sobre la tasa de crecimiento, el efecto que obtienen los autores no es significativo, aunque el coeficiente positivo sugiere hasta cierto punto que las empresas que obtienen grandes cantidades de recursos financieros internos tienen una mayor capacidad de crecer.

Los datos de este estudio indican además que el tamaño y el apalancamiento de la empresa tienen un efecto significativo en el rendimiento operativo sobre activos ajustado de la empresa. Particularmente en las empresas más pequeñas, la rentabilidad parece aumentar fuertemente con el tamaño. Con respecto a la deuda como variable de control, dejan claro que el apalancamiento tiene un efecto negativo significativo sobre la rentabilidad de las empresas. Una posible explicación podría residir en el hecho de que el apalancamiento existente puede limitar la capacidad de la empresa para generar nueva deuda, lo que en consecuencia la obliga a dejar pasar valiosas oportunidades de inversión.

3.3.1.2 Consideraciones finales de los autores sobre su estudio:

A pesar de los interesantes resultados que podrían derivarse de su análisis, los autores establecen que dada la gran complejidad que suele acompañar la transición de la empresa familiar, se puede esperar que la interacción de varios factores determine en qué medida la sucesión tendrá un impacto en la empresa.

En este sentido, se refieren a varias cuestiones como el nivel de conflictos intrafamiliares, la calidad y competencias de los descendientes de la familia, el grado de planificación de la sucesión, el grado en que la sucesión fue forzada por enfermedad repentina o muerte del líder de familia, líder empresarial, el papel del titular después de la sucesión, el grado en que la propiedad y el control se transfieren entre generaciones, etc.

Consideran que muchos de estos factores probablemente tendrán una influencia interactiva o mediadora en la relación entre el evento de sucesión y la estructura financiera y el desempeño de la empresa, pero no pudieron integrarse en su investigación debido a la falta de disponibilidad de datos longitudinales con respecto a estos temas.

En el mismo sentido, datos adicionales sobre empresas familiares que se transfieren a miembros no familiares y sobre empresas familiares que experimentaron más dificultades o incluso fracasaron después de que la empresa fue transferida a la siguiente generación podrían arrojar más información sobre estos asuntos.

Por lo tanto, futuros estudios deberían centrarse en estas cuestiones para permitir un análisis más preciso de los efectos de una sucesión de empresas familiares.

Además, plantean que otra extensión necesaria debe referirse al análisis del impacto de la sucesión en el desempeño no financiero de las empresas familiares.

Dado que los propietarios y gerentes familiares deben abordar consideraciones tanto económicas como no económicas al tomar decisiones, las investigaciones futuras deberían intentar tener en cuenta otras medidas de desempeño financiero además de las tradicionales para obtener una visión completa de las consecuencias de la sucesión de una empresa familiar en el desempeño de la empresa.

3.3.2 Estudio de San Martín y Durán

Este estudio es una tropicalización del estudio anterior, los autores se basan en el trabajo de Molly, Laveren y Deloof, pero hay variaciones en el tamaño de las empresas que se usan para realizar el estudio, la ubicación geográfica y el número de hipótesis que se evaluarán. Conservando aspectos como los criterios de selección de la muestra, y las variables a estudiarse.

Para la realización de este estudio los autores consideraron empresas que cotizaron en la Bolsa mexicana de valores (BMV) durante los años 2005 y 2011. De las 142 empresas que cotizan, fueron eliminadas aquellas sin fines de lucro, las que no contaban con suficiente información en sus estados financieros, así como las instituciones financieras. De las 75 empresas restantes se seleccionaron aquellas que pueden considerarse como empresas familiares.

Para ello se siguieron 2 criterios: 1) que la propiedad por parte de una misma familia fuera al menos del 40%; y 2) que se tuviera al menos un miembro de la familia propietaria en el gobierno y/o dirección de la empresa (San Martín y Durán, 2012).

Las 56 empresas que componen la muestra final pueden considerarse representativas del tejido empresarial mexicano debido a los distintos sectores que en dicha muestra se encuentran. Las empresas que componen la muestra son medianas y grandes.

Ellos plantearon 4 hipótesis que buscan contrastar la relación entre sucesión, endeudamiento y creación de valor, además de analizar si esta relación es diferente dependiendo del número de cambios generacionales que haya tenido la compañía (segunda o tercera generación en adelante). Sobre esta base propusieron las siguientes hipótesis:

1. El proceso de sucesión (de primera a segunda generación) tiene un efecto sobre los niveles de endeudamiento de las empresas familiares.
2. El proceso de sucesión de segunda a tercera generación tiene un efecto diferente sobre los niveles de endeudamiento de las empresas familiares, en comparación con el mostrado para empresas con un proceso de sucesión de primera a segunda generación.
3. El proceso de sucesión (de primera a segunda generación) tiene un efecto sobre el desempeño de las empresas familiares.
4. El proceso de sucesión de segunda a tercera generación tiene un efecto diferente sobre el desempeño de las empresas familiares, en comparación con el mostrado para empresas con un proceso de sucesión de primera a segunda generación.

Para el desarrollo del modelo de regresiones hicieron uso de la Q de Tobin, se establecieron las variables dependientes e independientes, así como las variables de apoyo.

3.3.2.1 Resultados

Los resultados muestran un efecto diferente de la sucesión sobre los niveles de deuda adquiridos por la compañía dependiendo de la generación al frente de la empresa. Es decir, encontraron una relación negativa y significativa entre la transferencia de la empresa de la primera a la segunda generación sobre el endeudamiento, lo que permite ver que estas empresas tienen una mayor aversión

al riesgo, prevaleciendo la idea de asegurar el futuro de la compañía, así como la reputación y nombre de la familia, buscando legar una empresa sana a sus descendientes (efecto estancamiento).

Mientras que, por otro lado, aquellas empresas que han logrado superar este primer paso generacional y se encuentran en una tercera generación muestran una mayor disposición al riesgo, adquiriendo mayores niveles de endeudamiento con el fin de revitalizar la compañía.

Con respecto al resto de las variables, tamaño y crecimiento en activos tienen una relación positiva con el endeudamiento. Es decir, cuanto más grandes son las empresas mayores niveles de endeudamiento tienen, siendo también el crecimiento de la empresa un factor relevante para adquirir mayor financiación.

Por otro lado, las garantías colaterales y el retorno de los activos tienen una relación negativa con la deuda. La primera de ella presenta un resultado opuesto al esperado, ya que podría suponerse que cuanto mayores sean los colaterales que una empresa muestra, mayores posibilidades de financiación obtendrá.

Los autores consideran que los resultados obtenidos pueden ser explicados en el sentido de que los activos de la empresa son relativamente líquidos, por lo que no ayudan en gran medida como garantías para la obtención de financiación o puede ser que tengan una mayor proporción de deuda de corto plazo, por lo que la empresa podría estar alineando sus activos con el tipo de pasivos adquiridos.

Por último, el retorno de los activos muestra el resultado esperado, ya que cuanto mayores sean los recursos generados por la propia compañía, menores serán las necesidades de financiación a través de deuda, aunque se reconoce que este resultado no es estadísticamente significativo.

Tratando de ir un poco más allá en los resultados, los autores analizan si esta relación que encontraron entre sucesión y estructura financiera en realidad tiene un impacto sobre la creación de valor; es decir, tal vez las segundas generaciones se dejen llevar por esa actitud que denominan *conservadora*, ya que en esa etapa de la compañía podría ser lo adecuado para generar valor para la misma, y esta actitud de menor aversión al riesgo en terceras generaciones al atraer mayor financiación para la compañía en realidad podría no verse plasmada en la creación de valor.

Por ello, es que llevan a cabo un segundo modelo donde tratan de identificar si el paso generacional tiene algún efecto sobre la creación de valor y, de ser así, si ese impacto es diferente dependiendo del cambio generacional que haya enfrentado la empresa familiar.

Los resultados respecto al análisis de la relación entre sucesión y creación de valor muestran que el cambio de la primera a la segunda generación no tiene un efecto significativo en la creación de valor, lo que se puede atribuir a la actitud mucho más conservadora de esta generación al frente de la empresa.

Sin embargo, cuando analizan los efectos de la transición a la tercera generación, los efectos sobre la creación de valor son positivos y significativos, indicando que el mayor uso de la deuda en realidad está asociado a una mayor creación de valor para la compañía.

Por lo que respecta al resto de las variables, solo el tamaño tiene un efecto positivo y significativo sobre la creación de valor.

De esta forma, se puede apreciar que el negocio familiar tiene niveles de apalancamiento y desempeño diferentes no solo derivados del proceso de sucesión, sino también del número de cambios generacionales que han tenido lugar dentro de la compañía, ya que los resultados obtenidos muestran que la transición entre el

fundador y la segunda generación puede ser considerada como la menos arriesgada (en términos de endeudamiento) y también como la que tiende a generar un mayor estancamiento de la compañía, mientras que el efecto significativo de la sucesión en el desempeño financiero y la estructura de capital de la empresa se produce principalmente en aquellas empresas familiares cuyo proceso de sucesión se ha dado entre la segunda y tercera generación.

3.3.2.2 Consideraciones finales del estudio

Los autores plantean que sería interesante contrastar lo encontrado en sus estudios con y la información que pueda obtenerse a través de métodos cualitativos (como son las entrevistas en profundidad y los análisis psicosociales), lo que permitiría acercar los resultados aún más a las empresas familiares y darles una mayor practicidad a los mismos, indagando en otros elementos como lo son el motivo por el cual las empresas familiares de alguna manera enseñan a sus hijos a alejarse del riesgo y a orientarse más en preservar la riqueza heredada, dejando de lado el alentar el espíritu emprendedor por parte de la segunda generación, y otros elementos cualitativos que podrían complementar a los resultados obtenidos por su investigación.

CAPITULO IV: METODOLOGÍA E INVESTIGACIÓN DE CAMPO

En este capítulo se aborda la forma en que se realizó el proceso metodológico para la obtención de la información documental y de campo.

4.1 INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL

Se realizó la búsqueda de información documental a través de la revisión, acopio, síntesis e interpretación de fuentes de información secundaria, como lo son libros, artículos, noticias y también a través de la consulta de materiales y contenidos digitales para la construcción de un marco teórico fundamentado que permita el planteamiento adecuado de la problemática y la guía para el desarrollo de la investigación, se establezca la relación entre las variables y se sustente la misma.

4.2 INVESTIGACIÓN DE CAMPO

Esta se realizó aplicando el instrumento anexo 1 para la recolección de información respecto a la perspectiva de la empresa estudio de caso sobre los elementos referentes a la rentabilidad, estructura de capital y cómo estos rubros se modifican durante la sucesión, para develar como estos pueden gestionarse y así contribuir al mantenimiento de la organización en el mercado.

4.3 INSTRUMENTOS PARA LA RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Dentro de las herramientas para recolección de la información de campo y con base a Villarreal y Landeta (2010) tenemos:

- 1) la utilización de los registros de archivo
- 2) la celebración de entrevistas abiertas con uno o más propietarios

- 3) la observación directa, realizando visitas periódicas “in situ” por parte del investigador.
- 4) la observación de artefactos físicos, tecnológicos y culturales.

Para la obtención de la información por parte de la empresa estudio de caso se planteó el uso de la entrevista a profundidad como instrumento para la recolección de información de campo este instrumento está dividido en 2 secciones, 7 ítems dedicados a la obtención de la información para la caracterización de la empresa estudio de caso, para obtener esta información se tuvo un primer acercamiento con la empresa, así como también la observación en la forma en que ella desarrolla su proceso.

Para la segunda parte que corresponde a la información referente al tema de interés se construyó una guía de entrevista que cuenta con 22 preguntas guía que se realizaron a uno de los actuales dueños y dirigentes de la empresa M.C., en esta sección del instrumento se incorporan las relaciones entre las variables estudiadas para corroborar o en su caso observar las modificaciones entre la realidad en las teorías y anteriores estudios realizados en contraste con la empresa estudio de caso.

Asimismo, se estableció el desarrollo de investigación de corte cualitativo, ya que este tipo de investigación se adapta más fácilmente a situaciones específicas porque involucra temas y situaciones específicos que requieren una investigación en profundidad, así como un enfoque específico de la situación que a investigarse.

Grinnell (1997) señala que, en términos generales, los enfoques cuantitativo y cualitativo, utilizan fases similares: Ambos enfoques logran probar y demostrar el grado en que las suposiciones o ideas tienen fundamento, a la vez revisan tales suposiciones o ideas sobre la base de las pruebas o del análisis. Proponen nuevas

observaciones para esclarecer, modificar o fundamentar las suposiciones; o incluso para generar otras.

Yin (1994) señala que el estudio de casos es una investigación empírica que estudia un fenómeno contemporáneo dentro de su contexto de la vida real, especialmente cuando los límites entre el fenómeno y su contexto no son claramente evidentes.

Dentro de la complejidad del estudio de caso como enfoque metodológico, la intención es dar respuesta a cómo y por qué ocurren el o los hechos, focalizando a los fenómenos en estudio desde múltiples perspectivas, haciendo que la exploración sea en forma más profunda y el conocimiento obtenido sea más amplio (Jiménez, 2016)

Yin como se citó en Jiménez (2016) indica que uno de los principales prejuicios asociados a los estudios de casos es que sus conclusiones no son generalizables estadísticamente. Sin embargo, es claro que los estudios de casos no representan a una muestra de una población o de un universo concreto, por lo que no pueden ser generalizables estadísticamente, sino que son asociados a proposiciones teóricas, ya que el objetivo del investigador es ampliar y generalizar teorías.

Dentro del estudio de casos uno de los aspectos que resulta trascendental tiene que ver con la decisión sobre, si elegir uno solo o varios de ellos. De acuerdo con Yin, la decisión de elegir un solo caso descansa principalmente en sí éste representa un caso crítico, en el que se busca probar una bien formulada teoría.

Stake (2005) plantea que existen 3 tipos de estudios de caso de acuerdo con su finalidad y para objeto de este trabajo se utilizó el estudio de caso intrínseco, y estos son caracterizados por ser casos con especificidades propias, que tienen un

valor en sí mismos y pretenden alcanzar una mejor comprensión del caso concreto a estudiar. En este supuesto no se elige al caso porque sea representativo de otros casos, o porque ilustre un determinado problema o rasgo, sino porque el caso en sí es de interés.

Partiendo de los puntos anteriores se considera pertinente la realización tanto de la investigación de corte cualitativo, como la utilización de la empresa MC como estudio de caso único, ya que como se revisó en el capítulo III del presente trabajo, existen múltiples teorías que pueden ser empleadas para explicar las modificaciones en la rentabilidad y la estructura financiera originadas por el proceso de sucesión dentro de la empresa familiar, y que al ser puestas a prueba en diferentes espacios geográficos, sectores económicos y tamaños de empresa los hallazgos obtenidos son similares.

Pero a su vez la manera en que cada una de las empresas afronta dicho proceso sucesorio es única y no puede ser desvinculada de su contexto, en este sentido la empresa familiar MC, se presenta como una opción viable al cumplir con la condición de ser en primer punto de tipo familiar, y en segundo; haber pasado por un proceso de sucesión. Y dicha empresa además de otorgar las facilidades para la realización de esta investigación, también se presenta como un tema de interés personal al ser la única que además de permanecer en el tiempo ha desarrollado nuevas fases productivas y mejores condiciones de empleo para las personas que laboran en ella comparada con sus competidores directos.

Aunado a lo anterior durante las entrevistas para obtener la información de campo se realizaron preguntas de corte longitudinal, considerando tanto las condiciones existentes previo a la sucesión, durante el desarrollo de esta, y posteriores, ya que la sucesión dentro de la empresa familiar puede ser estudiada en diversos momentos de tiempo.

4.4 ESTUDIO DE CASO

1.- Antecedentes

La empresa comienza operaciones hace aproximadamente 15 años, se encuentra ubicada en el norte de Tlaxcala, fruto del emprendimiento de una familia integrada por 4 hermanos y dos hermanas, dos de los 4 hermanos en el momento de la creación de este emprendimiento se encontraban trabajando en el extranjero y a través del envío de remesas y capital de los padres y los otros dos hermanos, se establece la empresa aprovechando la propiedad que ellos poseen y en la que se basa el negocio la extracción de piedra ornamental que se conoce como laja, con el apoyo de los dos hermanos que radicaban en el país, el capital y los padres se pone en marcha este negocio empleando inicialmente a los miembros de la familia y algunos otros conocidos. Y con el paso del tiempo se fueron contratando empleados, ampliando la cartera de clientes, se establece de manera formal con todas las regulaciones hace aproximadamente 7 años.

Los propietarios actualmente son los 4 hijos de la familia M C, cualquiera de ellos está facultado para dar órdenes a los empleados, la estructura inicial estaba conformada por el padre y 2 de los cuatro hijos varones, pero hace aproximadamente 6 años el padre fue retirado del mando, se respeta su jerarquía en la familia y en la empresa pero ya no se le involucra en la toma de decisiones y demás asuntos referentes a la empresa, esto se debió a la integración de los otros dos hermanos a la empresa, inicialmente el padre cuidaba los intereses de estos dos hijos, pero al ellos integrarse al negocio el papel del titular de familia de la primera generación se vio casi eliminado.

2.- Organización y administración:

Desde el inicio la empresa nace y permanece como familiar los dueños pertenecen a la Familia M C

La empresa que inicialmente servía a los intereses de un matrimonio y sus 4 hijos actualmente sirve a los intereses de 5 matrimonios; el que da origen a la empresa y los matrimonios de los 4 hijos, los primeros 3 matrimonios de los hijos tienen más de 5 dependientes económicos, con excepción del hijo menor del cual únicamente depende la esposa.

Las edades de los miembros de la tercera generación van de los 2 a los 22 años algunos de los miembros de la tercera generación participan de manera activa en la empresa.

En cuanto al organigrama los 4 hermanos se encuentran en el mismo nivel debajo de ellos se encuentran los supervisores de las 4 fases del proceso productivo, estos cargos se encuentran ocupados por los esposos de las hermanas o familiares y amigos cercanos, y después vienen los operadores.

También se encuentran involucrados algunos de los miembros de la tercera generación y ellos se encuentran al nivel de los supervisores, pero no pertenecen formalmente a la empresa y no forman parte del organigrama

El padre de los 4 hijos de la segunda generación ya no participa activamente en la empresa, pero en ocasiones puede llegar a hacerlo y su jerarquía se encuentra al nivel de la de sus 4 hijos.

3.-Operación:

La empresa opera de manera mixta una parte completamente artesanal y otra medianamente mecanizada, la parte de la extracción y transporte de la piedra

a los talleres se hace de manera artesanal, se utilizan herramientas simples como palas y picos además de recursos como agua y excavadoras en caso de ser necesarios, se llevan en camionetas de carga y posteriormente se realiza el corte o envío dependiendo si el producto final será bruto o transformado.

Por otro lado para la parte de la transformación y la distribución se hace uso de maquinaria; para realizar los cortes de las piedras de acuerdo a la forma o tamaño que el cliente requiera, que es la opción que ha tomado más popularidad, se utilizan maquinas que le dan el tamaño y el acabado de acuerdo a los requerimientos del cliente, las maquinas son operadas por personas que han sido capacitadas y cuentan con los herramientas de seguridad necesarias y para el proceso de corte hacen uso de electricidad y agua, también se realiza la venta en bruto de la piedra de laja, tanto la venta en bruto o transformada se realiza por metro cuadrado.

Para el proceso de almacenamiento se cuenta con bodegas de tamaño medio para almacenarlas, se hace uso de montacargas tanto para el acopio como para la distribución del producto.

La distribución se hace a través de camiones de carga, la empresa cuenta con un par de ellos capaces de transportar hasta 5 toneladas y otras camionetas de menor capacidad de carga, además de ellos también se cuenta con canales de distribución en los cuales algunos de los clientes pueden enviar sus propios vehículos para recoger el producto directamente de las bodegas del taller.

4.-Producto o servicios:

El producto que ellos ofrecen al mercado es piedra ornamental
Son 2 las variaciones del producto que se ofrecen por esta empresa la primera es piedra de laja en bruto por metro cuadrado, sin acabados tal cual se obtiene

directamente de la tierra, la segunda es piedra de laja de acuerdo con la medida o necesidades del cliente, puede ser cuadrada, rectangular, pequeña o grande, y con acabados naturales o pulidos.

5.-Mercado

La empresa ofrece los productos de manera local, regional e incluso para otros estados de la república, localmente las personas que quieran adquirir el producto pueden acercarse al taller y hacer sus compras minoristas, de manera regional la empresa abastece a algunos almacenes que se encargan de vender materiales para pisos y fachadas en el estado y otros estados, además de clientes de los estados colindantes también se han podido establecer contratos con empresas de la zona del bajo ampliando el espacio de operación.

7.- Planes futuros;

Entre los planes a futuro se considera la posibilidad de ampliar el mercado a más estados o pensar en la exportación del producto, para lo cual se tuvieron charlas con los otros negocios locales y autoridades de la región anteriormente, mas no se logró llegar a un consenso; ya que se trata de una piedra ornamental que se encuentra solo en la región; y que su uso y durabilidad son únicos, además el precio se presenta como una ventaja al ser muy competitivo en comparación productos cerámicos transformados, que ofrecen una durabilidad menor y costes elevados, su resistencia y colores también ofrecen versatilidad.

8.-Tema de interés;

De acuerdo con la información que se obtuvo de las interacciones con la empresa se tiene lo siguiente:

En más de una ocasión se ha hecho uso de recurso de la empresa para apoyar a alguno de los miembros cuando tienen alguna emergencia familiar por ejemplo cuestiones de salud o para gastos imprevistos que se han presentado en su momento, pero cuidando que estos gastos no comprometan el funcionamiento de la empresa.

Durante la sucesión se presentaron problemas entre los nuevos dirigentes, estos problemas se basaron principalmente en la forma en que la empresa iba a ser dirigida ahora que se integraban más integrantes de la familia en la dirección en un punto se pensó en suprimir la empresa y dividir el activo entre los miembros de la familia, ya que las instalaciones, y como tal la propiedad de los inmuebles es compartida y equitativa, pero lo que no lo es la aportación de capital por parte de cada uno de los hermanos, los dos últimos en integrarse al negocio son los que aportaron en mayor cuantía, pero también los que poseen menor experiencia respecto al funcionamiento de la empresa.

Durante el tiempo de funcionamiento no se han presentado problemas de liquidez o escases de recursos en la empresa, ha habido épocas en las cuales se ha tenido que reducir el número de empleados que laboran o incrementarlos. Una parte importante de las utilidades que se generan se utiliza para este tipo de casos de emergencia que pueden llegar a darse.

Para financiar algún proyecto casi siempre se hace con fondos internos, uno de los grandes proyectos de expansión de la empresa consistió en la adquisición de una propiedad más que permitiera continuar la extracción de la piedra ornamental, de acuerdo a lo que relata el propietario, dentro de la propiedad familiar se estaban agotando los yacimientos, tenían la opción de terminar operaciones o comprar otra propiedad para continuar funcionando, optaron por la compra y esta fue financiada en parte por los recursos de capital con los que la empresa contaba en ese

momento, y también a través de la venta de algunos vehículos que eran propiedad de la familia.

Otro proyecto fue la incorporación de maquinaria para el proceso de corte y terminado de la piedra, que fue realizado con medios propios.

Aunado a esto también se hace mención de que se ha hecho uso de financiamiento bancario para la adquisición de maquinaria o vehículos, siempre y cuando no tiempos de pago y condiciones no comprometan la propiedad de la familia o el funcionamiento de la empresa.

A consideración del directivo es que el acceso al financiamiento es una herramienta útil y que se ha utilizado en algunas ocasiones, pero con cautela y aunque la empresa ha presentado crecimiento en los años no ha sido necesario realizar un proyecto de expansión tan ambicioso.

Respecto a la aversión al riesgo esta se confirma, el directivo expresa que, aunque el obtener mayores utilidades es atractivo, es más importante la seguridad, ya que la empresa es la fuente de ingresos para las 5 familias de los propietarios, y en cierta medida de las 2 familias frutos del matrimonio de sus hermanas y a su vez de los hijos de estos 7 matrimonios dependen directamente de que la empresa continúe operando y generando riqueza.

Para el propietario es importante que el control se mantenga dentro de la familia, con respecto a la dirección no se descarta la posibilidad de incorporar personal externo que pueda ayudar a consolidar la empresa, se piensa que alguno de los miembros de la tercera generación podría hacerse caso de eso, pero no se descarta la idea.

Se han incorporado algunos de los miembros de la tercera generación a diferentes actividades dentro del proceso productivo de la empresa, esto e función

de sus capacidades y edad, pero aún no se tiene planeada o pensada la sucesión hacia la tercera generación.

Durante la sucesión la fluctuación de las utilidades no se modificó de forma importante, lo que si paso es que se incorporaron más personas en la dirección de la empresa, y con eso también se incrementaron los gastos y se redujo la parte de las utilidades que recibían los miembros, en proporción, pero la cantidad de recursos que la empresa destina a cada uno de los miembros para el manteniendo de la familia se ha incrementado.

4.5 ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN DEL ESTUDIO DE CASO

Se realizó la investigación como estudio de caso por lo siguiente:

El estudio puede servir para describir un fenómeno dentro organizaciones reales, para explorar una situación sobre la que no existe un marco teórico bien definido, de forma que sirva para preparar otra investigación más precisa, para explicar por qué se producen fenómenos, lo que es la base para la generación de nuevas teorías (Yin, 1989, 1993, 1998), para ilustrar buenas prácticas de actuación (Bonache, 1999) o validar propuestas teóricas (Yin,1989, como se cito en Villarreal y Landeta, 2010).

En este estudio la unidad de análisis es una empresa familiar que lleva operando más de 10 años en el mercado y que con base en el número de empleados puede ser considerada pequeña de acuerdo con la clasificación que hace BBVA México (2023), las empresas pequeñas tienen de 15 a 100 empleados como máximo. Pueden tener uno o varios dueños y se dividen en equipos que se enfocan en tareas administrativas, de producción y de difusión.

El estudio se basa en el análisis de una sola empresa que a consideración de la investigación resulta pertinente y ofrece una oportunidad de aprendizaje sobre la cual se pretende establecer una generalización analítica no estadística de los resultados, existen ya anteriores estudios que aportan resultados cuantitativos, por lo que en este caso se optó por la parte cualitativa.

A juicio del investigador la empresa representa una unidad de análisis óptima para obtener información ya que la empresa M.C. ya pasó por un proceso de sucesión, de suma importancia para el desarrollo de la investigación, es también una empresa familiar, de acuerdo a sus características sobre la propiedad y el contribuir al mantenimiento de la empresa en el tiempo es también mantener la fuente de empleo y sustento de más de 30 familias que laboran para la empresa y que además concedió las facilidades para realizar el presente estudio.

4.6 ANALISIS DE RESULTADOS DEL ESTUDIO DE CASO

De la revisión de las teorías realizada en el capítulo III, se desprende que tanto la estructura financiera como la rentabilidad se ven afectadas en este caso, en ambas variables se observa una reducción posterior al desarrollo del proceso de sucesión; de acuerdo con los teóricos son distintos los factores que intervienen para que esto acontezca, y a continuación revisaremos algunas de las condiciones que contribuyen a generar, dicha contracción y en su caso la validación total o parcial al contrastar estas teorías con la información proporcionada por la empresa MC.

Estructura Financiera y sucesión

El primer punto por considerar y evaluar son los costos de agencia y un elevado nivel de altruismo por parte de los miembros de la familia que fungen como directivos, esta corriente teórica fue desarrollada inicialmente por Jensen y Meckling (1976) y adecuada por Davis y Harveston, (1999); Smith y Amoako-Adu, (1999), y

de acuerdo a la información proporcionada por la empresa estudio de caso no se encontró evidencia contundente de la presencia de dichos costos o del comportamiento altruista desmedido en la empresa MC posterior en el periodo que se llevó a cabo la sucesión.

Otro factor que contribuye a la modificación de la estructura financiera es el desarrollo de una orientación a la familia, que implica según Reid et al. (1999) que se privilegia el uso de capital propio sobre el capital de terceros. Con base en la información obtenida de la empresa MC, posterior a la sucesión si se observa una orientación a la familia, pero también existió apertura al uso de capital de tercero para el financiamiento de la incorporación de la fase de transformación del producto misma que fue incorporada posterior a la sucesión.

Uno de los puntos más relevantes de la teoría a considerar para este análisis en la teoría del estancamiento, Miller et al. (2008) establecen que el carácter disfuncional de la familia y los conflictos al interior de ella, normalmente generan falta de recursos financieros y administrativos, así como la aversión al riesgo, se confirma la aversión al riesgo, pero no al nivel de mitigar el espíritu emprendedor de los miembros propietarios, también se observa que el monto de las utilidades destinadas a reinvertirse y la predisposición al uso de capital se redujo. Posterior a la sucesión se confirma un mayor acceso a recursos financieros externos, la empresa ya había hecho uso de créditos para la adquisición de maquinaria y al cumplir con ellos en tiempo y forma las instituciones ofrecieron un mayor margen de crédito en caso de así requerirlo.

Sucesión y Rentabilidad

Con respecto a la rentabilidad, se establece de acuerdo con la revisión teórica una relación no precisamente clara ya que respecto a esta variable los resultados se encuentran divididos, se puede presentar una reducción o un incremento en los

márgenes de rentabilidad derivados del proceso de sucesión, y al igual que en el caso de la estructura financiera esta modificación ya sea positiva o negativa en los márgenes de utilidad puede ser explicada por diversos factores.

El primero de ellos a considerar según Reid et al., (1999).; Martin y Lumpkin (2004), es nuevamente la orientación a la familia que suele mitigar el espíritu emprendedor de la empresa, durante la sucesión en la empresa familiar MC, se valida la falta de recursos gerenciales, durante la entrevista se evidenció que ninguno de los miembros propietarios o de los miembros de la generación posterior cuentan con formación profesional en materia de gestión, pero existe una apertura a la incorporación de una persona externa al negocio, con una formación profesional y mayor experiencia, inicialmente se habló de una reducción en los niveles de rentabilidad, pero esta fue contrarrestada con la implementación de una nueva fase productiva en el negocio.

Por otra parte, Conaughy y Phillips (1999) encuentran evidencia de que las empresas familiares controladas por los descendientes son más rentables que las empresas familiares controladas por el fundador. Esto relacionado con la posibilidad de incorporar nuevos conocimientos y perspectiva al negocio, así como también al aprovechamiento que pudo haber realizado el fundador en I+D, esto se observa claramente en el caso de la empresa MC, el cambio generacional permitió establecer una modificación en la estructura productiva que contribuyó en primera instancia al establecimiento de una nueva fase de producción y con ella al mantenimiento y posterior incremento de los niveles de rentabilidad.

4.7 ESTADO DEL PROBLEMA

En respuesta a la pregunta de investigación planteada se tiene siguiente:
¿Cuál es el efecto de la sucesión en la estructura financiera y la rentabilidad en la empresa familiar?

Con base en Molly, Laveren y Deloof así como en el estudio realizado por San Martín y Duran y contrastado la información teórica y de campo, se tiene que la estructura financiera se modifica durante la sucesión; esto originado por la menor predisposición del uso de financiamiento de terceros, un enfoque basado en la familia, es decir se privilegia el mantenimiento de la propiedad y la dirección en la familia, además de que se suele optar por hacer uso del capital de los socios y en general de los recursos propios que la familia y empresa poseen, en general este resultado reafirma la validez tanto de la teoría del estancamiento desarrollada por Miller y en cierta medida la teoría de los costos de agencia, que como se muestra también en los estudios de los autores antes mencionados se converge a los mismos resultados, aun cuando el enfoque de la investigación así como las herramientas metodológicas y unidades de análisis son distintas.

Con respecto al rendimiento durante la sucesión este tiende a reducirse, los resultados obtenidos a través de la entrevista corresponden a los expuestos por Molly, Laveren y Deloof así como en el estudio realizado por San Martín y Duran, toda vez que al realizarse el análisis de las pequeñas empresas belgas, las medianas empresas mexicanas y la pequeña empresa familiar MC, se tiene que el rendimiento presento inicialmente tendencia a reducirse y que posteriormente fueron mitigada con la incorporación de una nueva fase productiva, la transformación del producto, justo como se advierte por McConaughy y Phillips tanto la inversión en I+D, así como el asumir mayores riesgos por parte de los miembros, la incorporación de personal calificado, la integración de capital de terceros, y orientación hacia el negocio por parte de los dirigentes de la empresa tienden a contrarrestar el efecto negativo de la sucesión sobre la rentabilidad,

PROPUESTA

Con base en la construcción teórica y la información del estudio de caso, la propuesta está pensada en 3 elementos; el primero de ellos a considerar de acuerdo con la teoría y que se presenta como un punto medular es la planeación del proceso de sucesión, con base en la revisión teórica se tiene que se debería considerarse con un margen de antelación de 10 años para desarrollar un plan de sucesión, adecuado y completo, y no actuar de forma reactiva, de acuerdo con Miller (2024) la planificación debiera comenzar como mínimo de cuatro a cinco años antes de la transición. Según el tipo de empresa, podría incrementarse la planificación de entre ocho a 10 años de antelación para que sea aún más eficiente. de acuerdo con la teoría el éxito en la sucesión está fundamentado en este punto, la planeación anticipada, pero para el caso de la empresa familiar MC, al tratarse de una empresa que por el nivel de colaboradores se cataloga como pequeña, se establece una temporalidad mínima de 5 años, para el establecimiento de un plan de sucesión y en este caso el desarrollo de un protocolo familiar para el mismo. La elaboración y selección de los elementos que debe contener dicho protocolo no son materia de la presente tesis, pero considerando que los propietarios tienen como objetivo la continuidad del negocio en el tiempo y la transición de la empresa a la siguiente generación, se debe partir de este punto para desarrollar los siguientes puntos.

Con respecto a la rentabilidad y la estructura financiera se recomienda la implementación de controles y seguimiento de indicadores, por ejemplo Chenhall & Euske,(2007) establecen que estos sistemas deben servir no solamente como una fuente de flujo y almacenamiento de información, sino que en conjunto permitan uso para apoyar la toma de decisiones al interior de las organizaciones, y actualmente existen herramientas tecnológicas y softwares que permiten realizar tanto el control y seguimiento de indicadores económicos y financieros, así como también proyecciones futuras y planteamiento de escenarios sobre las implicaciones que puede tener la toma de decisiones por parte de la dirección.

Este establecimiento de control y seguimiento de indicadores debe considerar el equilibrio entre la estructura económica y la financiera, así como de la capacidad de la empresa para generar utilidades y el pago de las obligaciones de corto y largo plazo. Actualmente la empresa hace uso de los servicios profesionales de un contador que se encarga de cumplir con la elaboración de las declaraciones, calcular impuestos y garantizar el pago oportuno de las obligaciones, llevar registros contables actualizados y en general de cumplir con la normatividad aplicable establecida, sus funciones no implican realizar análisis acerca de la salud financiera y mejores prácticas que permitan mejorar la eficiencia de la empresa, por esto mismo se propone la implementación de un tablero de control que puede ser adaptado a las necesidades de la empresa en cuestión.

Dentro de las opciones para el establecimiento financiero de control y seguimiento están el EBIT(Earnings Before Interest and Taxes) y el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciación, and Amortization) y que se traduce como Beneficios Antes de Impuestos, Depreciación y Amortización, que es una medida de la rentabilidad operativa y que muestra los beneficios obtenidos antes de deducir impuestos, gastos financieros y gastos no operativos.

Se propone hacer uso de esta herramienta ya que permite a los directivos entender la salud operativa del negocio. Dentro de las funcionalidades de esta herramienta se encuentran las siguientes:

1. Posibilita realizar comparativos entre empresas
2. Permite evaluar la capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo.

A diferencia del EBIT este excluye la amortización y depreciación de los activos fijos, y los resultados pueden ser interpretados de manera simple,

generalmente un EBITDA alto implica que la empresa en cuestión está generando beneficios significativos a partir de su operación, y por lo contrario un EBITDA puede encender alarmas pero también debe ser analizado de manera minuciosa, ya que puede significar que la empresa no logra generar ingresos suficientes a través de su operación y debería reconsiderarse estrategias para mejorar la rentabilidad o de ser necesaria una reestructuración de las actividades operativas.

Dentro de las implicaciones restrictivas de esta herramienta se debe considerar que al no considerar el nivel de apalancamiento un alto EBITDA puede implicar un mayor nivel de deuda, y entonces así la capacidad real de la empresa de generar beneficios se reduce, por lo que el uso de esta herramienta como el de muchas otras más debe ser acompañada de otras herramientas como el análisis de deuda y la estructura de capital para una comprensión global sobre el andamio de la empresa, y no menos importante debe usarse para el análisis de temporal, lo limitarse a un solo periodo.

El tercer punto es la estandarización de prácticas, el conocimiento visto de esta óptica como un recurso productivo de la empresa muy importante y que normalmente es escaso, difícil de transferir y replicar, que además tiene características distintivas de otros recursos.

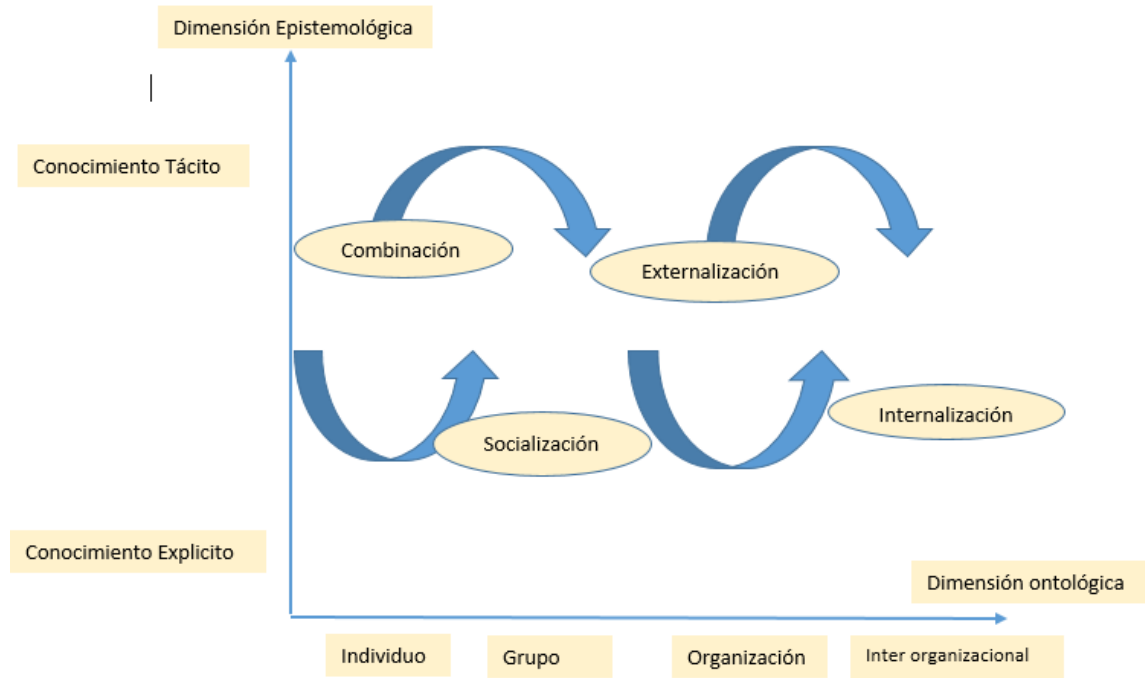
- Es un recurso multiplicable, que no se consume con el uso, al contrario, cuanto más lo uses, más se perfecciona;
- Es producida o utilizada por los individuos, pero es indivisible del proceso social que se está produciendo
- Se hace efectivo en diferentes contextos de uso mediante la creatividad y la interpretación;
- Se origina a través de la confrontación, las implicaciones, las conexiones y la comunicación de datos e información entre personas, grupos y organizaciones;

- Es interiorizado por las personas a través de experiencias y percepción personal.
- También se puede utilizar en contextos distintos a aquel en el que se aprendió.

Para la estandarización de este conocimiento en políticas y lineamientos se propone el uso del modelo de Nonaka y Takeuchi (1995). El proceso de conversión del conocimiento en una organización consiste en llevar el conocimiento tácito interiorizado de cada individuo, adquirido a través de sus propias experiencias, hacia una dimensión empresarial, que permita enriquecer el patrimonio cognitivo de la empresa considerada en su conjunto mismos que se ilustran en el grafico 6 y se detallan de manera posterior.

Grafico 6:

La espiral del conocimiento



Fuente: elaboración propia con base en Nonaka, 1994.

1) *Socialización*: representa un momento de compartir conocimientos tácitos entre personas que tienen experiencias comunes en un mismo contexto. En esta etapa ocurre el paso de un conocimiento tácito a otro mediante el intercambio no explícito de conocimientos individuales; además, el conocimiento se transmite sin el uso de lenguajes formalizados.

2) *Exteriorización*: es el proceso mediante el cual el conocimiento tácito se expresa a través de conceptos explícitos en forma de metáforas, hipótesis o modelos. Es en esta fase cuando el conocimiento pasa a formar parte de toda la organización.

3) *Combinación*: es un proceso de sistematización de conceptos que permite pasar de un conocimiento explícito a otro. Es el momento en el que el conocimiento explícito se organiza en visiones y descripciones sintéticas, listas para ser transmitidas de forma estructurada.

4) *Internalización*: consiste en traducir concretamente el conocimiento explícito en una base para crear conocimiento tácito. Se transmite a las personas, con el consiguiente enriquecimiento individual, sobre la base de una capitalización del conocimiento y la posterior creación de nuevos conocimientos individuales; que deriva esencialmente del aprendizaje haciendo (Nonaka, 1994).

Con base en este modelo de la espiral del conocimiento, los directivos pueden buscar la estandarización de prácticas con base en las experiencias vividas del proceso de sucesión anterior mismas que pueden emplear como punto de partida para el establecimiento de los puntos que deben ser incluidos en el protocolo de sucesión para la siguiente generación.

En conjunto los tres elementos que integran la propuesta anterior buscan aportar soluciones o al menos contribuir en el abatimiento de algunas de las problemáticas detectadas durante el desarrollo de la presente tesis.

CONCLUSIONES

Después de realizar la revisión de las teorías acerca de los elementos que impactan tanto la estructura financiera como la rentabilidad se encontró que sin importar algunos elementos diferenciadores como lo son el tamaño de la empresa familiar que sea empleada para realizar el análisis, la región y/o espacio geográfico donde esta opere, es innegable en primer punto establecer una correlación entre la sucesión y la estructura financiera, una empresa que pasa por un proceso de sucesión tiende a modificar la forma en que financia sus operaciones, la composición del capital tiende a contener mayormente fuentes propias, y también se ve afectada de manera directa, la rentabilidad.

Priorizar el conservar la propiedad genera un sometimiento de la empresa a la familia y reduce el espíritu emprendedor, como se observó en el estudio de caso esto puede ser modificado con la incorporación de capital de terceros, la correlación observada no es algo nuevo, en el capítulo III se presentaron 2 estudios basados en metodologías de tipo cuantitativo que integran metodologías cuantitativas y que respaldan estas correlaciones, el efecto de la sucesión sobre la rentabilidad es que esta tiende a reducirse y tanto en los estudios cuantitativos previos y la información obtenida por la empresa estudio de caso es por una parte que la estructura financiera tiende al autofinanciamiento, lo cual limita las posibilidades de crecimiento y también incide, en segundo término la rentabilidad se reduce, factores como los costos de agencia y es “estancamiento” fueron las teorías mayormente útiles para entender esta correlación. Dentro de las limitaciones que se tuvieron; se puede encontrar que al no haberse realizado un análisis de los resultados e indicadores financieros no se puede realizar un análisis global, pero aun sin incluir estos datos financieros, los resultados tanto de este análisis cualitativo como de los análisis cuantitativos previos convergen hacia un mismo punto.

Sería útil, para estudios posteriores realizar un ejercicio que incluya un enfoque mixto que además de integrar un estudio de caso o casos múltiples, incluya información referente a dos o más sucesiones, para además de validar la aplicación de las teorías se puedan establecer elementos que contribuyan a reducir el efecto negativo que la sucesión puede generar principalmente en las pequeñas empresas familiares.

REFERENCIAS

- Abouzaid, S. (2018). Manual IFC de Gobierno. Washington: IFC.
- Aguirre, J.; Prieto, M.; Escamilla, J. (1997). Contabilidad de costos, gestión y control presupuestario, control de gestión, la función del controller. Tomo II. Cultural de Ediciones, S.A. España. 320 pp.
- Afiezán, A., Wijaya, G., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. Budapest International Research and Critics Institute-Journal, págs. 4005-4018.
- Aldrich, H. E. (2007). Organizations and environments. Palo Alto: Stanford University.
- Alshammari, T. (2017). Performance differences between Islamic and conventional banking forms. Banks & Bank Systems, págs. 237-246.
- Amat Salas, J. (2004). La continuidad de la empresa familiar. Barcelona: Gestión 2000.
- Anderson, R. C., Mansi, A. S., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. Journal of Financial Economics, págs. 263-285.
- Ansoff, H. I. (1965). Corporate strategy. Harmondsworth: Penguin.
- Andrews, K. R. (1998). A responsabilidade dos diretores pela estratégia corporativa. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus.
- Bahamonde, O. (2014). La importancia de la estrategia y la cultura organizacional en las instituciones militares. Revista ESUP. Vol. 61.
- Barney, J. & Hesterly, W. (2007) Administración estratégica y ventaja competitiva. Pearson. Prentice Hall.
- Barroso, A. (2014). Por qué desaparecen las empresas familiares extremeñas. Revista digital para estudiantes de Geografía y Ciencias Sociales.
- Bilancio, G. (2006). Estrategia. Person Educación.
- BBVA México (2023). ¿Qué son las PYMES en México? Conoce de ellas disponible en: <https://www.bbva.mx/educacion-financiera/creditos/que-son-las-pymes-en-mexico.html#empresas-pequenas>
- Blanco-Mazagatos, v., de Quevedo-Puente, E., & Castrillo, L. A. (2007). The trade-off between financial resources and agency costs in the family business: An exploratory study. Family Business Review, 20, 199-213.
- Besley, S. y Brigham E. (2000) Fundamentos de la administración financiera. McGraw-Hill 12 edición.
- Bjuggren, P., & Sund, L. (2005). Organization of transfers of small and medium-sized enterprises within the family: Tax law considerations. Family Business Review, págs. 305-319.
- Brealey R.A.-Myers S.C.-Sandri S., Principi di finanza aziendale, McGraw Hill, 3ª ed., Milano, 1999.

- Brealey, R.; Myers, S. (2003): Fundamentos de financiación empresarial. 7 a ed. Madrid: McGraw Hill.
- Brugger, G. (1991) La gestione del capitale circolante, Egea, Milano, 1991.
- BusinessJargons. (31 de 08 de 2022). Obtenido de businessjargons: <https://businessjargons.com/family-business.html>
- Chandler, A. D. (1962). Strategy and structure. Chapters in the history of the American Industrial Enterprise, Cambridge: MIT Press
- Chenhall, R. H. & Euske, K. J. (2007). The role of management control systems in planned organizational change: an analysis of two organizations. Accounting, Organizations and Society, 32.
- Clausewitz, C. V. (1976). On War. Princeton: Princeton University Press.
- Corbetta, G. (1995). Le imprese familiari. Milano: Egea.
- Corbetta, G. Q. (2019). Le imprese familiari e il mondo. XI Osservatorio AUB (págs. 18-26). Milán: Bocconi.
- Cordes, J. Sheffrin, S. (Taxation and the sectoral allocation of Capital in the U.S., in National Tax Journal, n. 34, 1981
- Cruz, C. y. (2016). Soluciones Para Familias Empresarias: Transferir el patrimonio sin matar la ambición. Zurich: Credit Suisse.
- Cyert, R., & March, J. (1963). A behavioral theory of the firm. London: Blackwell.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons.
- Damodaran A., Applied Corporate Finance: A User's Manual, John Wiley & Sons, Inc., 1999, (trad. it. F. FERRI (a cura di), Finanza Aziendale, Apogeo, Milano, 2001).
- Davis, P. S., & Harveston, P. D. (1999). In the founder's shadow: Conflict in the family firm. Family Business Review, págs. 311-323.
- Davis, G. y Scott, J., (1975), "Estrategias para la creatividad", Buenos Aires, Bidós, 1975, pág. 212.
- Dell'Acqua, A. (2017). Corporate Debt Management, Bocconi University Press, 2017.
- De'Angelo, H.; Masulis, R. (1980). Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation', Journal of Financial Economics, 8, pp. 451-471.
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors preventing intra-family succession. Family Business Review,
- EFB. (22 de 03 de 2020). European Family Business. Obtenido de European Family Business site: <https://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/definition>
- Escobar, A.S., & Ospina, M.E.R. (2017). El flujo de caja enfocado a la optimización del manejo de las cuentas por pagar a proveedores. Observatorio de la Economía Latinoamericana, págs. 1-10.
- Fariñas, J.C.; Calvo, J.L.; Jaumandreu, J.; Lorenzo, M.J.; Iglesia, (1992): La pyme industrial en España. Madrid: Civitas
- Fernandez, C., Iqbal, S. Ritter, J. (2020) Leadership Lessons from Great Family Businesses. A new study points to four best practices, HBR Abril 2020.

- Ferreón, J. S. (2016). La sucesión e institucionalización de la empresa familiar en México. México: IMEF.
- Fred, D (1997). Conceptos de Administración Estratégica. Quinta Edición. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. México. 355 pp.
- Giambatista, R. C., Rowe, W. G., & Riaz, S. (2005). Nothing succeeds like succession: A critical review of leader succession literature since 1994. *Leadership Quarterly*, págs. 963-991.
- Golinelli, G. (1996), *Economia e finanza nel governo dell'impresa*, in *Sinergie*, n.39.
- Golinelli, G. (2000), *L'approccio sistemico al governo d'impresa. II. La dinamica evolutiva del sistema impresa tra economia e finanza*, Cedam, Padova.
- Gómez, F. (1995) *Panorama de la teoría financiera*. Comunicaciones III Foro de Finanzas
- Granovetter, M. (1977). Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), pp. 481-510.
- Grinell, R. (1997). *Social work research & evaluation: Quantitative and qualitative approaches*. E.E. Peacock Publishers, 5.ed. Illinois.
- Grissell, L. F. (2018). *Businnes Performance for Assessing Financial Strategies Quality*. Universidad de La Habana, 59,60.
- Gupta, G., & Mahakud, J. (2019). Alternative measure of financial development and investment-cash flow sensitivity: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, págs. 1-28.
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1977). The population ecology of organizations. *American Journal of Sociology*, 82, pp. 929-964.
- Harris, M.; Raviv, A. (1901): The Theory of Capital Structure, *Journal of Finance*, 46, 1, pp. 297-355.
- Hax, A., & N.S., M. (1984). *Strategic Management: An Integrative Perspective*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Hoshino, T. (2004). *Family bussiness in Mexico; responses to human resourse, limitations and management succes*, Dissscussion Paper No. 12. Chiba, Institute of Developing Economies.
- IFC. (2018). *Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares*. Washington.
- Jarzabkowski, P., Balogun, J. & Seidl, D. (2007). Strategizing: the challenges of a practice perspective. *Human Relations*, pp. 5-27.
- Jensen, M, & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, págs. 305-360.
- Jensen, M. (1986) "Agency Costs of Free Cash-Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review*, 76, 2, pp. 323-329.
- Jiménez, V.(2016) Los estudios de caso como enfoque metodológico. *ACADEMO Revista de Investigación en Ciencias Sociales y Humanidades*. Diciembre, 2016, Vol. 3 Nro. 2
- Kamei, K. (2008). *Swiss Research Institute of Small Business*. Obtenido de University of St. Gallen: 2021 Disponible en:

- https://www.kmuhsq.ch/rencontres/Renc2008/Topics_2008/B/Rencontres_2008_Kamei_f.pdf
- Kaye, K., & Hamilton, S. (2004). Roles of trust in consulting to financial families. *Family Business Review*, págs. 151-163.
- Kolb, R. (1987) *Financial Management*. Glen view: Scott, Foresman and Company.
- KPMG (2016) *El Desafío de Crecer, Durar y Permanecer*. KPMG en México.
- KPMG (2020) *Empresas Familiares en México; tiempo de sucesión en un escenario disruptivo*. Vol. 4 Gobierno Corporativo
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2008). *Marketing Principles*: Pearson Education. Vive-Búa
- Mascareñas, J. (1999) *Innovación Financiera. Aplicaciones para la gestión empresarial*. McGraw Hill
- Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 731-746.
- López-Gracia, J. y Aybar-Arias, C. (2000): "An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies", *Small Business Economics*, 14, pp. 55-63
- López-Gracia, J. y Aybar-Arias, C.; Casino Martínez (2003): "Estrategia y estructura de capital en la PYME: una aproximación empírica", *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 21, 1, pp. 27-52
- Mallo, C. (1994): *Contabilidad analítica*, McGraw Hill.
- Martínez Nogueira, R. (1984). *Empresas Familiares, análisis organizacional y social*. Buenos Aires: Macchi.
- Mato, G. (1990): Un análisis econométrico de la política de endeudamiento de las empresas con datos de panel, *Investigaciones Económicas*, vol. XIV, 1, pp. 63-83.
- Mayor, I.C., & Saldarriaga, C.A. (2016). El flujo de efectivo como herramienta de planeación financiera para la empresa X. *Colección Académica de Ciencias Estratégicas*, págs. 1-20.
- Merton, R. (1973) *Theory of Rational Option Pricing*. *Journal of Finance*.
- Miglietta N. (2004). *La Struttura Finanziaria Obiettivo Nell Sistema Impresa G*. Giappichelli Editore – Torino
- Milei, G. (2007). *Investment Theory and Financial Markets: Business Valuation and Macroeconomic Balance*. *Actualidad Económica*, 17 págs. 15-19.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19, 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51-78.
- Miller, L. (2024) 3 prioridades en la planificación para la sucesión de negocios. *Magenta Edge*. Disponible en:
- Mintzberg, H. (2006b). O trabalho do gerente. In: *O processo da Estratégia*, 4. Ed. Porto Alegre: Bookmann.

- Modigliani, F. y Miller, M. (1958): "The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48, 4, pp.262-297.
- Modigliani, F.; Miller, M. (1963): "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, 53, 3, pp. 443-453.
- Molly,V., Laveren,E. and Deloof M.(2010) Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance. *Family Business Review* 23(2) 131-147
- Myers, S. (1976) *Modern Development in Financial Management*, Praeger Publishers, Inc.
- Myers, S. (1977): "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, 5, 2.
- Myers,S (1984): The Capital Structure Puzzle,*Journal of Finance*, 39, 3.
- Myers, S, (2001): Capital Structure, *Journal of Economic Perspectives*, 15,2.
- Myers, S.; Majluf, N. (1984): Corporate Financing and investment Decisions When Firms Have Information that Investors do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, 2, pp. 187-21.
- Navarrete, M. (2008). Transición generacional en las empresas familiares mexicanas fabricantes de pinturas y tintas. Premio UDEM-Adalberto Viesca Sada No. 16. Monterrey: Centro de Empresas Familiares de la Universidad de Monterrey.
- Nogales, F. (2007). Las culturas familiares: gestión clave para la cohesión y continuidad de las familias empresarias. En L. García-Revillo, J. de Exchagüe, M. Poveda, C. Vacchiano, J. Quijano, M. Peña, & C. Díaz, *La empresa familiar y los nuevos retos de gestión* (págs. 237-243). Fundación EOI.
- Nonaka, I. (1994). A dynamic theory of organizational knowledge creation. *Organization Science*.
- Nonaka, I., Takeuchi, H., 1995). *The Knowledge Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*. Oxford University Press, Nueva York.
- Otero González, L.Y, Fernández López, S. (2004). Aproximación a la actividad financiera de la pyme gallega.
- Paul, J. J. (1996). Family business survival. *Blueprint for Business Success*, 16, 1-5
- Perez, R. Las finanzas: una mirada desde el enfoque ciencia, tecnología y sociedad. *Cofin vol.13 no.2 Epub 07-Oct-2019* disponible en: http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612019000200014&lng=es&tlng=es.
- Pivato G. (1985). *Trattato di Finanza Aziendale*, F. Angeli, Milano.
- Porter, M. E. (1991). *Estrategia Competitiva: tecnicas para el analisis de industria y de la competencia*. Campus.
- Porter, M. E. (2002). *Ventaja Competitiva; creando y sustentando un diseño superior*. Campus.
- Rajan, R.; Zingales, L. (1995): What do we Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance*, 50, 5, pp. 1421-1460.

- Ramirez, M. y. (2010). Building social capital across generations, Family Enterprise Research Conference. Mexico.
- Reid, R., Dunn, B., Cromie, S., & Adams, J. (1999). Family Orientation in family firms: A model and some empirical evidence. *Journal of Small Business and Enterprise Development*.
- Rehner, J., & Rodríguez-Leiva, S. (2017). Inversión inmobiliaria en tiempos de auge y crisis: ¿Es la ciudad un producto minero o un derivado financiero? *Revista de Geografía Norte Grande*, págs. 183-210.
- Rumelt, R. P., Schendel, D., & Teece, D. J. (1991). Strategic management and economics. *Strategic Management Journal*, 12, pp. 5-29.
- Rodríguez, C.E.L., Suarez, L.M.P., Quiroga, F.J.A., & Areiza, Y.C. (2020). Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y ebitda en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de fondos de pensiones. *FACE: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 20, págs. 61-75.
- Ryder, B. (18 de abril de 2015). Family Companies. To have and to hold. *The Economist*.
- Sánchez, G., García, D., & Estrada, R. (17 de 08 de 2022). Barreras para la planeación estratégica en la PYME: un estudio empírico en empresas mexicanas. Obtenido de UAEH: http://www.uaeh.edu.mx/investigacion/icea/LI_SistOrgSocMedEfec/estrada_barcanas_roberto/barreras_para_la_planeacion_estrategica_en_la_pyme.pdf
- Sánchez, J. (2002). Análisis de Rentabilidad de la empresa. (<http://www.5campus.com/leccion/anarenta>)
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Exploring the agency consequences of ownership dispersion among the directors of private family firms. *Academy of Management Journal*, págs. 179-194.
- Schwass, J. (2005). Wise growth strategies in leading family businesses. New York: Palgrave Macmillan.
- Shepherd, D. A., & Zacharakis, A. (2000). Structuring family business succession: An analysis of the future leader's decision making. *Entrepreneurship Theory and Practice*, págs. 25-40.
- Smith, B. F., & Amoako-Adu, B. (1999). Management succession and financial performance of family controlled firms. *Journal of Corporate Finance*, págs. 341-368.
- Stake, R. E. (2005) Investigación con estudio de casos. Madrid, Morata.
- Tagiuri, R. y. (1982). Atributos de la empresa familiar. *Family Business Review*, 11, 11-16.
- Tarrago, F. (1986) Fundamentos de economía de la empresa. Librería Hispanoamericana
- Tiscini, R. (2020). Management Università LUMSA. : Disponible en <https://www.lumsa.it/sites/default/files/UTENTI/u1108/1.%20Economia%20delle%20Aziende%20Familiari%20-%20Parte%20I%20Caratteri%20distintivi%20.pdf>

- Urzúa, M.G., & Venegas, N.S. (2019). Valoración de empresa mediante opciones reales-El caso de una empresa Retail chileno. *Horizontes Empresariales*, págs. 55-79.
- Vacchiano, C. (2007). La sucesión en la empresa familiar. En L. García-Revilla, J. de Exchagüe, M. Poveda, C. Vacchiano, J. Quijano, M. Peña, & C. Díaz, *La empresa familiar y los nuevos retos de gestión*. Fundación EOI. (Pág. 272)
- Van Horne, James y Wachowicz, John (2002). *Fundamentos de administración financiera*. Undécima edición. Pearson Educación de México, S.A. México.
- Verona, M. (2006). De la Economía General a la Economía general a la Economía Financiera. *Innovar*. Págs. 123-139.
- Villagona, B., & Amit, R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value? *SSRN Electronic Journal*.
- Villarreal, O.; Landeta, J. El Estudio de Casos Como Metodología de Investigación Científica en Dirección y Economía de la Empresa. Una Aplicación a la Internacionalización Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, vol. 16, núm. 3, 2010, pp. 31-52 Academia Europea de Dirección y Economía de la Empresa. Vigo, España.
- Ward, J. L. (1997). *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability and family leadership*. Marietta, GA: Business Owner Resources.
- Weston J. F. (1989). What MM have wrought, in "Financial Management", Vol. 18, n. 2
- Whittington, R. (1996). *Strategy as Practice*. Long Range Planning.
- Whittington, R. (2002). *What is strategy and does it matter?* London: Tomson Learning.
- Whittington, R. (2003) The work of strategizing and organizing: for a practice perspective. *Strategic Organization*, pp.119-127.
- Whittington, R. (2006). Completing the practice turn in strategy research. *Organization Studies*, pp.613-634.
- Whittington, R. (2007). Strategy practice and strategy process: family differences and the sociological eye. *Organization Studies*, pp. 1.575-1.586.
- Whittington, R. (2011). The practice turn in organization research: towards a disciplined transdisciplinarity. *Accounting, Organizations and Society*, pp. 183–186.
- Whitley, R. (1999). *Divergent Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Wijaya, R. (2019). Análisis Perkembangan Return On Assets (ROA) y Return On Equity (ROE) hasta Mengukur Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, págs. 40-51.
- Yaghoubi, M., & Keefe, M.O.C. (2022). The financing of uncertain future investments. *Studies in Economics and Finance*, Págs., 754-771.
- Yáñez, J.F.T., & Pazmiño, J.F. (2015). Consideración de los factores o fuerzas externas e internas a tomar en cuenta para el análisis situacional de una empresa. *Revista publicando*.
- Yin, R. (1994): *Case Study Research: Design and Methods*. Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

ANEXO 1

Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
Facultad de Contaduría Pública
Secretaría de Investigación y estudios de Posgrado
Maestría en Gestión Organizacional

Entrevista a profundidad

El objetivo es obtener información que permita contrastar la realidad de la empresa estudio de caso, con la información encontrada en la teoría, y en base a esto establecer medidas o recomendaciones basadas en la rentabilidad y la estructura financiera a fin de para contribuir a la continuidad de la empresa en el mercado.

Dirigida a: uno de los 4 propietarios de la empresa

1 antecedentes e historia de la empresa:

2: organización y administración: niveles jerárquicos organigrama, personas que trabajan

3: operación

4: producto o servicios:

5 mercado

6. planes futuros;

tema de interés

7. ¿Después de la sucesión se incrementaron los costos derivados de conflictos entre los miembros de la familia, o por hacer uso de los recursos de la empresa para propósitos (altruistas) de apoyo a los integrantes de la familia?
8. ¿Durante la sucesión se presentaron problemas familiares que impactaron en el funcionamiento de la empresa?
9. ¿Durante la sucesión en algún momento se presentaron problemas de liquidez o escases de recursos que afectaran el funcionamiento de la empresa?
10. ¿Si tuviera que financiar un proyecto de expansión o la compra de maquinaria, lo haría con medios propios o haría uso de financiamiento? ¿por qué?

11. ¿Ha requerido en algún momento de financiamiento comercial o algún subsidio para el desempeño de las actividades en la empresa?
12. ¿A su consideración es bueno o malo hacer uso de créditos para financiar actividades de la empresa?
13. ¿Si tuviera la oportunidad de realizar un proyecto de expansión que sea muy redituable, pero del que no existe seguridad sobre los resultados, estaría dispuesto a arriesgarse?
14. ¿Considera que es importante mantener el control y la dirección de la empresa en los miembros de la familia
15. ¿Qué es más importante que la empresa se mantenga durante muchos años, o que crezca?
16. ¿Considera que la empresa se ha desarrollado mejor después de la sucesión?
17. ¿Considera que los futuros dirigentes de la empresa se encuentran preparados para asumir el control de ella?
18. Considera que su empresa cuenta con un buen historial para recurrir a financiamiento externo
19. ¿Qué se hace con las ganancias, se reinvierten o dividen entre los propietarios
20. ¿Se ha hecho uso de recursos de la empresa para el pago de deudas de alguno de los miembros?
21. ¿Durante la sucesión se redujo el nivel de utilidades en la empresa?
22. ¿Qué debería buscar la empresa; asegurar un nivel de utilidad estable que permita a los miembros de las familias vivir bien o buscar que la empresa crezca y se expanda?
23. ¿En algún punto se han presentado conflictos entre familiares que amenacen el funcionamiento o continuidad de la empresa?

24. ¿Cuál es la influencia que ejerce su padre dentro de la empresa?
25. ¿Considera viable la incorporación de un administrador o alguna persona con más experiencia pueda ayudar a manejar la empresa?
26. ¿Posterior a la sucesión la empresa ha crecido o por el contrario se ha reducido el tamaño?
27. ¿Considera que se ha incrementado la cantidad de recursos que salen de la empresa para las familias que dependen de ella?
28. ¿Cómo podría contribuir la siguiente generación a la continuidad y crecimiento de la empresa?



BUAP

Oficio No. FCP/SIEP-DIG.0023/2024

Asunto: Digitalización de Tesis

C. LUIS ALBERTO HERRERA RAZO

Presente

Por medio del presente tengo a bien comunicarle que se autoriza la digitalización en formato PDF, de la Tesis denominada **"ANÁLISIS DEL EFECTO DE LA SUCESIÓN EN LA RENTABILIDAD Y LA ESTRUCTURA FINANCIERA APLICADO A LA EMPRESA FAMILIAR MC"** a fin de sustentar el examen profesional para obtener el grado de MAESTRO EN GESTIÓN ORGANIZACIONAL.

Sin más por el momento, me despido.

Atentamente

"Pensar Bien, Para Vivir Mejor"

H. Puebla de Z., a 13 de noviembre de 2024

P.L.
DR. JOSÉ GERARDO SERAFÍN VERA MUÑOZ

Secretario de Investigación y Estudios de Posgrado



c.c.p. Archivo
JGSVM/grs

Facultad
de Contaduría
Pública

Blvd. Capitán Carlos Camacho Espiritu,
No. 70 Col. Universidades,
Ciudad Universitaria,
Puebla, Pue. C.P. 72570
01 (222) 229 55 00 Ext. 5552

