



Notas de investigación

Rentabilidad del capital y crecimiento en el mercado de la empresa familiar vs no familiar: análisis empírico en el sector turístico español

*César Camisón Zornoza
Beatriz Forés Julián
Alba Puig Denia*

Trabajos de investigación que abordan la problemática de la empresa familiar y de la familia empresaria y las relaciones entre ambas, desde una perspectiva interdisciplinar

Patrocinan:

BROSETA. **Bankia**

AVE
asociación
valenciana de
empresarios

EDEM
Escuela de Empresarios

IVEFA
INSTITUTO VALENCIANO
DE LA EMPRESA FAMILIAR

INSTITUTO DE LA
EMPRESA FAMILIAR

VNIVERSITAT
D VALÈNCIA



Cátedra de
Empresa Familiar
de la Universitat de València

**Rentabilidad del capital y crecimiento en el
mercado de la empresa familiar vs no familiar:
análisis empírico en el sector turístico español**

© *Rentabilidad del capital y crecimiento en el mercado de la empresa familiar vs no familiar: análisis empírico en el sector turístico español, 2015. César Camisón Zornoza, Beatriz Forés Julián, Alba Puig Denia. Primera edición: Noviembre 2015, Valencia. Todos los derechos reservados.*

ISBN: 978-84-370-9862-3
Depósito legal: V-2766-2015

Edición e Impresión: Cátedra de Empresa Familiar, Universitat de València. Colección Notas de Investigación de la CEF-UV, número 5.

www.catedraef-uv.es

Esta publicación no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, ni ser registrada o transmitida por ningún sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, ya sea fotomecánico, fotoquímico, electrónico, por fotocopia o cualquier otro, sin el permiso previo de los autores y de la institución editora. Cualquier violación de los derechos de propiedad intelectual de esta obra será perseguida por todos los medios legalmente disponibles.

AUTORES

César Camisón Zornoza

Catedrático de Organización de Empresas y Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universitat de València

Beatriz Forés Julián

Ayudante doctor del Departamento de Administración de Empresas y Marketing de la Universitat Jaume I

Alba Puig Denia

Ayudante doctor del Departamento de Administración de Empresas y Marketing de la Universitat Jaume I

COMITÉ CIENTÍFICO DE LA COLECCIÓN

César Camisón Zornoza

Catedrático de Organización de Empresas y Director de la Cátedra de Empresa Familiar de la Universitat de València

Carlos Peraita

Titular de Análisis Económico de la Facultad de Economía

Tomás González Cruz

Titular de Organización de Empresas de la Facultad de Economía.

Jesús Estruch Estruch

Catedrático de Derecho Civil de la Facultad de Derecho

Jesús Olavarría Iglesia

Titular de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho

Ana Zornoza Abad

Titular de Psicología Social de la Facultad de Psicología

Marta Riera Esteve

Becaria colaboradora de la Cátedra de Empresa Familiar



La **Cátedra de Empresa Familiar de la *Universitat de València* (CEF-UV)** fue creada en 2006 bajo el impulso de la Asociación Valenciana de Empresarios (AVE), la Escuela de Empresarios (EDEM), el Instituto de la Empresa Familiar (IEF) y el Instituto Valenciano para el Estudio de la Empresa Familiar (IVEFA) y contando con el patrocinio de Bankia y Broseta. La CEF-UV se define como un espacio de encuentro e intercambio de conocimiento entre miembros de la comunidad universitaria, empresarios y profesionales que trabajan en el ámbito de la empresa familiar valenciana.

Nuestra **misión** es generar y difundir conocimiento relevante y útil para: futuros titulados universitarios, miembros de familias empresarias, profesionales que desempeñan labores ejecutivas y de control en empresas familiares, y miembros de la comunidad académica interesados en el estudio de la empresa familiar.

En consonancia con la misión enunciada, la **visión** de la Cátedra de Empresa Familiar de la *Universitat de València* se concreta en las siguientes metas por las cuáles quiere ser reconocida:

- Ser un referente social en la **generación y difusión de información** relevante y fiable que permita describir y conocer la realidad de la empresa familiar de la Comunidad Valenciana.
- Su capacidad para **desarrollar modelos y herramientas de gestión** novedosas útiles y relevantes en el ámbito profesional y académico.
- La **calidad de la docencia** específica impartida en el ámbito de las titulaciones de grado y postgrado ofertadas por la *Universitat de València*.
- La calidad y capacidad de convocatoria de sus actividades de **difusión de conocimiento** dirigidas al ámbito empresarial y profesional.
- Haber desarrollado un **equipo consolidado y multidisciplinar de investigadores** centrados en el estudio de la realidad y los retos de futuro de la empresa familiar.
- Su disponibilidad y accesibilidad para atender las necesidades e inquietudes de los miembros de la comunidad: empresarial, académica y de la sociedad en general.
- Su capacidad para **participar en las actividades de la red de Cátedras de Empresa Familiar del IEF** de forma activa e influyente.

Objetivos de la colección *Notas de Investigación de Cátedra de la Empresa Familiar de la U.V. (CEF-UV)*

La colección de *Notas de Investigación de CEF-UV* es una iniciativa que recoge los resultados de los Programas de Generación de Conocimiento, Divulgación y Creación de Redes incluidos dentro del Plan de Actividades de la CEFUV. Son pues un cauce de difusión de trabajos de investigación que se realizan bajo el amparo de la CEF-UV, en cualquiera de los centros o departamentos de la Universitat de València por personal propio o colaboradores externos.

Las *Notas de Investigación de CEF-UV* publican investigaciones que abordan la problemática de la empresa familiar y de la familia empresaria y las relaciones entre ambas, desde una perspectiva interdisciplinar. Tienen pues cabida publicaciones sobre aspectos económicos, empresariales, jurídicos, psicológicos y sociológicos de la empresa familiar. A diferencia del enfoque aplicado de la colección Cuadernos de Trabajo, aquí se publican trabajos que mantengan el rigor y la profundidad en el tratamiento de los temas característicos de la investigación académica, aunque siempre intentando ofrecer ideas y conocimientos que puedan interesar a un público más amplio ligado al mundo de la empresa familiar. Se trata de trabajos que resumen estudios más amplios que pueden ser publicados por los autores en otros lugares, versiones iniciales de estudios destinados a ser publicados más tarde en revistas académicas o aportaciones diseñadas y escritas exprofeso para esta colección. También pueden ver la luz en la colección aportaciones procedentes de investigadores en formación y que han sido elaborados como trabajos finales de masters o de doctorado.

Todos los trabajos publicados han superado un proceso de evaluación anónima que garantiza que reúnen los estándares de calidad científica para ser difundidos en esta colección. Los autores mantendrán la plena propiedad intelectual de sus trabajos, y se beneficiarán de una amplia difusión entre la red de cátedras de empresa familiar de España, el mundo empresarial y profesional vinculado a la empresa familiar y otras redes académicas y directivas en las que CEF-UV está implicada. En concreto, los Cuadernos publicados se editan y distribuyen por el sistema tradicional de folleto y en formato electrónico a través de la web de la CEF-UV y de otros canales digitales.

Índice

1. Introducción	10
2. La situación económico-financiera	12
3. Rentabilidad del capital	20
3.1. Indicadores de la rentabilidad del capital	20
3.2. La rentabilidad económica	21
3.3. La rentabilidad financiera	29
4. Productividad y eficiencia en la producción	36
4.1. La productividad del capital	36
4.2. La productividad del trabajo	36
5. Determinantes de la evolución de la rentabilidad del capital y la productividad	39
6. Crecimiento y desempeño en el mercado	44
6.1. El crecimiento de las ventas	44
6.2. La ganancia de cuota de mercado	46
6.3. La ganancia de nuevos clientes	47
6.4. La satisfacción de los clientes actuales	48
7. Crecimiento sostenible y equilibrio financiero	49
8. La percepción directiva de la posición competitiva global	61
9. Conclusiones	62
10. Bibliografía	67

Resumen

Este trabajo analiza el desempeño de la empresa turística, como medida de su fortaleza competitiva, a partir de sus resultados económico-financieros, comparando el perfil de la empresa familiar frente a la no familiar. Este estudio se justifica por el importante papel que juega el sector turístico en la economía española y sus perspectivas de crecimiento a nivel mundial, así como por sus características estructurales en parte derivadas por el notable peso de empresas de propiedad familiar. Los resultados económico-financieros han sido medidos en base a la rentabilidad del capital de la empresa, su crecimiento de las ventas y cuota de mercado, su eficiencia productiva y su solvencia financiera. Los indicadores objetivos de resultados proceden de la propia empresa o de dos fuentes secundarias: SABI e INFORMA D&B. El análisis de la competitividad *expost* se completa con otros indicadores basados en la autoevaluación por la dirección en relación a la competencia, capturados a través de un estudio primario que cuenta con una muestra de 1.019 empresas.

Palabras clave: Desempeño económico, rentabilidad del capital, productividad, desempeño en el mercado, posición competitiva, empresa turística, empresa familiar

Abstract

This paper analyses tourism firms' performance, as a measure of their competitive strength through financial results, comparing family business with nonfamily business. This study is justified by the important role of the tourism sector in the Spanish economy and its prospects for global growth, as well as its structural features derived in part by the significant weight of family-owned business. The economic results have been measured on the basis of the return on equity of the company, its sales growth and market share, its production efficiency, and its financial solvency. The objective results indicators come from the company itself or two secondary databases: SABI and INFORMA D & B. The ex-post analysis is completed with other competitiveness indicators based on self-assessment by the managers in relation to their competition, captured through a primary study with a sample of 1,019 companies.

Keywords: Economic performance , return on equity , productivity, market performance , competitive position , tourism business , family business

1. Introducción

El análisis de las claves de la competitividad en el sector turístico tiene la justificación indudable por su importancia en la economía española y sus perspectivas de crecimiento a nivel mundial. La necesidad de un mejor conocimiento de las claves de la competitividad de la empresa turística es alimentada por la propia estructura del sector, en la que predominan las empresas de propiedad familiar. El objetivo de esta investigación estriba precisamente en realizar un diagnóstico de la rentabilidad del capital del sector turístico y las capacidades de adaptación de la empresa familiar (EF) frente a la empresa no familiar (EnF).

Se ha desarrollado la evaluación de las EF tomando como base la tipología construida por Shanker y Astrachan (1996), que distingue tres niveles que representan una implicación creciente en la organización: amplio, intermedio y restrictivo. En este trabajo se ha adoptado el concepto amplio de empresa familiar para la explotación de resultados. Esta definición entiende por empresa familiar aquella cuya propiedad mayoritaria y el control de las decisiones estratégicas están en manos del fundador o de sus descendientes. Este concepto exige que haya capital familiar en el capital social y, además, que el capital con derecho a voto en manos de la familia sea mayoritario, de modo que los miembros unidos por el parentesco tengan suficiente poder político para decidir la estrategia de la organización.

En este trabajo nos centramos en la dimensión *expost* de la competitividad, que implica “desarrollar una ventaja competitiva que sea sostenible en el tiempo y le haga capaz de alcanzar una posición competitiva favorable, por mantener y aumentar su participación en el mercado al tiempo que lograr unos resultados financieros superiores y un crecimiento satisfactorio de las rentas generadas” (Camisón, 1997: 80-81).

Tras discutir las alternativas más comunes para estimar la fortaleza competitiva de una empresa, se entra en el análisis de las dos aproximaciones principales que asimilan la competitividad *expost* en el ámbito de la firma con los resultados económico-financieros, medidos con diferentes criterios: la rentabilidad del capital, a través de diversos índices; la evolución en el mercado a través del crecimiento de las ventas y la cuota de mercado en poder de la empresa; la eficiencia productiva de la empresa, plasmada en su productividad del trabajo y su eficiencia en costes; y la solvencia financiera.

Los indicadores objetivos de resultados pueden proceder bien de la propia empresa bien de dos fuentes secundarias: SABI (*Sistema de Análisis de Balances Ibérico*) e INFORMA D&B. Dado que no todas las empresas depositan sus cuentas anuales en el Registro Mercantil y un cierto número del resto no han accedido a proporcionarnos directamente los datos precisos, el análisis económico-financiero de la empresa turística española con datos objetivos desarrollado en este estudio viene referido a una muestra de 738 empresas (de una muestra inicial de 1.019 organizaciones).

El primer análisis del desempeño a partir de la información extraída de los estados contables utiliza datos consolidados, es decir, se comparará la EF promedio con la empresa promedio no familiar ponderadas ambas por el tamaño relativo. Este análisis comparativo se hará en diferentes momentos

temporales para saber cómo evolucionan en el tiempo las empresas representativas. Se han elegido con este fin como puntos de corte los años 1998, 2001, 2004, 2007 y 2008. Este análisis longitudinal dará una primera aproximación a la sensibilidad de la situación económico-financiera y de la cuenta de resultados de las empresas turísticas españolas, familiares y no familiares, a los cambios de ciclo de la economía.

Un segundo análisis de los indicadores económico-financieros se elabora a partir de datos individuales de las empresas familiares y no familiares de la muestra, con el propósito de desvelar las diferencias estadísticamente significativas en las variables seleccionadas entre ambos grupos. Se analizarán las diferencias en el desempeño económico-financiero entre ambos arquetipos de firma. También se analizará otra información económico-financiera interesante para evaluar los recursos financieros con que cuentan ambos grupos, su solvencia y liquidez.

El análisis de la competitividad *expost* se completa con otros indicadores basados en la autoevaluación por la dirección en relación a la competencia, capturados a través del mismo estudio primario. Este procedimiento es un complemento interesante a los resultados económico-financiero objetivos, porque permite evaluar tanto el desempeño económico-financiero de las empresas de las que se carecen de datos objetivos como algunas dimensiones del desempeño de las que normalmente se carece de información objetiva, como es el caso de indicadores de desempeño en el mercado (por ejemplo, la ganancia de nuevos clientes o la satisfacción del consumidor). La autoevaluación en base a la percepción directiva es un procedimiento común en la investigación estratégica. Aunque este procedimiento no está exento de riesgos, entre ellos el de sobrevaloración por la dirección de su actuación y la posición de la organización que gobierna, por lo cual podemos considerar estos datos como una frontera superior posiblemente a la real, la literatura ha demostrado empíricamente la convergencia de las mediciones objetiva y subjetiva tanto en aspectos del desempeño organizativo como de otras variables internas y externas a la empresa.

2. La situación económico-financiera

Para estudiar los resultados económico-financieros de las EF turísticas españolas, y sus diferencias respecto a las EnF, se parte de la información proporcionada por los estados contables promedios de ambos grupos, esencialmente el balance y la cuenta de resultados.

La tabla 1 recoge la evolución de la estructura de activo y pasivo para la EF y EnF turística. La estructura del activo de las EF apunta una distribución de los recursos que comprende aproximadamente dos tercios de activo fijo y un tercio de activo circulante. Estas proporciones han cambiado de modo sustancial durante el periodo 1998-2008, aumentando el peso del inmovilizado en 21 puntos porcentuales.

El aumento se debe casi completamente (más de 17 puntos que equivalen al 84,5% del alza) al crecimiento de la partida de otros activos fijos, la mayoría de los cuáles afloran a partir del año 2004. En conjunto, la EF turística española invierte sobre todo en inmovilizado material y financiero, partidas que absorben el 98,3% de las inmovilizaciones de recursos. Este boceto no difiere sustancialmente del observado para la EF industrial española (Galve & Salas, 2003: 130-131), con las salvedades de que la ganancia de peso de la cuenta de otros activos fijos se ha producido de forma rápida en los últimos años, y que el inmovilizado inmaterial, siendo poco relevante a nivel general, es aún menor en el sector turístico.

Tabla 1: Balance de situación promedio de la empresa turística española familiar y no familiar: evolución de su estructura en el periodo 1998-2008

ACTIVO	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
INMOVILIZADO NETO	44,93	62,28	65,23	70,60	68,65	72,45	70,00	73,15	65,30	69,81
Inmovilizado inmaterial	1,86	3,51	1,97	7,34	2,64	6,87	1,16	6,18	1,16	6,04
Inmovilizado material	36,27	49,73	50,11	56,93	57,51	59,73	57,36	56,17	40,09	43,44
Otros activos fijos	6,88	9,05	13,23	6,50	8,74	6,93	11,47	10,75	24,08	20,33
ACTIVO CIRCULANTE	55,07	37,72	34,77	29,40	31,35	27,55	30,01	26,85	34,68	30,19
Existencias	5,96	19,50	5,66	12,26	10,60	12,56	10,68	9,95	10,43	15,04
Deudores	21,58	13,85	14,80	13,23	13,84	10,69	13,21	12,82	20,98	10,30
Otros activos líquidos	28,24	6,14	14,95	4,86	8,04	5,55	6,62	8,04	3,30	4,89
Tesorería	25,98	5,71	13,82	4,01	6,91	4,89	3,53	3,26	2,00	3,19
TOTAL ACTIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
PASIVO	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
FONDOS PROPIOS	37,48	54,37	36,75	45,57	37,73	48,61	33,81	43,44	25,03	34,07
Capital suscrito	10,81	6,65	10,84	4,48	8,40	4,86	7,00	3,90	7,28	9,41
Otros fondos propios	26,67	47,72	25,91	41,09	29,33	43,75	26,81	39,54	17,75	24,66
PASIVO FIJO	26,66	13,70	30,87	24,60	35,49	21,46	39,67	33,66	32,26	35,40
Acreedores largo plazo	26,28	13,44	29,96	23,79	35,22	21,23	39,29	32,11	31,47	34,96
Otros pasivos fijos	0,38	0,26	0,91	0,81	0,27	0,23	0,38	0,35	0,79	0,44
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	0,49	0,35	0,67	1,04	0,34	0,90	1,70	0,90	2,59	2,30
PASIVO LÍQUIDO	35,37	31,58	31,71	28,79	26,44	29,03	24,82	22,00	40,12	18,23
Deudas financieras	15,11	10,02	16,73	10,28	18,61	9,60	18,01	7,12	24,02	3,92
Acreedores comerciales	14,83	17,07	4,92	10,13	2,79	10,63	2,68	11,92	10,00	10,45
Otros pasivos líquidos	5,43	4,49	6,09	8,38	5,04	8,80	4,13	2,96	6,10	3,86
TOTAL PASIVO Y CAPITAL PROPIO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Fondo de maniobra (activo circulante – acreedores comerciales)</i>	40,24	20,65	29,85	19,27	28,56	16,92	27,33	14,93	24,68	19,74

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

La estructura financiera desvelada por el pasivo del balance agregado constata que la financiación permanente ha oscilado a lo largo del periodo entre el 60% y el 73%. La financiación propia ha caído a lo largo del periodo más de 12 puntos hasta situarse en el filo del 25%, merced en buena medida al incremento de la deuda a largo plazo en 5,6 puntos (hasta el 32,3%) y la deuda a corto plazo en 4,8 puntos (hasta el 40,1%). La visión conjunta del activo y del pasivo revela que la EF turística española financia una parte cada vez mayor de su inmovilizado con financiación ajena.

Durante el periodo observado los fondos propios son siempre inferiores al activo fijo, ampliándose la brecha desde 7,5 puntos hasta 40,3. La insuficiencia de la financiación propia para cubrir las inversiones ha sido financiada hasta 2007 con deuda a largo plazo, una situación más arriesgada pero al menos solvente financieramente. El problema ha surgido con fuerza en el último ejercicio analizado, cuando los fondos ajenos permanentes no han sido suficientes y ha tenido que recurrir a deuda a corto plazo (que financia ahora un 8% del inmovilizado). La evolución apunta hacia una excesiva inmovilización de recursos en activos financieros e inmobiliarios desligados de la explotación, que no ha podido cubrirse de forma ortodoxa por el cierre del crédito bancario a largo plazo (en un entorno de fuertes restricciones financieras), obligando a comprometer pasivo líquido en estas necesidades con el subsiguiente desequilibrio financiero. Consiguientemente, el fondo de maniobra se ha deteriorado casi en 18 puntos, aunque sigue dejando un capital circulante holgado.

La comparación de la estructura económico-financiera representativa de la empresa turística española, familiar y no familiar, traza perfiles bien diferenciados. La inversión en inmovilizado es mayor en la EnF durante todo el periodo. Aunque ambos grupos han aumentado la inversión en activos fijos de modo continuo hasta 2008, el mayor esfuerzo inversor ha sido realizado por la EF, que pese a la disminución del último ejercicio gana 20 puntos porcentuales frente a 7,5 de la EnF, sobre todo por el impulso logrado entre 1998 y 2001. Si profundizamos en la composición del inmovilizado, la EnF invierte un poco más (entre 1 y casi 7 puntos desde 2001) que la EF en inmovilizado material en términos relativos al activo total, aunque la asignación de recursos a esta partida sobre la inversión total en inmovilizado no difiere significativamente entre ambos grupos. La EnF también invierte una cantidad significativamente mayor en activos inmateriales, que oscila entre el 3,5% y el 7,3% mientras que en la familiar no ha superado el 2,6% en todo el periodo. En cambio, la EF invierte más en inmovilizado financiero e inmobiliario; aunque ambos grupos han experimentado un incremento relevante en los recursos comprometidos en estos activos, la EF mantiene aquí el 24% de su activo total frente al 20,3 de la no familiar. En resumen, la estructura económica constata una mayor orientación de la inversión en la EnF en activos ligados a la explotación, tanto materiales como inmateriales, en tanto que la EF ha preferido asignar más recursos a inversiones especulativas ajenas al negocio.

La EF también compromete más recursos en activo circulante, si bien la inversión en esta partida ha ido declinando como proporción del activo total. La significativa reducción del peso del activo corriente sobre el activo total, desde el 55,1% al 34,7%, apunta una positiva reordenación de las prioridades inversoras de la EF hacia activos fijos, aunque esta nota favorable se diluye en buen grado por el tipo

de inmovilizado preferido. La EnF también ha procedido a esta redistribución del destino de sus inversiones, aunque en menor medida porque su orientación hacia los activos fijos ya era alta al principio del periodo; consecuentemente, la inmovilización de recursos de ambos tipos de empresas en activos corrientes al final del periodo analizado tiende a igualarse. No obstante, la composición del activo circulante difiere. La EF mantiene en todo el plazo un saldo deudor de sus clientes más alto como porcentaje del activo, oscilando en función del ciclo entre el 13% y el 21%, en tanto que la EnF ha ido disminuyendo de forma constante este riesgo comercial hasta dejarlo en la mitad del de la primera (10,3%). Es igualmente relevante que la EF, que al principio del periodo parecía gozar de una holgada posición de tesorería (que llegó a alcanzar el 26% del activo total), la haya ido viendo drenarse hasta caer en 2008 al 2%, mientras que la EnF ha mantenido esta liquidez entre el 3% y el 6% durante todo el periodo, superando al final del mismo a la primera (quedando en el 3,2%). El único punto positivo del análisis comparado es el mayor fondo de maniobra de la EF, un rasgo mantenido durante todo el tiempo observado. Sin embargo, el capital circulante de la EF ha caído a lo largo del periodo de modo continuo, disminuyendo desde el 42,2% al 24,7%; mientras que el de la EnF se ha mantenido entre el 15% y el 21%, cerrando el periodo en el 19,7%, a cinco puntos porcentuales (lejos pues de los más de 21 puntos de ventaja en fondo de maniobra que ostentaba la EF hace 10 años).

La prognosis de la composición de las estructuras de pasivos de los dos grupos evidencia que la EF posee una clara menor proporción de fondos propios que la EnF a lo largo de todo el periodo. En contrapartida, la EF tiene una mayor financiación ajena a largo plazo durante buena parte del periodo, hasta que desde 2007 prácticamente se iguala y es superada por la EnF en 2008. La financiación permanente de la EnF (69,5%) supera así netamente a la de la EF (57,3%), ascendiendo la distancia de 4 puntos a más de 12 al final del periodo. La consecuencia lógica es una mayor dependencia por la EF del endeudamiento a corto plazo, que con altibajos se ha mantenido en la franja del 25%-35% hasta dispararse por encima del 40% en 2008; en cambio, la EnF ha reducido continuamente el recurso a financiación corriente (desde el 31,6% al 18,2%), dejando su exposición al riesgo financiero a corto plazo en prácticamente 22 puntos menos. La composición del pasivo líquido difiere asimismo entre ambos arquetipos. La EF recurre en mayor proporción a deudas financieras a corto plazo, fuente que la EnF ha rehusado cada vez en mayor medida durante los últimos años del periodo, práctica a lo que tampoco deben ser ajenas las restricciones crediticias del entorno. La EnF prefiere en cambio la financiación comercial de los acreedores.

Considerando conjuntamente ambas partidas de financiación permanente, la EnF coincide con la EF en la insuficiencia de la financiación propia para cubrir las inversiones en inmovilizado, si bien la necesidad de financiación ajena para subsanar este déficit es algo menor en la segunda. La EnF ha logrado garantizar el equilibrio financiero durante todo el periodo de análisis cubriendo la inversión en activo fijo con recursos no corrientes y fondos propios, incluso en el difícil ejercicio de fin de periodo en el que la EF ha tenido que recurrir a financiación a corto plazo para enjuagar la insuficiente financiación permanente.

La conclusión de este análisis longitudinal de las estructuras económica y financiera de la EF y EnF del sector turístico es que la primera es mucho más sensible a los efectos de los cambios económicos cíclicos, como se aprecia en el deterioro de su situación financiera en el año final del periodo analizado que es a su vez el inicio de la actual crisis. A pesar de la contracción de las inversiones en inmovilizado, comunes en ambos grupos, la EF ha incurrido en un peligroso desequilibrio financiero cubriendo necesidades de inmovilización de recursos con fondos a corto plazo. Su financiación estable se ha deteriorado asimismo con un fuerte crecimiento de la financiación corriente de origen financiero.

La composición de las estructuras de inversión y financiación tiene sus efectos sobre la viabilidad económica de la empresa, siendo la cuenta de resultados el lugar donde se encuentra su huella. La tabla 2 recoge las partidas fundamentales de las cuentas de resultados promedio de la empresa turística familiar y no familiar.

El primer rasgo que merece la pena valorar es que, durante todo el periodo analizado, la EnF supera a la EF en resultado económico neto de explotación (un reflejo de la rentabilidad de las ventas) y, siguiendo la cuenta en cascada, en resultado ordinario y beneficio final del ejercicio. Esta evolución va de nuevo en la línea contraria a la encontrada para el conjunto de EF de los distintos sectores económicos (p.e., Galve & Salas, 2003: 135), y que constata la superioridad de la EF en resultado económico bruto y en resultado neto total. Aunque a lo largo de la década estudiada el resultado económico neto de la explotación ha seguido una forma de \cap , con un máximo entre 2001 y 2004, la EnF ha llegado a obtener márgenes superiores al 6% en tanto que la EF no ha alcanzado siquiera el 5% en sus mejores momentos. La tendencia declinante de estos medidores de la rentabilidad se inicia en ambos grupos en la segunda mitad de los años 2000 y se acentúa en el último ejercicio analizado, hasta situarlos en mínimos históricos.

Tabla 2: Cuenta de resultados promedio de la empresa turística española familiar y no familiar: evolución de su estructura en el periodo 1998-2008

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Ingresos de explotación	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Importe neto de la cifra de ventas	98,86	96,51	98,07	96,67	97,65	97,89	99,03	98,29	70,29	80,07
Gastos de materiales	75,28	68,00	64,86	66,70	63,14	67,70	59,05	71,50	61,86	73,11
Gastos de personal	10,53	16,50	14,08	17,08	16,00	16,00	17,97	14,10	17,68	13,17
Dotación a amortizaciones	1,61	2,77	2,64	3,33	3,17	3,46	4,01	4,83	4,33	4,30
RESULTADO ECONÓMICO DE EXPLOTACIÓN	2,96	5,26	4,70	6,11	3,50	5,29	3,24	4,20	2,69	2,96
Ingresos financieros	0,55	0,24	0,92	0,53	1,12	0,57	1,27	0,69	2,00	1,39
Gastos financieros	1,29	0,68	1,48	1,69	1,57	1,29	3,71	1,24	4,43	2,14
RESULTADOS FINANCIEROS	-0,73	-0,44	-0,56	-1,17	-0,67	-0,72	-2,37	-0,58	-2,42	-1,25
RESULTADOS ORDINARIOS ANTES DE IMPUESTOS	2,23	4,82	4,13	5,01	3,07	4,59	1,22	3,64	0,27	1,71
Impuestos sobre sociedades	0,37	1,42	0,73	1,32	0,71	1,37	0,47	1,32	0,09	0,47
RESULTADO ACTIVIDADES ORDINARIAS	1,85	3,40	3,40	3,69	2,36	3,24	0,75	2,59	0,18	1,24
Ingresos extraordinarios	0,50	0,58	0,98	0,91	0,93	1,24	1,48	4,84	5,60	15,67
Gastos extraordinarios	0,72	0,35	1,26	0,57	0,93	0,41	0,84	1,05	17,87	14,54
RESULTADO ACTIVIDADES EXTRA-ORDINARIAS	-0,41	0,12	-0,76	0,12	0,37	0,50	0,37	2,43	-8,50	1,13
RESULTADO DEL EJERCICIO	1,45	3,52	2,81	3,81	2,13	3,73	1,12	3,32	-8,33	2,37
<i>Gastos financieros y asimilados</i>	1,23	0,69	1,42	1,44	1,53	1,04	3,56	1,19	4,46	2,02
<i>Cash flow</i>	3,06	6,29	5,41	7,07	5,24	7,16	5,13	8,03	-4,00	6,67
<i>Valor añadido</i>	15,19	24,87	21,41	26,27	23,31	25,27	28,59	21,98	26,86	14,13
<i>EBITDA</i>	4,57	8,03	7,31	9,37	6,61	8,71	7,25	8,91	7,02	7,26

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

El valor añadido ajustado al coste de los factores sigue tendencias distintas en ambos grupos. La EF exhibe tasas crecientes a lo largo del periodo, con una pequeña disminución en el ejercicio final, de manera que su generación de valor añadido sobre los ingresos de explotación ha subido del 15,2% a casi el 27%. La tendencia contraria caracteriza a la EnF, cuyo valor añadido medio se ha mantenido sin variaciones significativas alrededor del 25% hasta mediados de la década del 2000, para luego declinar rápidamente hasta quedar situado en el 14,1% al final del periodo, 12,8 unidades menos que su antagonista.

Esta última situación encuadra mejor con los resultados de estudios empíricos previos (p.e., Galve & Salas, 2003, en relación a las firmas manufactureras españolas, o Kang, 1998 sobre las empresas textiles estadounidenses) según los cuales las EF están más integradas verticalmente que las EnF. Las tendencias contrapuestas indican que, en el sector turístico, las EnF han evolucionado hacia la reducción de su integración vertical desde mediados de la pasada década, en tanto que las EF han seguido una progresión hacia una creciente internalización de actividades. La primera consecuencia obvia de este estado es que la EF asume un mayor riesgo económico, pues al estar más integrada verticalmente su estructura de costes fijos es más rígida y por ello sus beneficios más elásticos ante los cambios de coyuntura.

El peso de los gastos de personal ha evolucionado en coherencia con esta reorganización de la producción. Dado que la EF cada vez parece realizar más etapas del proceso de prestación del servicio internamente, sus gastos de personal son mayores y llegan a suponer al final del periodo analizado 4,5 unidades monetarias más por cada 100 unidades de ingresos que los de la EnF.

Es también interesante observar las diferencias en las dotaciones a amortizaciones. El aumento de las cargas derivadas de la dotación a amortizaciones ha sido importante en ambos casos, pasando en la EF del 1,6% al 4,3% y en la EnF del 2,8% al 4,3%. La explicación clásica de este fenómeno alude al importante proceso inversor desarrollado durante el período analizado, que va más allá de la simple renovación de activos obsoletos para elevar la intensidad de capital de la organización. El diferencial más amplio entre la rotación de las ventas y del inmovilizado en la EF, junto a la tendencia hacia una mayor integración vertical, pueden ser las causas de su superior aumento de las cargas por amortización en términos relativos a los ingresos de explotación. A pesar de este esfuerzo de mejora del cálculo económico de las amortizaciones, la empresa turística española (tanto familiar como no familiar) dista aún del promedio de su competencia. Este dato indica que el sector, en la línea de la pyme española (Camisón, 1997: 121-122), puede estar infravalorando los costes de producción, manteniendo una competitividad en costes artificial que, además de suponer un coste fiscal por tributar “beneficios ficticios”, puede castigar la capacidad de renovación del inmovilizado al drenar autofinanciación.

El margen bruto de explotación o EBITDA tiene una trayectoria más favorable para la EF. El EBITDA de la EF era a principios del periodo analizado cerca del 57 % del que tenía la EnF, pero al final del periodo este margen se ha igualado prácticamente entre ambos grupos (quedando ligeramente por

encima del 7%). Esta evolución se explica por la trayectoria de los costes de materiales, de personal y por dotación a amortizaciones.

La capacidad de generar flujo de caja de la EnF es superior durante todo el ciclo, y se ha ampliado desde 3 a más de 10 puntos porcentuales. Mientras que la EnF mantiene un *cash flow* entre el 6% y el 8% de los ingresos hasta 2007, con un retroceso hasta el 6,7% en el último ejercicio analizado, la EF no consigue en ningún momento una cifra promedio superior al 5,4% y en los peores momentos del ciclo incurre en un *cash flow* negativo que alcanza el 4% al final del periodo.

El margen financiero, siendo negativo en todos los casos, es generalmente menos negativo y más estable en la EnF. La causa de este peor resultado financiero de la EF es su elevado coste de financiación, que ha ido creciendo ininterrumpidamente y distanciándose del gasto financiero de la EnF: de ser apenas seis décimas hace 10 años, ahora es 2,3 puntos superior. Mientras que la EnF mantuvo embridado el coste de la deuda durante la etapa de bajos tipos de interés y fácil acceso al crédito que terminó en 2007, controlando también el impacto del cambio de ciclo, la EF sufrió un encarecimiento progresivo que se dispara en los dos últimos años. Este es un resultado lógico del creciente endeudamiento de la EF, que depende bastante más que la EnF de la financiación ajena, y dentro de ella de la procedente de entidades financieras y en especial a corto plazo. La EF ha de hacer frente a unos gastos financieros que superan ya el 4,4% de sus ingresos de explotación, mientras que la EnF apenas compromete en esta partida en 2,1% de sus ventas. Merece asimismo hacerse notar que el coste financiero de la EF se ha multiplicado por 2,8 en los últimos cinco años frente a un multiplicador de 1,7 en la EnF. Por tanto, el coste y los resultados financieros de la EF son más sensibles al ciclo económico. Este dato de un riesgo operativo mayor es también consistente con superior inelasticidad de su estructura de costes que soporta un peso relativo superior de costes fijos.

Por último, también es interesante anotar que la EnF familiar logra unos resultados positivos de sus actividades extraordinarias y superiores a los de la EF durante todo el periodo, la cual sufre con cierta frecuencia pérdidas por sus aventuras ajenas a la explotación que son especialmente notorias en el último año analizado cuando superaron el 8,5% de su facturación. Este resultado debe ponerse en relación con la creciente inversión de la EF en activos financieros e inmobiliarios desligados de la explotación, sobre los que el impacto del cambio de ciclo económico ha descargado con fuerza minorando su valor contable y trasladando lógicamente minusvalías a la cuenta de resultados.

La consecuencia del deterioro del margen económico neto de explotación, unido al crecimiento de los costes financieros, es una EF con graves problemas de rentabilidad (con unos resultados ordinarios antes de impuestos prácticamente cero), incapaz de retribuir el elevado endeudamiento contraído, y que al sumarse a unos resultados extraordinarios muy negativos producen un resultado de ejercicio con fuertes pérdidas (hasta del 8,3% de los ingresos).

3. Rentabilidad del capital

3.1 Indicadores de la rentabilidad del capital

La rentabilidad del capital o de la inversión constituye frecuentemente el indicador utilizado para valorar la eficiencia de la dirección de la empresa. En una primera aproximación, puede definirse como la relación (expresada normalmente en porcentaje) entre las ganancias de la empresa y la inversión o el capital invertido correspondiente.

Tabla 3. Evolución de la rentabilidad del capital (%) en la empresa turística familiar y no familiar (1998-2008)

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Rentabilidad económica	10,24	0,78	4,95	8,31	3,28	1,21	2,91	3,95	1,53	2,32
Rentabilidad financiera antes de impuestos	25,68	7,49	6,69	10,57	3,89	0,49	3,85	8,47	1,43	2,53
Rentabilidad financiera después de impuestos	26,87	9,92	8,13	12,26	5,14	1,39	4,77	9,48	0,95	2,54
Rentabilidad sobre el capital empleado	21,21	9,27	8,11	11,75	5,13	2,60	5,87	8,54	3,55	5,19
Margen de beneficio	7,02	5,74	5,70	8,89	3,94	0,95	3,48	4,91	0,75	1,84

Rentabilidad económica = BAI / AT

Rentabilidad financiera antes de impuestos = resultado ordinario antes de impuestos / fondos propios

Rentabilidad financiera después de impuestos = resultado ordinario después de impuestos / fondos propios

Rentabilidad sobre el capital empleado = (Resultado ordinario antes de impuestos/+ gastos financieros) / (fondos propios + pasivo fijo)

Margen de beneficio = resultado ordinario antes de impuestos / ingresos de explotación

La tabla 3 recoge los valores de algunos de los indicadores de la rentabilidad del capital más usuales, aplicados al estudio empírico. Como se puede apreciar, la rentabilidad del capital de la EF es significativamente superior en todos los ratios calculados en 1998 y 2004, mientras que en 2001 y desde 2004 a 2008 la EnF la supera en todos estos índices. Las diferencias no están relacionadas con el momento del ciclo económico ni con la magnitud de los ratios. Aunque la comparación en los dos años más recientes parece pues apuntar de forma sólida hacia un desempeño económico-financiero mayor de la EnF, que trasluciría una superioridad competitiva, la variabilidad en los resultados aconseja interpretarlos con prudencia y desarrollar un análisis más profundo de su evolución y de los factores que la determinan.

La evaluación del desempeño económico-financiero desde la perspectiva de la autoevaluación directiva confirma las conclusiones ya anticipadas a partir del análisis de los datos objetivos. El beneficio bruto

por unidad de servicio y la rentabilidad en ventas, así como la rentabilidad del capital (económica y financiera), son significativamente superiores en la empresa no familiar (tabla 4).

Tabla 4. Desempeño económico-financiero de la empresa turística española: análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1)

	EF	EnF	t Student (2)
Beneficio bruto por unidad de servicio	3,86	4,03	1<2*
Rentabilidad económica	3,85	4,03	1<2*
Rentabilidad financiera después de impuestos	3,77	3,96	1<2*
Rentabilidad en ventas (beneficio antes de intereses e impuestos / ventas)	3,88	4,06	1<2*

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Valoración del desempeño medio durante los tres últimos años de la empresa en relación al promedio de los competidores, considerando una escala de fortaleza 1-7 siendo 1 mucho peor y 7 mucho mejor, y en función de la percepción y la información de que disponga el encuestado,

(2) Contraste de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los dos grupos de EF y EnF, en base a la *t* de Student.

A pesar de esta variedad de indicadores, los dos índices más usados para conocer la eficiencia de la explotación son la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera. Los dos índices son necesarios porque complementan la información sobre diferentes facetas de la empresa: mientras la rentabilidad económica refleja la eficiencia operativa de la empresa en su conjunto, la rentabilidad financiera evalúa cómo se traduce aquella en beneficios para los accionistas.

3.2. La rentabilidad económica

La rentabilidad económica (RE) es la generada por la empresa mediante el empleo de sus recursos financieros en activos productivos, independientemente de su estructura financiera. La rentabilidad económica viene dada por un cociente entre el beneficio generado por la empresa y la inversión comprometida para ello. El criterio usual para medir las dos partidas de la ratio es tomar como medida del resultado los beneficios antes de intereses e impuestos (BAII) y como medida de la inversión el volumen del activo neto total (AT). Desglosada, su expresión puede ser la siguiente:

$$RE = \frac{BAII}{AT} = \frac{Ventas (V)}{AT} \times \frac{BAII}{Ventas (V)}$$

La primera constatación (tabla 5) es que, durante el primer decenio de este siglo (con alguna interrupción) aparecen diferencias significativas en la rentabilidad económica entre la EF y la EnF, que quiebran la sólida ventaja que parecía tener la EF a finales de los años 90. En cualquier caso, la tendencia de este indicador es más bien declinante y, con oscilaciones, apunta hacia un deterioro de la capacidad de ambos colectivos para transformar rentablemente recursos. Aunque el ciclo económico ha producido efectos mucho más importantes sobre el colectivo de EF, dejando finalmente su rentabilidad económica en un 1,5% en tanto que la EnF la excede en más de la mitad (2,3%), ambos son porcentajes reducidos que se sitúan por debajo de la tasa libre de riesgo de Europa.

Tabla 5. Evolución de la rentabilidad económica (%) en la empresa turística familiar y no familiar (1998-2008)

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Rentabilidad económica	10,24	0,78	4,95	8,31	3,28	1,21	2,91	3,95	1,53	2,32
Margen sobre ventas	15,66	1,08	7,40	9,54	5,39	1,71	4,95	4,65	2,60	3,12
Rotación del activo neto	65,43	71,56	66,82	87,10	60,84	70,83	58,76	84,95	58,95	74,46
Diferencias										
Rentabilidad económica	9,47		-3,36		2,07		-1,04		-0,79	
Margen sobre ventas	14,57		-2,13		3,68		0,30		-0,52	
Rotación del activo	-6,13		-20,28		-9,99		-26,20		-15,52	
Difer. explicada por r	-0,07		-1,94		-0,17		-1,22		-0,48	
Difer. explicada por m	10,43		-1,86		2,61		0,26		-0,38	
Efecto interactivo	-0,89		0,44		-0,37		-0,08		0,07	

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

La comparación de los resultados económicos de las EF y EnF no sólo debe informar del valor de la rentabilidad económica sino del origen de las diferencias y si residen en disimilitudes en el margen o en la rotación. En la expresión de cálculo de la rentabilidad económica, el primer factor del producto es la rotación de las ventas y el segundo el margen de rentabilidad sobre ventas. La rentabilidad económica viene entonces determinada por dos efectos indirectos, el efecto rotación r y el efecto margen m. La rotación del activo es una medida de la productividad del capital, de la eficacia en el uso de los activos que determina las rentas que obtiene por cada unidad monetaria de inversión. El margen es una valoración de la eficiencia organizativa y tecnológica, que determina los costes y, consecuentemente, la rentabilidad de las ventas, el beneficio alcanzado por unidad monetaria vendida.

El análisis descompuesto de los componentes de la rentabilidad económica, sobre el cual el cuadro 5 aporta información precisa, arroja más luz sobre las causas de estas diferencias. Este juicio no puede homogeneizarse para todo el periodo estudiado, porque la evolución de estos componentes traza registros desiguales a lo largo del mismo dentro del colectivo de EF. En el año de inicio del ciclo, la EF genera un margen sobre ventas significativamente mayor que la EnF (14,6 puntos de diferencia), que combinado con una rotación del activo inferior en 6 puntos se traduce en una rentabilidad económica sensiblemente mayor (10,24% frente a 0,78%). Esta situación cambia para el resto de la década

estudiada. La EF mantiene con altibajos la ventaja en margen que tenía, aunque la distancia se acorta sensiblemente por la caída de su margen que ya no vuelve a superar el 7,4% y queda finalmente en 2008 en el 2,6%. Sin embargo, este mayor margen no se traduce ya en una rentabilidad económica superior porque la rotación del activo de la EnF pasa a ser bastante más alta (oscilando la distancia entre 10 y 26 puntos), más que compensando la desventaja en margen. La mayor productividad del capital de la EnF es consistente con la conclusión ya comentada en el análisis de la cuenta de resultados promedio, sobre la más acentuada propensión de la EF hacia la integración vertical. La internalización de más actividades conduce a un crecimiento de la inversión en activo fijo, el denominador del ratio de la rotación, que explica la menor productividad del capital de la EF. Debe igualmente apuntarse que en 2008 el margen sobre ventas de la EF vuelve a quedar por debajo de la EnF, un escenario que no se observaba desde principios de los años 2000, y que refleja el fuerte castigo que el cambio de la coyuntura ha trasladado a la cuenta de resultados de la primera.

La importancia de las diferencias en márgenes y rotaciones se explica también en la tabla 5, donde se expresa la cifra que alcanzaría la rentabilidad económica de la EF con la misma rotación de activos que la EnF conservando la ventaja en margen (diferencia explicada por r); y la diferencia de la rentabilidad económica de la EF sobre la de la EnF si la primera tuviese el margen de la segunda y mantuviese su nivel de rotación (diferencia explicada por m). Podemos observar que la menor rentabilidad económica de la EF obedece más a la diferencia en productividad del capital; incluso en los años (1998 y 2004) en que la rentabilidad económica de la EF es superior, se debe exclusivamente al margen y la rotación del capital cercena parcialmente esta ventaja.

La rentabilidad económica está afectada por la intensidad del capital exigida por el negocio (Cuervo, 1993: 766). Las empresas que requieren grandes inversiones cuyo período de maduración es largo (normalmente situadas en actividades intensivas en capital) suelen presentar una baja rotación y amplios márgenes. Por ello, su estrategia suele centrarse en el margen. La automatización frena la velocidad de rotación del capital disponible. Dado que el progreso técnico incrementa la productividad del trabajo, al sustituir mano de obra por capital, las necesidades de capital se dilatan, con dos efectos subsiguientes: un alza de los costes fijos que merma elasticidad a la estructura de costes, y un crecimiento superior del valor global del balance a la capacidad de expansión de las ventas. Por el contrario, las empresas posicionadas en actividades no intensivas en capital, fuertemente competitivas y con márgenes reducidos, suelen centrar su estrategia en la rotación. La naturaleza de la estrategia competitiva se refleja igualmente en la curva de rentabilidad económica, en el sentido de que las empresas con estrategias de liderazgo en costes presentan un bajo margen y una alta rotación, mientras que las empresas con estrategias de diferenciación se sostienen para mejorar su rentabilidad en el aumento del margen (Cuervo, 1993: 766).

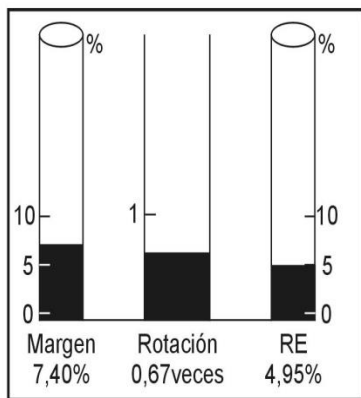
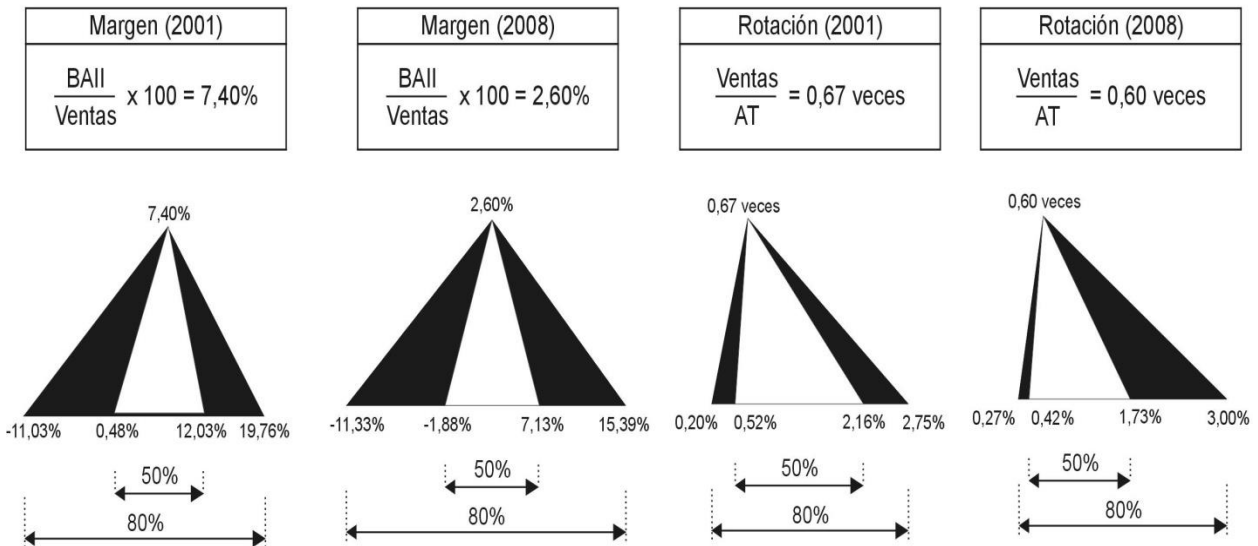
Por tanto, según este análisis de los determinantes de la rentabilidad económica, se sugiere que las EF del sector turístico español están más orientadas hacia estrategias de diferenciación y las EnF hacia estrategias de coste mínimo. No obstante, las EF del sector turístico, en promedio, no parecen próximas a ninguno de estos modelos por su falta de relieve en los dos aspectos. La sostenibilidad de

una estrategia de diferenciación en la EF es cuestionable dado su bajo margen sobre ventas, que además manifiesta una tendencia decreciente. La reducida rentabilidad de las ventas apunta a que las EF turísticas tienen un escaso poder de mercado y no trasladan su voluntad de diferenciación en la imposición de precios elevados a sus clientes. Tampoco induce al optimismo la productividad del capital de la EF. La EF turística española tiene actualmente en promedio una inversión que casi dobla su facturación. Este dato es consistente con el análisis de la cuenta de resultados promedio realizado anteriormente, donde constatamos la desfavorable evolución de los costes de amortización en relación a sus ventas, que han pasado del 1,6% en 1998 a más del 4,3% en 2008. En cambio, las EnF parecen mejor posicionadas para explotar las ventajas en costes con una alta rotación, aunque también superan en promedio interanual a las EF en margen por lo que su potencial de diferenciación no es desdeñable.

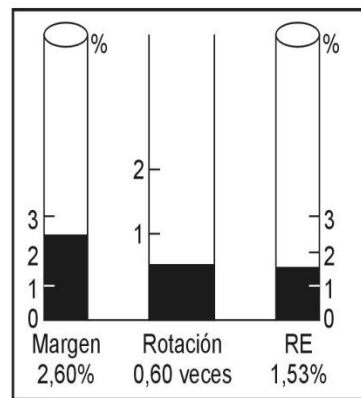
Los gráficos 1 y 2 permiten analizar la homogeneidad de ambos grupos alrededor del valor promedio en los factores impulsores de la rentabilidad económica, a partir de los límites de dispersión en los que se sitúan el 50% y el 80% de las empresas.

Gráfico 1. Rentabilidad económica de la empresa familiar 2001-2008: dispersión de los factores impulsores

Cuenta Resultados (2001)		Cuenta Resultados (2008)		Balance (2001)		Balance (2008)	
Ventas.....	1926,98	Ventas.....	2796,18	AF	FP	AF	FP
Gastos Explot.....	-	Gastos Explot.....	-		1392,31		
BAII.....	142,67	BAII.....	72,69		FA LP		
± Rdos. financieros y extraordinarios		± Rdos. financieros y extraordinarios		2176,10	650,71		2264,06
BAI.....	113,16	BAI.....	21,45	AC	FA CP		FA LP
- Impuestos		- Impuestos		707,61	840,69	3463,97	1528,90
BDI.....	93,10	BDI.....	32,35			AC	FA CP
				AT= 2883,71		1279,41	950,42
							AT= 4743,38



Margen sobre ventas Rotación de ventas Rentabilidad económica



Margen sobre ventas Rotación de ventas Rentabilidad económica

Gráfico 2. Rentabilidad económica de la empresa no familiar 2001-2008: dispersión de los factores impulsores

Cuenta Resultados (2001)

Ventas.....	4243,39
Gastos Explot.....	-
<hr/>	
BAII.....	404,71
± Rdos. financieros y extraordinarios	384,60
BAI.....	
- Impuestos	
BDI.....	331,49

Cuenta Resultados (2008)

Ventas.....	7748,02
Gastos Explot.....	-
<hr/>	
BAII.....	241,47
± Rdos. financieros y extraordinarios	
BAI.....	146,05
- Impuestos	
BDI.....	145,30

Balance (2001)

AF	FP
	3136,23
3610,97	FA LP 662,62
AC	FA CP
1260,67	1072,79
AT=4871,64	

Balance (2008)

AF	FP
	5753,12
6931,52	FA LP
AC	2146,73
3473,50	FA CP
	2505,17
AT=10405,02	

Margen (2001)

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times 100 = 9,54\%$$

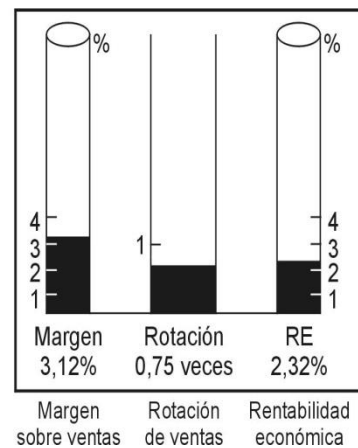
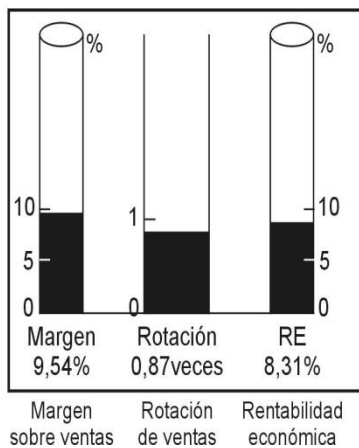
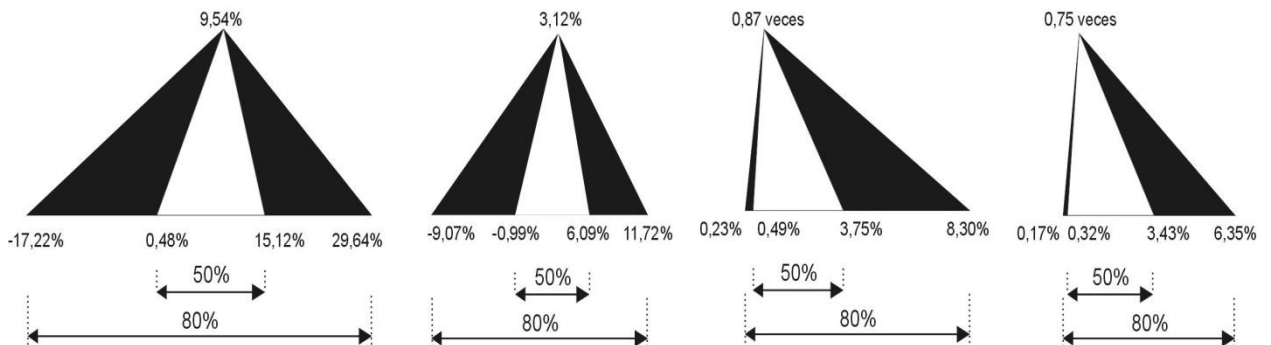
Margen (2008)

$$\frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times 100 = 3,12\%$$

Rotación (2001)

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{AT}} = 0,87 \text{ veces}$$

Rotación (2008)

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{AT}} = 0,75 \text{ veces}$$


En relación a la EF, el gráfico 1 apunta que el empeoramiento del margen ha ido acompañado de una reducción significativa de su dispersión y la bajada de los límites de la misma. Mientras que en 2001 el 50% de las EF tenían una rentabilidad económica oscilante entre 0,48% y 12,03% (una diferencia de 12,51 puntos), en 2008 la horquilla se estrecha hasta los 9 puntos (oscilando entre -1,88% y 7,13%); si hablamos del 80%, la contracción ha sido menos acentuada (4 puntos) y se produce por la caída de empresas con rentabilidades económicas altas. La rotación ha sufrido menos cambios en su dispersión, consistentemente con la leve disminución del índice.

La EnF muestra un comportamiento más dispar (gráfico 2). Los límites de dispersión al 50% se han estrechado desde una distancia de 15,6 puntos en 2001 (0,5% a 15,1%) a otra de 7,1 puntos en 2008, habiendo sido mayor la contracción por el límite superior que desciende del 15,1% al 6,1%. Si nos fijamos en los límites para el 80%, el estrechamiento es aún más intenso (26 puntos), aunque en este caso la variación se reduce por los dos extremos. En lo que atañe a la rotación, al igual que ocurría con la EF, su menor disminución también ha propiciado que la pérdida de dispersión sea inferior. Mientras que el 80% de las EnF oscilaban en una banda de 8,5 puntos en 2001 (0,23 / 8,30), en 2008 la horquilla se reduce a 6,5 puntos (0,17 / 6,35) sobre todo por la caída de casos con altas rotaciones. En el momento actual, una regla práctica aproximada para la empresa turística española para tener una posición razonablemente rentable dentro del sector, consistiría en lograr un margen sobre ventas del 3,5%-10,4%, combinado con una rotación de activos entre 1,9 y 3,3.¹

La banda de variación de los márgenes sobre ventas y de las rotaciones de activos, aunque se haya estrechado, es suficientemente amplia para traslucir comportamientos estratégicos heterogéneos entre EF y EnF, si bien la pulsión durante el periodo estudiado es hacia una mayor homogeneidad. De hecho, si observamos la dispersión de la rentabilidad económica (gráficos 3 y 4), observamos que su horquilla de variación prácticamente no se ha movido: el 50% de EF se movían entre el signo cero y el 9,85%, banda que se estrechó ligeramente desde el -1,1% al 6% en 2008; en cuanto a las EnF, la mitad del colectivo se ha mantenido en una franja de 11-12 puntos (entre el -1% y el 11%). Si nos fijamos en la dispersión del 80% de la oferta tanto familiar como no familiar, la banda lógicamente es más amplia y se ha estrechado de forma suave (desde 24 a 20 puntos aproximadamente).

¹ Estos límites se han fijado a partir de los valores centrales de las bandas de dispersión al 50% y 80% de ambos componentes.

Gráfico 3. Dispersión de la rentabilidad económica de la empresa familiar 2001-2008

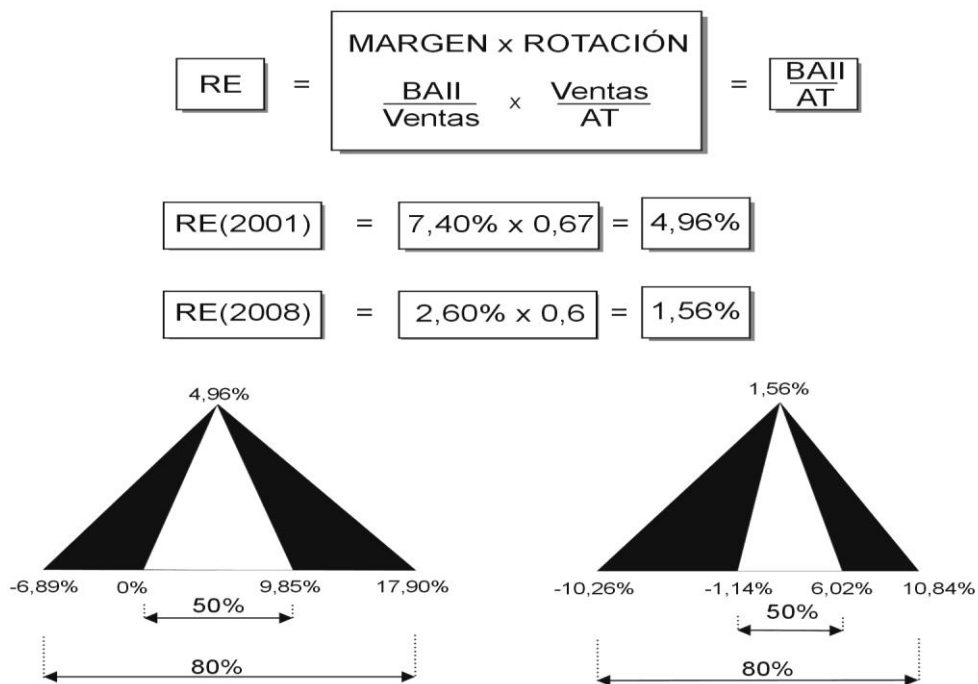


Gráfico 4. Dispersión de la rentabilidad económica de la empresa no familiar 2001-2008

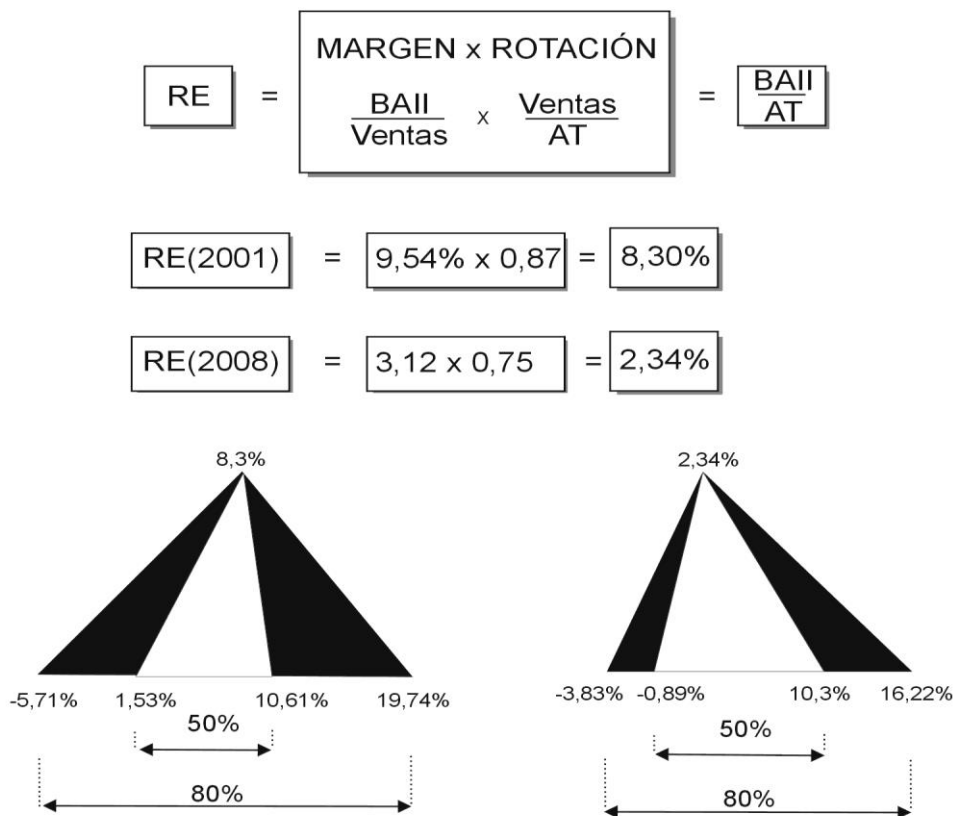
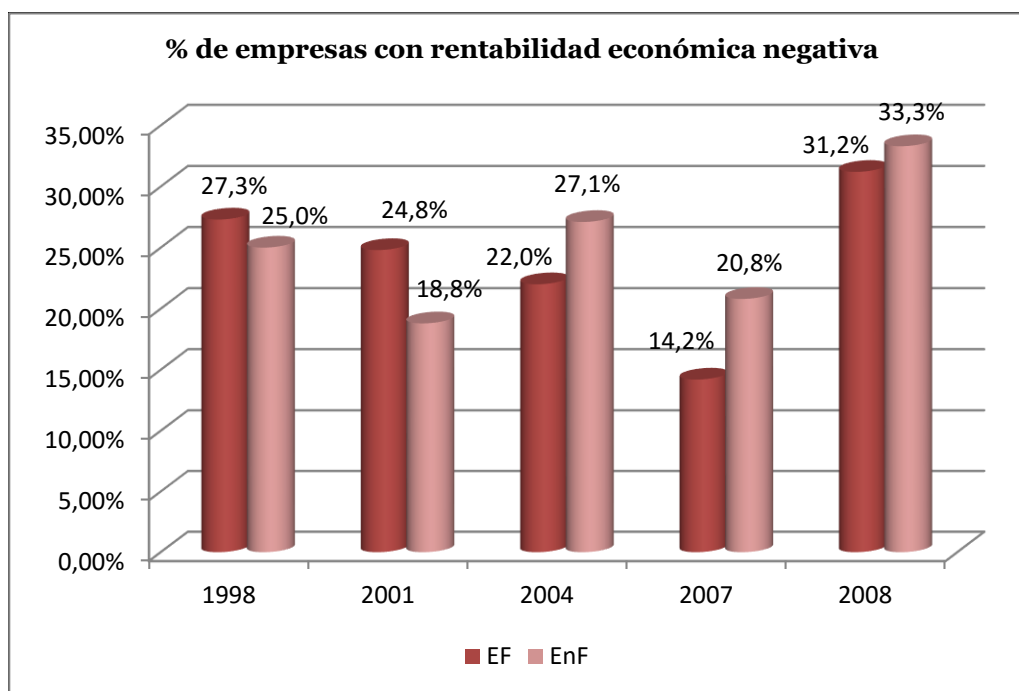


Gráfico 5. Porcentaje de empresas con rentabilidad económica positiva y negativa (1998-2008): comparación de la empresa familiar y no familiar



La tendencia aunque ligera hacia la contracción del abanico de dispersión, acompañada de la disminución de sus límites máximos y mínimos, es un signo del empeoramiento de la rentabilidad económica durante el periodo analizado. A la misma conclusión conduce el dato de que el porcentaje de empresas con una rentabilidad económica negativa ha ascendido del 24,8% al 31,2% en las EF y del 18,8% al 33,3% en las EnF entre 2001 y 2008, engrosando fuertemente en el último ejercicio tras una década de descensos. Las diferencias en la magnitud relativa de esta bolsa de firmas con una eficiencia operativa tan baja entre EF y EnF no son relevantes (gráfico 5).

Podemos decir, pues, que una rentabilidad sobre activos totales por encima del 10,8% es excelente para las EF, en tanto que las EnF deberían aspirar a superar el 16,2%. A nivel más modesto, el nivel mínimo aceptable de logro en esta dimensión del desempeño para cada uno de estos dos grupos debería moverse por encima del 3,6% en las EF y del 5,6% en las EnF.²

3.3. La rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o de los fondos propios (RF) se obtiene como el cociente entre el resultado ordinario después de impuestos y los fondos propios. La rentabilidad financiera relaciona pues los rendimientos que la empresa obtiene con su estructura financiera, midiendo cómo la rentabilidad económica se traduce en beneficios para los accionistas.

² Estos límites se han fijado a partir de los valores centrales de la banda de dispersión al 50%.

Dado que existe una relación positiva entre rentabilidad financiera y precio de la acción, lo cual permite considerarla como el primer indicador del objetivo de la empresa (la maximización del valor de mercado de las acciones), es necesario mantener una vigilancia cuidadosa de su variación. Esta medida de la inversión está condicionada, primero, por su eficiencia operativa, luego la empresa debe vigilar los cambios en los elementos determinantes de la rentabilidad económica (margen y rotación). Segundo, su valor depende de la forma que la empresa decide de financiar sus activos, en particular su grado de apalancamiento financiero y la composición de su financiación ajena, que determinan conjuntamente el coste del endeudamiento. Además, la rentabilidad financiera está fuertemente influida por la imposición efectiva media y hay pues un efecto fiscal que la empresa debe controlar mediante una planificación tributaria.

En primer lugar, la rentabilidad financiera se ve influida por el grado de apalancamiento de la empresa (L), que se mide por el cociente entre la financiación ajena con coste (FA) y los fondos propios (FP). La rentabilidad financiera antes de impuestos de una empresa cuyos fondos propios alcanzan un montante FP, que tiene una financiación ajena remunerada por valor de FA cuyo coste promedio es i , y suponiendo una tasa de rentabilidad económica de los activos de RE, sería:

$$RF = \frac{RE \times (FP + FA) - (FA \times i)}{FP} = RE + (RE - i) \times \frac{FA}{FP} = RE + (RE - i) \times L$$

El efecto apalancamiento tiene dos componentes: el margen de apalancamiento y el factor de apalancamiento. El margen de apalancamiento depende del valor y del signo del paréntesis $(RE - i)$. El factor de apalancamiento es el producto del margen de apalancamiento por el nivel de endeudamiento, y determina si la incidencia del margen de apalancamiento sobre la RF se refuerza o se atenúa al multiplicarlo por el nivel de endeudamiento. La rentabilidad financiera se incrementará cuando aparece un margen de apalancamiento positivo y la empresa tiene oportunidades de inversión con una rentabilidad económica mayor que el coste de la deuda. En este supuesto, todo aumento del endeudamiento debe redundar en la mejora de la rentabilidad de los fondos propios. Por contra, cuando el coste de la deuda excede a la rentabilidad económica, dicho margen de apalancamiento es negativo en cuanto que minora la rentabilidad financiera.

Además, la rentabilidad final del accionista viene limitada por el efecto fiscal, pues la rentabilidad final para el accionista es minorada con la carga tributaria que pesa sobre el resultado final del ejercicio (k). Así pues, la rentabilidad financiera después de impuestos sería:

$$\begin{aligned} RF &= \frac{RE \times (FP + FA) - (FA \times i)}{FP} \times (1 - k) = \left\{ RE + (RE - i) \times \frac{FA}{FP} \right\} \times (1 - k) = \\ &= \{ RE + (RE - i) \times L \} \times (1 - k) \end{aligned}$$

La tabla 6 muestra los valores de las variables que determinan la rentabilidad financiera y sus diferencias entre empresas familiares y no familiares. Aunque ambos grupos han sufrido periodos donde han sido incapaces de rentabilizar la inversión financiada por deuda con coste, en la EnF se ha logrado mantener una rentabilidad financiera positiva durante todo el plazo estudiado a excepción del momento inicial, en tanto que la EF ha sufrido el proceso inverso y ha ido a peor hasta terminar el lapso temporal con una rentabilidad financiera negativa después de impuestos del 1,5%, frente al 1,03% positivo de la EnF.

Tabla 6. Evolución de la rentabilidad financiera (%) en la empresa turística familiar y no familiar (1998-2008)

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Rentabilidad económica (R_E)	10,24	0,78	4,95	8,31	3,28	1,21	2,91	3,95	1,53	2,32
Tasa de interés (i)	6,98	6,21	3,52	3,57	2,56	2,24	3,74	2,96	4,57	3,67
R_E - i	3,26	-5,44	1,43	4,74	0,72	-1,03	-0,83	0,98	-3,03	-1,35
Nivel de endeudamiento L	146,97	134,79	107,12	55,33	106,71	101,24	122,66	121,01	109,51	80,86
Imposición efectiva media	24,80	9,90	22,37	9,09	31,80	45,53	25,13	14,16	16,38	16,40
Rentabilidad financiera antes de impuestos	15,03	-6,55	6,48	10,93	4,05	0,17	1,88	5,14	-1,79	1,23
Rentabilidad financiera después de impuestos	11,30	-5,90	5,03	9,94	2,76	0,09	1,41	4,41	-1,50	1,03
Diferencias EF versus EnF										
Rentabilidad económica (R_E)	9,47		-3,36		2,07		-1,04		-0,79	
Tasa de interés (i)	0,77		-0,05		0,32		0,78		0,90	
R_E - i	8,70		-3,31		1,75		-1,82		-1,68	
Nivel de endeudamiento L	12,18		51,78		5,47		1,64		28,65	
Imposición efectiva media	14,90		13,28		-13,72		10,97		-0,02	
Rentabilidad financiera antes de impuestos	21,58		-4,45		3,88		-3,26		-3,02	
Rentabilidad financiera después de impuestos	17,20		-4,91		2,67		-3,00		-2,53	

Rentabilidad económica (RE) = BAI / activo neto total

Tasa de interés (i) = Gastos financieros / deuda total con coste

Nivel de endeudamiento (L) = deuda total con coste / fondos propios

Imposición efectiva media = Impuesto sobre sociedades / Beneficio ordinario antes de impuestos

Rentabilidad financiera antes de impuestos = $RE + (RE - i) \times L$

Rentabilidad financiera después de impuestos = $\{RE + (RE - i) \times L\} \times (1 - k)$

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

La rentabilidad financiera de la empresa turística española sea familiar o no familiar ha experimentado un deterioro aún más notable que el experimentado en su rentabilidad económica. Esta desfavorable evolución ha contado con la ayuda de tres componentes. El primer factor negativo ha sido el desarrollo a la baja de la propia rentabilidad económica. La caída de este índice no ha podido ser compensada con la reducción apreciable del coste de la deuda (segundo factor), lo que ha generado una disminución constante de la rentabilidad lograda con la inversión financiada con deuda (sobre todo en las EF) hasta hacerse negativa. El tercer factor negativo hace alusión a la dinámica del efecto de apalancamiento financiero. En situaciones donde la empresa logra extraer de sus activos una rentabilidad mayor que el coste de su deuda, es positivo incrementar dicho apalancamiento porque valores positivos aumentan la rentabilidad financiera. Pero en contextos como el que tipifica a la empresa turística española, con una brecha menguante entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda hasta hacerse finalmente negativa, el efecto multiplicador se consigue reduciendo el índice de endeudamiento a fin de alcanzar un efecto de apalancamiento financiero inferior a la unidad; así parece haberlo entendido la EnF en 2008, pero la EF sigue en la misma tendencia.

Cuando comparamos la EF con la EnF, los datos indican que la rentabilidad neta que saca el propietario de la EF con la inversión financiada con deuda es sensiblemente menor a la reportada en la EnF (salvando la situación inicial y una leve inflexión a mitad de periodo). Esta desventaja debe atribuirse mayoritariamente al diferencial de la rentabilidad económica a favor de la EnF, porque el coste de la deuda no presenta distancias acentuadas entre ambas. Este efecto negativo es intensificado por el mayor nivel de endeudamiento de la EF, lo que castiga la rentabilidad financiera antes de impuestos; y por una imposición efectiva media que, en líneas generales, es también mayor y aún amplía más el diferencial en rentabilidad de los fondos propios después de impuestos.

Los gráficos 6 y 7 ilustran la variación de la rentabilidad financiera entre 2001 y 2008. En ellos se observa un estrechamiento de la banda que agrupa al 50% de las empresas. La explicación de este hecho, que atenúa la dispersión manifestada en la rentabilidad económica, reside en la mayor homogeneidad de la muestra en cuanto a coste de la deuda y efecto apalancamiento financiero.

Gráfico 6. Rentabilidad financiera de la empresa familiar: factores impulsores

Cuenta Resultados (2001)		Cuenta Resultados (2008)	
Ventas.....	1926,98	Ventas.....	2796,18
Gastos Explot.....	-	Gastos Explot.....	-
<hr/>		<hr/>	
BAlI.....	142,67	BAlI.....	72,69
± Rdos. financieros y extraordinarios		± Rdos. financieros y extraordinarios	
BAlI.....	113,16	BAlI.....	21,45
- Impuestos		- Impuestos	
BDI.....	93,10	BDI.....	32,35

Balance (2001)		Balance (2008)	
AF	FP	AF	FP
	1392,31		2264,06
	FA LP		FA LP
2176,10	650,71	3463,97	1528,90
AC	FA CP	AC	FA CP
707,61	840,69	1279,41	950,42
AT= 2883,71		AT= 4743,38	

$$RF = \frac{BDI}{FP}$$

$$RF(2001) = \frac{93,10}{1392,31} \times 100 = 6,69\%$$

$$RF(2008) = \frac{32,35}{2264,06} \times 100 = 1,43\%$$

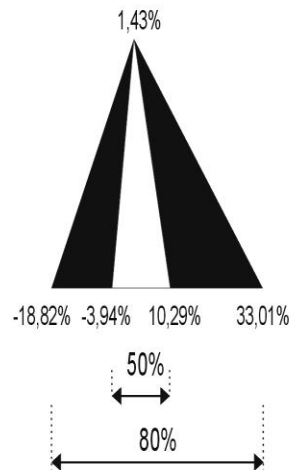
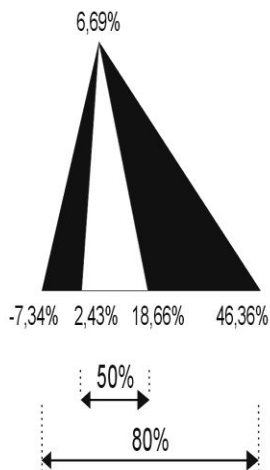


Gráfico 7. Rentabilidad financiera de la empresa no familiar: factores impulsores

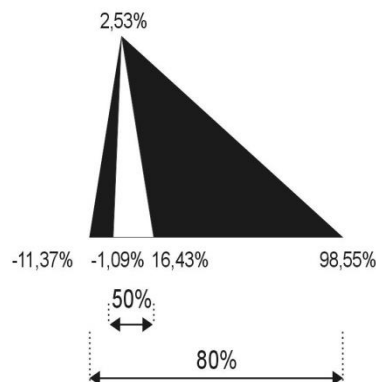
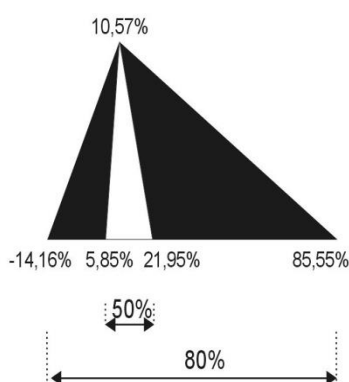
Cuenta Resultados (2001)		Cuenta Resultados (2008)	
Ventas.....	4243,39	Ventas.....	7748,02
Gastos Explot.....	-	Gastos Explot.....	-
BAII.....	404,71	BAII.....	241,47
± Rdos. financieros y extraordinarios	384,60	± Rdos. financieros y extraordinarios	
BAI.....		BAI.....	146,05
- Impuestos		- Impuestos	
BDI.....	331,49	BDI.....	145,30

Balance (2001)		Balance (2008)	
AF	FP	AF	FP
	3136,23		5753,12
3610,97	FA LP 662,62	6931,52	FA LP 2146,73
AC	FA CP	AC	FA CP
1260,67	1072,79	3473,50	2505,17
AT=4871,64		AT=10405,02	

$$RF = \frac{BDI}{FP}$$

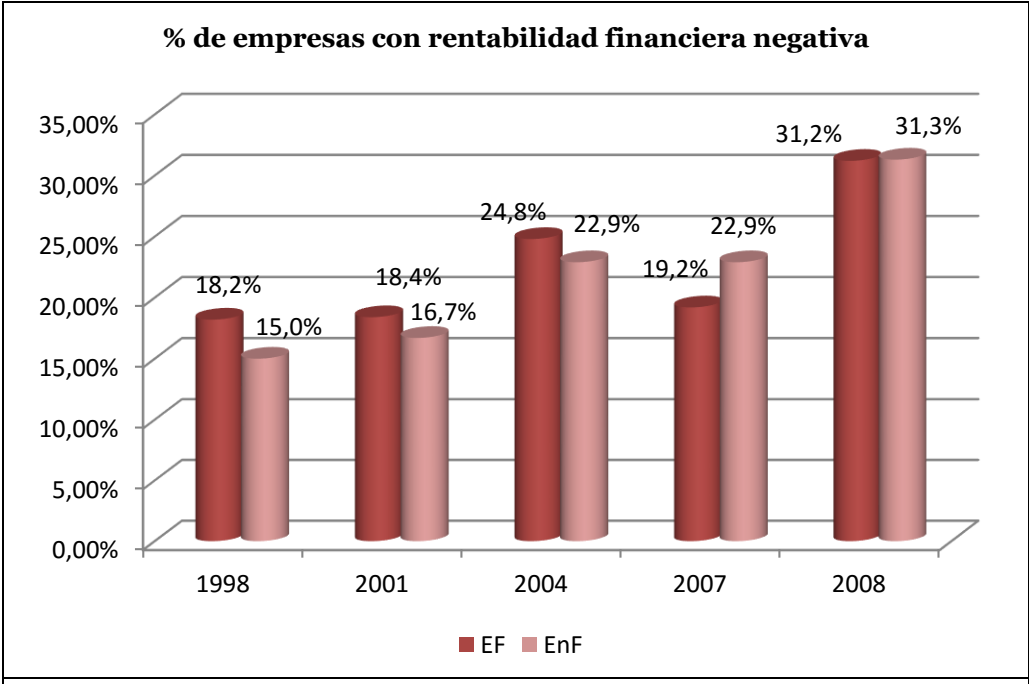
$$RF(2001) = \frac{331,49}{3136,23} \times 100 = 10,57\%$$

$$RF(2008) = \frac{145,30}{5753,12} \times 100 = 2,53\%$$



Se constata igualmente una reducción de la bolsa en tramos positivos (gráfico 8). El porcentaje de EF con rentabilidad financiera positiva se ha contraído desde el 81,6% al 68,8%. Entre las EnF, la cuota de firmas capaces de extraer rentabilidad a los fondos propios es significativamente mayor aunque ha disminuido del 83,3% al 68,7%. Este porcentaje de empresas capaces de extraer rentabilidad a los fondos propios, que era algo mayor al de las que tienen rentabilidad económica positiva, ha terminado situándose en el mismo nivel por el castigo que ha supuesto el apalancamiento financiero negativo.

Gráfico 8. Porcentaje de empresas con rentabilidad financiera negativa (1998-2008): comparación de la empresa familiar y no familiar



4. Productividad y eficiencia en la producción

4.1. La productividad del capital

Ya hemos comentado que la productividad del capital de la EF es significativamente inferior a la de la EnF. A esta desventaja en términos de rotación del activo se añade su menor capacidad para explotar el efecto de las economías de escala debido a su inferior dimensión, como queda confirmado en la tabla 7. El hecho de que la EnF subcontrate más actividades y externalice más tareas le permite adoptar una estructura productiva más especializada y de mayor tamaño, más próxima a la dimensión óptima o mínimo eficiente, que le permite aprovechar mejor las economías de escala.

Tabla 7. Evolución de los tamaños medios de la empresa turística española (1998-2008) según sea familiar o no familiar

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
In activo neto total	7,92	9,01	7,97	8,49	8,27	8,90	8,49	9,03	8,46	9,25
In ventas	7,52	8,68	7,59	8,35	7,81	8,55	8,01	8,87	7,94	8,96
In valor añadido	6,72	9,08	6,82	7,40	6,95	7,49	7,20	7,88	7,17	7,99
In nº empleados	3,09	5,64	3,48	3,93	3,54	3,99	3,60	4,30	3,61	3,84
Productividad del capital	0,65	0,72	0,67	0,87	0,61	0,71	0,59	0,85	0,59	0,74

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

4.2. La productividad del trabajo

La eficiencia en el trabajo se puede medir con diversos indicadores. Un primer grupo de ellos mide la capacidad de generar rentas en función del tamaño de la empresa medido por el número de empleados. Según se capturen las rentas generadas por los BAI, los ingresos de explotación o el valor añadido, tendremos tres índices distintos: el beneficio por empleado, los ingresos de explotación por empleado o la productividad del trabajo. La tabla 8 informa de la evolución de estos indicadores a lo largo del periodo analizado.

Tabla 8. Productividad y coste del trabajo de la empresa turística española (1998-2008): análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Beneficio por empleado	5,87	1,23	3,50	0,93	2,83	4,87	2,84	4,87	0,58	2,48
Ingresos de explotación por empleado	83,65	21,45	61,38	84,68	71,88	98,84	81,79	99,23	77,42	107,71
Productividad del trabajo	37,56	31,04	28,40	31,90	30,41	33,33	36,54	36,10	35,16	36,84

Beneficio por empleado = BAI / nº de empleados

Ingresos de explotación por empleado (miles €) = ingresos de explotación / número de empleados

Productividad del trabajo (miles €) = valor añadido / número de empleados

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

Los datos indican que la EF supera a la EnF en beneficio por empleado en la primera parte del periodo (1998-2001), para luego ser netamente superada por la segunda. Este resultado está en la línea de la tendencia declinante de la ventaja en margen de ventas y de la mayor capacidad de la EnF para organizar el trabajo y extraer beneficio del capital humano. Los ingresos de explotación por empleado son también superiores en la EnF (con la excepción del primer año) como consecuencia de su mayor capacidad de generación de ingresos a igualdad de plantilla.

Tabla 9. Indicadores de actividad de la empresa turística española: análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar

	1998		2001		2004		2007		2008	
	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF	EF	EnF
Rotación del stock	246,77	248,00	167,65	393,59	105,10	308,24	258,81	280,43	224,75	327,83
Periodo de cobro	230,24	285,78	394,43	84,22	329,92	206,98	129,38	83,87	143,99	68,74
Periodo de pago	59,08	44,69	67,34	46,31	77,53	63,18	80,04	78,97	33,64	31,02

Rotación del stock = Ingresos de explotación / Existencias

Periodo de cobro (días) = (Deudores / Ingresos de explotación) x 360

Periodo de pago (días) = (Acreedores comerciales / Ingresos de explotación) x 360

* p ≤ 0,05 ** p ≤ 0,01 *** p ≤ 0,001

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

Un segundo bloque de indicadores de eficiencia productiva hace referencia a la habilidad para gestionar el activo circulante de la empresa (tabla 9). La mayor rotación de las ventas de las EnF tiene fundamento no sólo en la superior rotación de activos fijos sino en una mejor gestión del circulante, que facilita el incremento del volumen de negocio sin un alza equivalente de las existencias en stock.

Podemos ver que de una situación de igualdad en 1998, las EnF han sabido desde entonces aumentar la rotación de dicho stock, hasta conseguir al final del periodo analizado un ratio 1,5 veces superior al de las EF y 1,3 veces mayor que el suyo diez años atrás; en cambio, las EF no han mejorado este ratio durante este lapso temporal. Esta mejora de la rotación contribuye directamente al progreso de la rentabilidad económica porque su efecto más inmediato es el descenso del periodo de almacenamiento de existencias y de su peso relativo sobre el activo total neto, y con ellos la disminución del coste de oportunidad asociado a la inmovilización de recursos en esta partida del circulante. La mejor gestión del activo circulante se aprecia asimismo en una reducción del periodo de cobro, que en las EF pasa de 230 a 144 días y en las EnF de casi 286 a menos de 69 días. La rotación de acreedores comerciales no presenta diferencias importantes en 2008, siendo en ambos grupos el periodo de pago ligeramente superior al mes. Tanto las EF como las EnF han tenido que afrontar una necesidad de mayor circulante para financiar sus compras a plazos menores. Pero el problema de financiación del circulante es significativamente más acentuado en las EF porque en ellas el periodo de cobro a clientes es 4,3 veces mayor que el aplazamiento en el pago a proveedores, mientras que en las EnF apenas es el doble. La consecuencia final de la mejor gestión del circulante en todas sus partidas es una contracción de las necesidades de financiación del fondo de maniobra, que son mayores en las EF durante todo el periodo. No obstante, el volumen de este fondo sigue siendo importante en las empresas turísticas de todo tipo (entre 20%-25%) y constatan un poder de negociación desequilibrado a favor de clientes y proveedores.

5. Determinantes de la evolución de la rentabilidad del capital y la productividad

El análisis por aislado de la rentabilidad económica en base a sus dos factores impulsores (margen y rotación) y de la productividad es insuficiente para conocer las razones más hondas de los cambios en la rentabilidad y productividad del capital. Ambos factores se explican más profundamente por una serie de ratios de rotación y de costes basados en elementos más específicos del balance y la cuenta de resultados. El conocimiento de estos ratios subsidiarios es importante a fin de que la dirección pueda identificar fuentes para la mejora de la eficacia de la empresa, fijar objetivos para cada ratio, delegar responsabilidades para su logro y controlar el comportamiento de las distintas áreas funcionales bajo su supervisión; además, en base a la simulación con cuantificaciones alternativas para cada área, puede calcular el efecto de la variación en cualquiera de los ratios conocidos sobre el resultado global, y tomar las decisiones más eficaces.

El sistema más usual para identificar y cuantificar este conjunto de factores de explotación es la estructura piramidal de análisis de la rentabilidad del capital, ya sea en la versión de cifras absolutas de Du Pont o en la versión de ratios ofrecida por primera vez por Ingham y Harrington ³. Los gráficos 9 y 10 recogen la aplicación de este análisis a las EF y EnF del sector turístico español.⁴

La parte derecha de estos gráficos identifica cuatro elementos principales del coste, que se acumulan para formar los gastos totales de explotación⁵: materiales (compras), personal, gastos financieros y amortizaciones. Cada elemento del coste aparece expresado como un porcentaje de las ventas. En la EF, el total de los distintos capítulos de costes es un 92,6% en 2003 y un 97,4% en 2008, dejando unos márgenes sobre ventas de 7,4% y 2,6% respectivamente. En el caso de las EnF, los costes absorben en los dos años de corte el 90,5% y el 96,9%, que dejan un margen sobre ventas del 9,5% y 3,1% respectivamente.

Este retroceso de la rentabilidad de las ventas tiene, en las EF (gráfico 9), tres fuentes: el incremento del coste de los materiales en 1,4 puntos, del coste del personal en 5,0 puntos y de los costes financieros en 1,3 puntos. La expansión de los costes de personal se justifica por el importante alza del coste medio anual por empleado, que entre 2004 y 2008 aumenta 8,6 puntos y pasa de 17,8 a 26,4 miles de euros por trabajador. Este crecimiento del coste del trabajo no ha sido compensado con un aumento equivalente de la productividad laboral, que en el periodo analizado sólo sube 4,75 puntos y se queda en 35,16 miles de euros por trabajador, dando como efecto un crecimiento del coste laboral unitario de 0,68 a 0,75. El incremento del coste de materias primas ha sido de menor envergadura,

³ Véase Schott (1974: 241-243).

⁴ La muestra sobre la que se ha desarrollado este análisis es distinta a la manejada en los puntos 2 y 3, debido a que para un cierto número de empresas no estaban disponibles los datos desagregados necesarios. Sin embargo, las diferencias no son importantes y siguen la misma tónica que la información ya presentada para el conjunto de la muestra.

⁵ Las partidas de gastos que se presentan han venido condicionadas por la disponibilidad de datos en SABI. Sin embargo, los gastos omitidos son de pequeño volumen y no modifican sustancialmente el análisis. Los cuatro capítulos de gasto que contemplamos suponen entre el 70% y el 85% de los costes totales, dando pues una orientación cabal y representativa de su tendencia global.

pues significa 1,4 puntos, pero trasluce un progreso escaso en la mejora de la organización y de la prestación del servicio. La tercera partida que alimenta el aumento de costes son los gastos financieros, que avanzan bajo el empuje del aumento del apalancamiento financiero en 2,4 puntos, el encarecimiento del coste medio de la deuda en 1,1 puntos y la disminución de la tasa de rotación del activo circulante unido al incremento del capital circulante a financiar, factores todos ellos unidos que la disminución del pasivo remunerado en favor de la deuda sin coste explícito no puede compensar. La única partida de costes que frena su expansión relativa es la dotación a amortizaciones, que disminuye 1,5 puntos y pasa del 9,2% al 7,7%.

El cuadro para la EnF (gráfico 10) presenta algunas distinciones significativas, que explican su mayor rentabilidad sobre ventas a pesar de que también sufre un descenso pronunciado. La primera diferencia se plasma en la evolución relativa de los costes de materiales, que han retrocedido 8,6 puntos hasta situarse en el 38,5% de las ventas. Es interesante destacar que el coste por consumo de materias primas de la EnF sigue siendo mayor al de la EF en 8,4 puntos, pero las tendencias de ambos grupos son totalmente distintas y fruto de ello la distancia se ha minorado en 10 puntos en apenas 5 años. Este dato da fe de la mejora de la eficiencia tecnológica y en la organización de los procesos de trabajo de la EnF, y que determina el nivel de costes. Esta reducción tiene su origen en la renovación tecnológica de los medios de producción, que permite lograr un ahorro de factor trabajo, y la disminución del consumo de materiales en base a un trabajo más perfeccionado que reduzca los desperdicios, defectos y subproductos. En el resto de partidas de costes contempladas en el gráfico 10, la EnF sufre también un aumento, si bien su eficiencia final sigue siendo mayor. Los gastos de personal han crecido en una cuantía similar a la EF (5,7 puntos), pero su participación sobre ventas es de 4,8 puntos menos (30,1%), reflejando el freno a la expansión del coste medio anual por empleado (menos de 2 puntos). De igual manera, los gastos financieros crecen en 1,9 puntos pero su cuantía relativa a las ventas (3,4%) sigue por debajo de la EF.

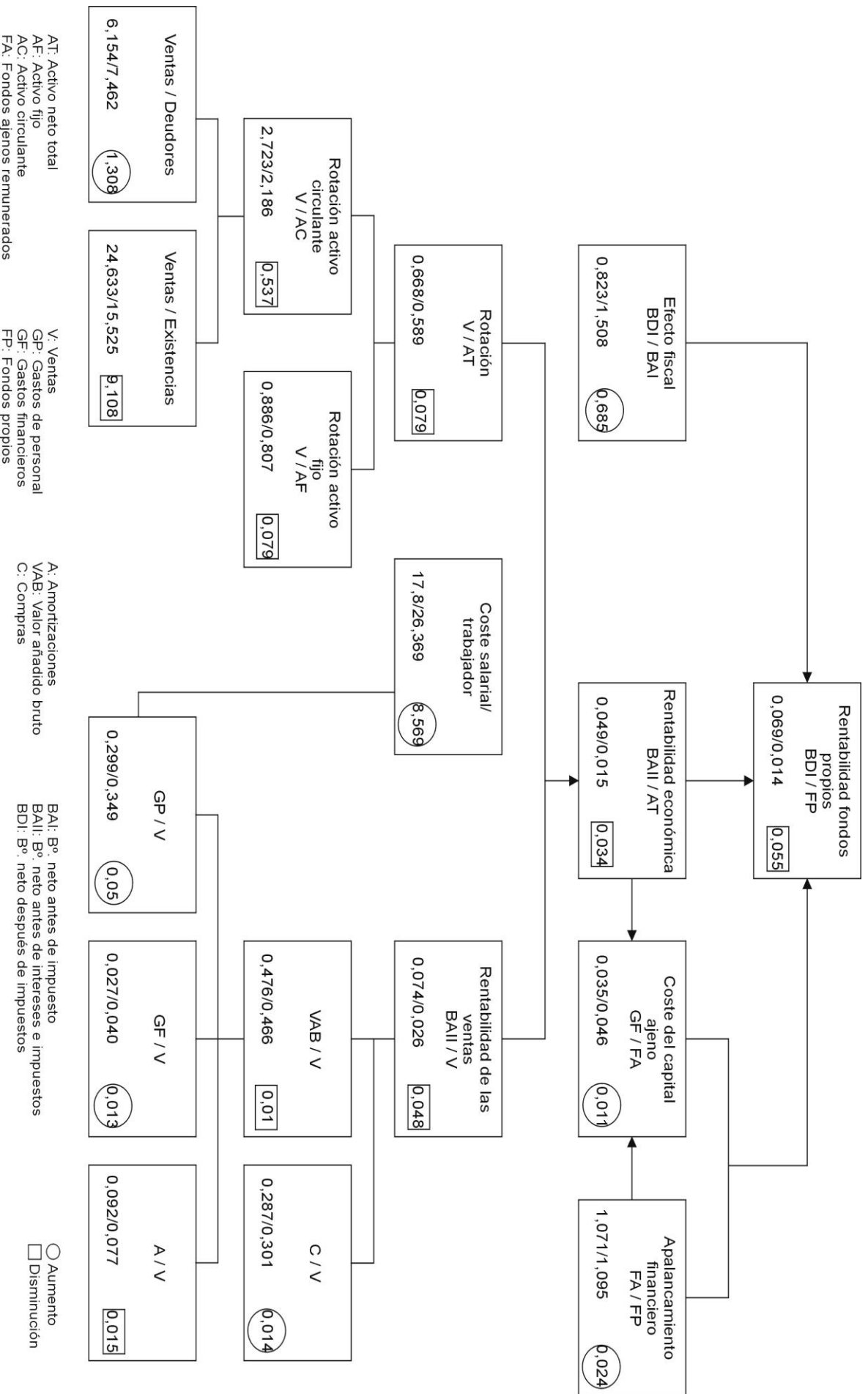
El análisis piramidal desarrollado en estas figuras constata que la rotación en la EF ha disminuido en 0,079 puntos, hasta dejarla en 0,59, significativamente por debajo de la EnF que mantiene una tasa de 0,75 (tras retroceder 0,126 puntos). El análisis de la rotación de las ventas apunta el origen esencial del empeoramiento de la eficiencia en costes de producción. La parte izquierda de los gráficos 10 y 11 localiza cuatro factores determinantes de la rotación de los activos: el activo fijo, las cuentas financieras, deudores y existencias.

La comparación de la evolución de estas partidas entre la EF y la EnF apunta a los mismos focos, pero con algunas diferencias. La rotación del activo circulante ha retrocedido en la EF durante el período 2003-2008 en 0,54 puntos, hasta dejar un ratio de 2,19. Esta rotación sigue siendo inferior a la de la EnF (2,23), aunque este colectivo ha sufrido una fuerte disminución de 1,14 puntos, que debe imputarse principalmente al aumento del peso relativo de las existencias sobre el activo (creciendo del 12,56% al 15,04%, mientras que en las EF se ha mantenido alrededor del 10,5%). Pese a este retroceso en su eficiencia, la EnF ha mantenido clara ventaja en la gestión de su circulante, sobre todo por conservar una rotación de las existencias muy elevada de 57,48 veces frente a sólo 15,53 de la EF y una

gestión del cobro más competente que se traduce en un ratio ventas/deudores de 2,31 frente a 1,31 de la EF. El efecto conjunto, agregado a la mejora de la gestión del cobro a clientes (donde, recordemos, la EnF tiene un plazo medio de 69 días frente a 144 de la EF) también debe haber colaborado en el freno del coste financiero de la EnF, al minorar las inmovilizaciones de recursos a financiar. De hecho, las necesidades de financiación de su fondo de maniobra siguen siendo inferiores a las de la EF en aproximadamente 5 puntos.

A la ventaja en rotación del activo circulante, la EnF añade otro diferencial positivo en productividad del capital. Aunque en la muestra analizada la rotación del activo fijo en la EnF ha disminuido en 0,06 puntos hasta dejarla en 1.12, sigue manteniéndose claramente por encima de la EF (0,81) que incluso ha disminuido más por el efecto combinado de la ralentización de las ventas y el crecimiento de la inversión en inmovilizado. Las consecuencias de la menor rotación de los activos inmovilizados en la EF son capacidades no utilizadas, un volumen de negocio bajo para sus capacidades y el crecimiento incontrolado de los costes unitarios. Este problema se refleja en la disposición de todos los factores productivos. Así, mientras los costes de personal sobre ventas alcanzan en la EF cerca del 35%, en la EnF se quedan en el 30%. Es decir, aún cuando el coste de la mano de obra en términos nominales es menor en la EF (el coste salarial por trabajador es de 26,37 miles de euros frente a 28,18 en la EnF), el coste del personal incorporado en el proceso productivo es mayor debido a su infrautilización que engorda los costes unitarios.

Gráfico 9. Análisis piramidal de la estructura de la rentabilidad del capital de la empresa turística familiar española: componentes, determinantes y evolución 2003-2008



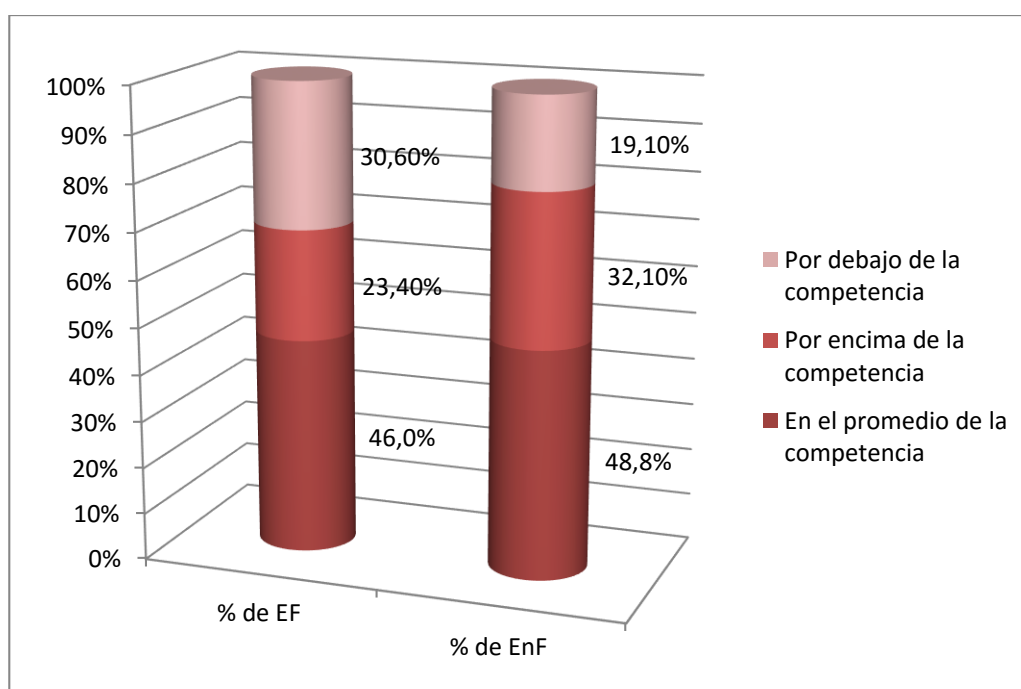
6. Crecimiento y desempeño en el mercado

La competitividad de la empresa también puede plasmarse en su desempeño de mercado, es decir, en el crecimiento y el impacto que causa en el mismo. El crecimiento de la empresa puede medirse por el crecimiento de sus ventas y la ganancia de cuota de mercado. El impacto en el mercado puede evaluarse por la ganancia de nuevos clientes y por la satisfacción de los clientes actuales.

6.1. El crecimiento de las ventas

El crecimiento de las ventas es un indicador robusto de la competitividad de una empresa, por cuanto trasluce su capacidad de desarrollar una oferta de productos que sea atractiva para una cuota significativa del mercado basándose para ello en un stock de recursos y capacidades que le confiera (tanto a su gama de productos como a la propia empresa) algún elemento diferencial que la haga sobresalir de la competencia.

Gráfico 11. Distribución de las empresas turísticas españolas en función del crecimiento de sus ventas: comparación de empresas familiares y no familiares



Como se observa en el gráfico 11, el porcentaje de empresas tortugas con tasas de crecimiento en ventas inferiores a la competencia es de un 30,6% de EF, frente a un 19,1% de EnF con igual problema. En cambio, un 32,1% de EnF son empresas gacela frente a un 23,4% de las EF. A señalar que en las EF las firmas que crecen lentamente superan a las de rápido crecimiento (30,6% frente a 23,4%) en tanto que en las EnF la situación se invierte y son más frecuentes las compañías gacelas (32,1%) frente a las tortugas (19,1%).

Tabla 10. Crecimiento acumulado de ventas de la empresa turística española: análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1998-2008)

Indicadores de rentabilidad	EF	EnF	t Student (1)
Tasa de crecimiento acumulado de las ventas (10 últimos años)	4,54	2,80	1>2*
Tasa de crecimiento acumulado de las ventas (5 últimos años)	5,34	9,30	1<2***
Tasa de crecimiento acumulado de las ventas (3 últimos años)	4,26	11,76	1<2***
Tasa de crecimiento de las ventas (último ejercicio contable)	-2,39	9,18	n.s.

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Contraste de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los dos grupos de EF y EnF, en base a la t de Student.

Fuente: SABI, INFORMA y cuentas anuales proporcionadas por la propia empresa.

La posición de la empresa familiar y no familiar en crecimiento de las ventas ha sido cambiante durante el periodo analizado (tabla 10). Tomando el decenio en su conjunto, la EF supera en tasa de crecimiento acumulado de las ventas a la EnF. No obstante, es menester precisar que ninguno de ambos grupos ha logrado una tasa histórica de crecimiento que sea calificable de notable, pues no llega al 5% en la familiar y al 3% en la no familiar. La EnF ha mantenido durante la primera mitad del periodo unas tasas de expansión reducidas, pero la situación cambia de modo radical en el segundo quinquenio. A partir de entonces la EnF supera claramente en crecimiento de las ventas a la EF, casi doblándola en tasa histórica entre 2003 y 2008 y triplicándola entre 2005 y 2008. El cambio de ciclo ha dejado su huella de modo más cruel en la EF, que sufre una caída de ventas del 2,4%, mientras que la EnF sigue creciendo a un ritmo importante del 9,2%.

6.2. La ganancia de cuota de mercado

La cuota de mercado se define como el porcentaje de las ventas del mercado que la empresa absorbe. La participación que una empresa consigue en el mercado revela el interés que su oferta calidad-precio suscita en los consumidores y cómo se traduce en la atracción de nuevos clientes hacia sus productos. La teoría financiera y buena parte de la literatura estratégica han insistido en la necesidad de un *trade-off* entre la ganancia de cuota de mercado y la rentabilidad del capital, bajo la hipótesis que la primera es un predictor fuerte de la generación de *cash flow* y por ende ambas estarán relacionadas. Para el cálculo de la cuota de mercado se ha partido de la premisa que la competencia se produce a un nivel básicamente nacional, y por tanto hemos tomado como base el mercado español.

La tabla 11 constata que las EnF consiguen una cuota de mercado superior a la de las familiares. La misma diferencia se aprecia cuando los resultados se miden en términos de márgenes brutos sobre ventas como de crecimiento de las ventas, confirmando un déficit de competitividad de las empresas familiares que se traslada tanto a la cifra de negocio como al beneficio.

Como se observa en el gráfico 12, un 27,2% de EF han perdido cuota de mercado durante los tres últimos años, frente a un 19,5% de no familiares. En cambio, las EnF son porcentualmente más numerosas entre las que ganan cuota de mercado y las que la mantienen. A señalar que en las EF las firmas que pierden cuota superan a las que la ganan (27,2% frente a 23,7%) en tanto que en las EnF la situación se invierte y son más frecuentes las compañías ganadoras de participación (30,5%) frente a las perdedoras (19,5%).

Gráfico 12. Distribución de las empresas turísticas españolas en función de la evolución de su cuota de mercado (2005-2008): comparación de empresas familiares y no familiares

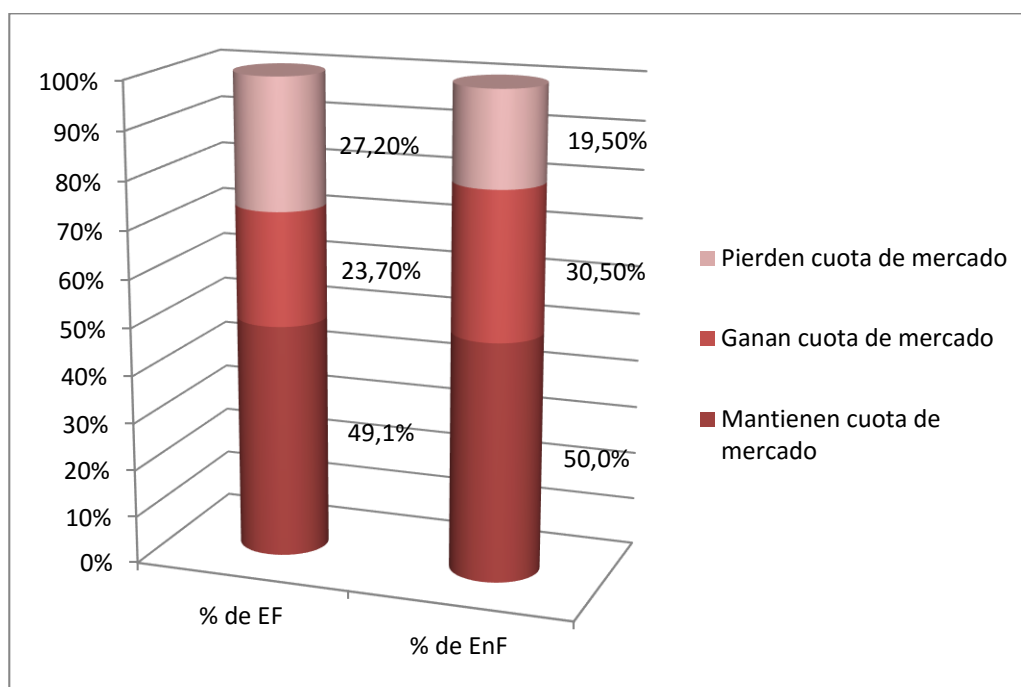


Tabla 11 Ganancia de cuota de mercado de la empresa turística española (2005-2008): análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1)

Indicador de crecimiento y desempeño en el mercado	EF	EnF	t Student (2)
Ganancia de cuota de mercado	3,91	4,13	**

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Valoración del desempeño medio durante los tres últimos años de la empresa en relación al promedio de los competidores, considerando una escala de fortaleza 1-7 siendo 1 mucho peor y 7 mucho mejor, y en función de la percepción y la información de que disponga el encuestado.

(2) Contraste de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los dos grupos de EF y EnF, en base a la *t* de Student.

6.3. La ganancia de nuevos clientes

El primer indicador del impacto en el mercado de la empresa turística que vamos a analizar es su atracción de nuevos clientes interesados por su oferta calidad-precio. La tabla 12 constata nuevamente un desempeño de mercado más pobre en las EF, siendo superada su captura de nuevos clientes por las EnF. Así pues, la primera vía que las EnF han utilizado para lograr un mayor crecimiento de las ventas y la captura de más poder de mercado ha sido la atracción de nuevos consumidores. El gráfico 13 demuestra que un 23% de EF han perdido base de clientes durante los tres últimos años, frente a un 15,4% de no familiares. En cambio, las EnF son porcentualmente más numerosas entre las que ganan nuevos clientes y las que mantienen los actuales. En este indicador, y a diferencia de lo observado en la cuota de mercado, las firmas que amplían su clientela superan a las que la pierden tanto entre las EF (31,5% frente a 23%) como entre las EnF (38,1% frente a 15,4%), aunque el balance es netamente más favorable para las últimas.

Gráfico 13. Distribución de las empresas turísticas españolas en función de la ganancia de nuevos clientes: comparación de empresas familiares y no familiares

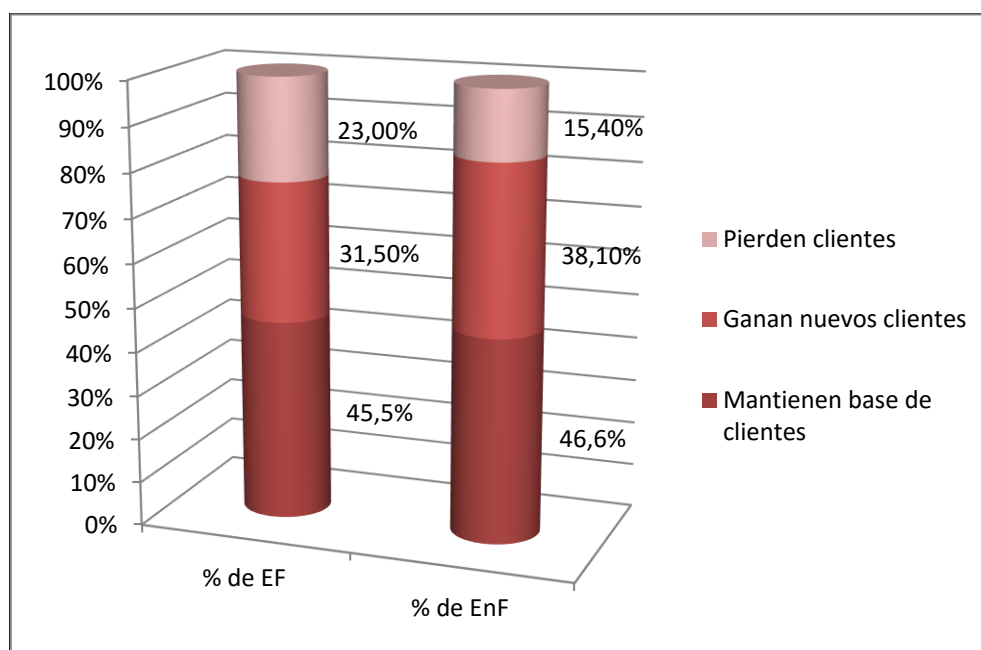


Tabla 12. Ganancia de nuevos clientes de la empresa turística española (2005-2008): análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1)

Indicador de crecimiento y desempeño en el mercado	EF	EnF	t Student (2)
Ganancia de nuevos clientes	4,12	4,31	1<2*

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Valoración del desempeño medio durante los tres últimos años de la empresa en relación al promedio de los competidores, considerando una escala de fortaleza 1-7 siendo 1 mucho peor y 7 mucho mejor, y en función de la percepción y la información de que disponga el encuestado.

(2) Contraste de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los dos grupos de EF y EnF, en base a la t de Student.

6.4. La satisfacción de los clientes actuales

La segunda vía para crecer y ganar cuota de mercado es aumentando la repetición en la compra de los clientes actuales. La clave para lograr este objetivo reside en lograr su fidelidad a la oferta de la misma, la cual a su vez descansa en el aseguramiento de su satisfacción. La tabla 13 aporta información empírica del desempeño de las EF y EnF en este aspecto. El desempeño en el mercado leído como satisfacción de los clientes actuales no presenta diferencias entre EF y EnF. Por tanto, la mayor capacidad de crecimiento en ventas y la ganancia de mercado de las EnF parecen reposar en su capacidad de atracción de nuevos clientes y no en una mayor satisfacción de los clientes actuales.

Tabla 13. Satisfacción de los clientes de la empresa turística española: análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1)

Indicador de crecimiento y desempeño en el mercado	EF	EnF	t Student (2)
Satisfacción de los clientes	5,43	5,55	--

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Valoración del desempeño medio durante los tres últimos años de la empresa en relación al promedio de los competidores, considerando una escala de fortaleza 1-7 siendo 1 mucho peor y 7 mucho mejor, y en función de la percepción y la información de que disponga el encuestado.

(2) Contraste de diferencias estadísticamente significativas entre las medias de los dos grupos de EF y EnF, en base a la t de Student.

7. Crecimiento sostenible y equilibrio financiero

El crecimiento es una variable relativa, cuya contribución a la empresa es positiva hasta cierto nivel, pudiendo ser perjudicial cuando el mismo se excede. Existe pues una necesidad de equilibrio entre el crecimiento, la rentabilidad y la inversión de la empresa. Vamos ahora a desarrollar un análisis del nivel de crecimiento que ha alcanzado la empresa turística española, familiar y no familiar, y su rango de seguridad.

Si analizamos primero la sostenibilidad del crecimiento de la EF turística española (gráfico 14) se puede observar que este colectivo ha estado creciendo en ventas durante el periodo 1998-2001 a una tasa promedio acumulativa anual del 24,3%. Este crecimiento en ventas se ha logrado con un sacrificio importante de la rentabilidad de las ventas, que ha descendido en el trienio del 15,6% al 7,4%, sin que la rotación del activo haya logrado corregir el problema (al mantenerse prácticamente constante alrededor del 65-66%). El resultado fue, no sólo un deterioro significativo de la rentabilidad de los recursos propios que ha disminuido del 11,3% al 5,0% en 2001, sino además una degradación apreciable de la posición financiera a corto plazo, como indica el descenso de su coeficiente de liquidez hasta un 0,84.

Gráfico 14. Análisis del crecimiento sostenible en la empresa turística familiar española (2001-2008)

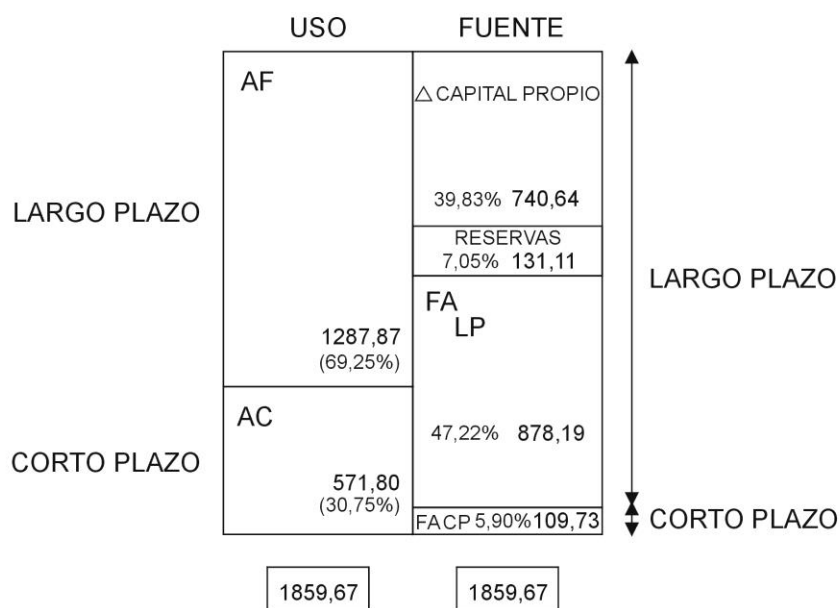
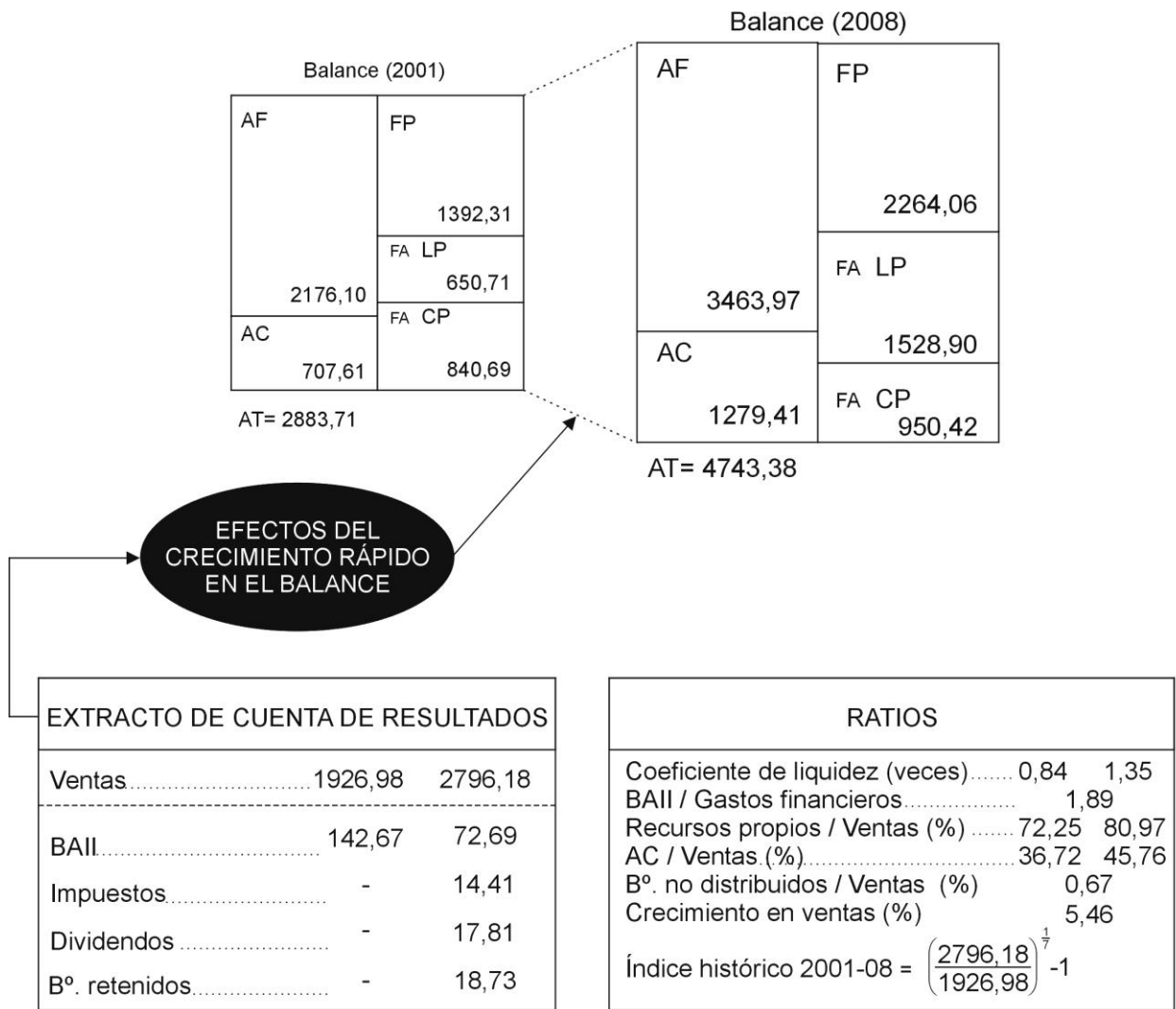
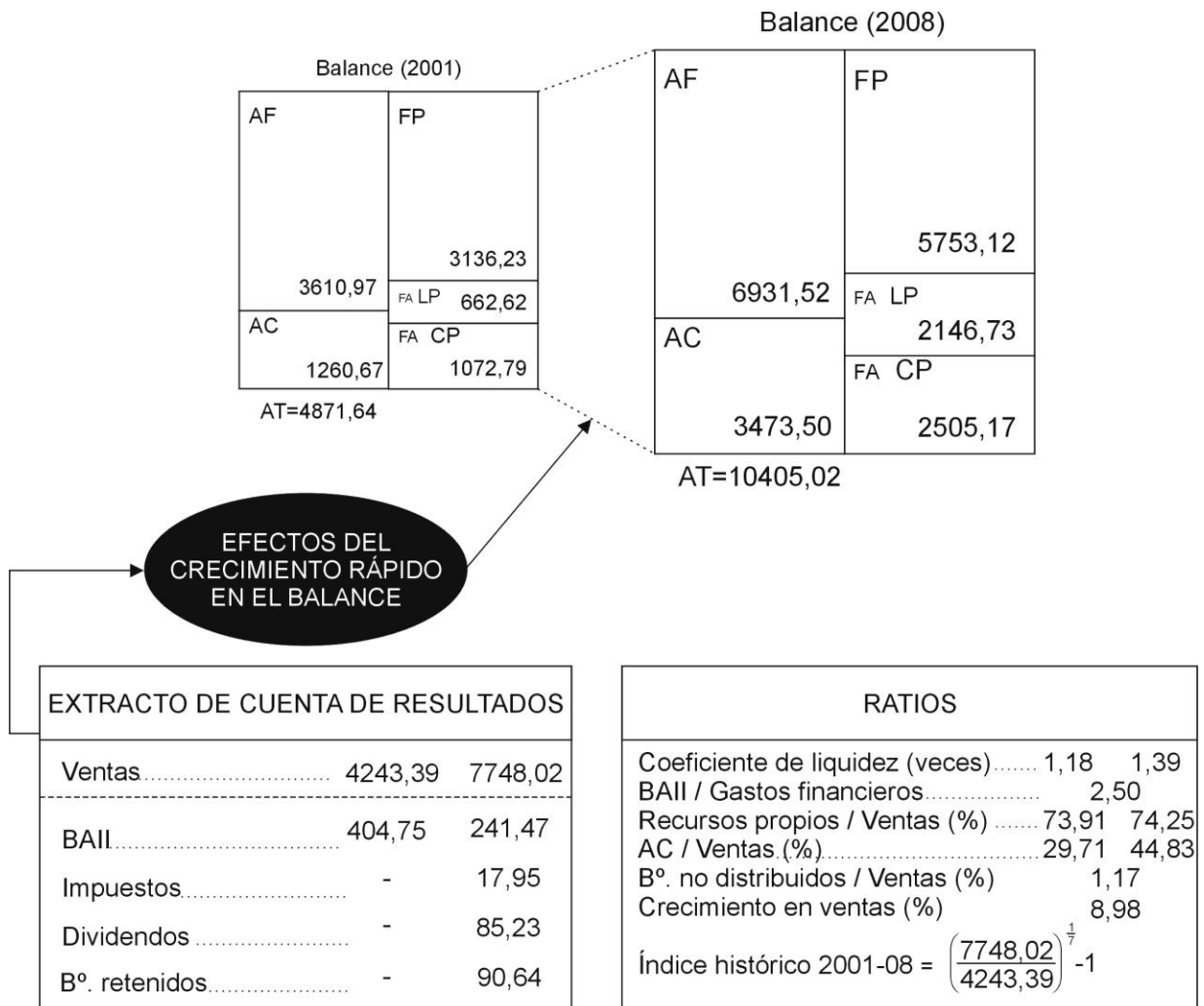


Gráfico 15. Análisis del crecimiento sostenible en la empresa turística no familiar española (2001-2008)



	USO	FUENTE	
LARGO PLAZO	AF	Δ CAPITAL PROPIO	LARGO PLAZO
		35,83% 1982,41	
		RESERVAS 11,47% 634,48	
CORTO PLAZO	AC	FA LP	CORTO PLAZO
		26,82% 1484,11	
		FA CP	
	2212,83 (39,99%)	25,89% 1432,38	
	5533,38	5533,38	

El escenario en ese periodo se corresponde pues con una tendencia preocupante hacia una situación de *overtrading*: un crecimiento de las ventas excesivo para la financiación permanente disponible, que obliga a recurrir a pasivo circulante. La importante inversión de recursos dedicada a expandir la inversión productiva no pudo ser cubierta íntegramente con excedentes empresariales (por otro lado limitados por la disminución de la rentabilidad financiera antes de impuestos que cae desde el 15% al 6,5%), que se destinaron también en buena medida a reducir el endeudamiento. Una explosión en el tamaño de su activo fijo se ha financiado parcialmente con financiación permanente, debiéndose además recurrir a pasivo circulante, que ha cubierto las necesidades de fondos de la inversión tanto en activo circulante como en parte del inmovilizado. El resultado inmediato ha sido un fondo de maniobra negativo, y por consiguiente el deslizamiento hacia una posición financiera a corto plazo más inestable. En esta situación, la EF turística española sufría una especie de diabetes financiera (Walsh, 1994: 176), por la cual la compañía no lograba generar fondos suficientes para que, junto con los créditos obtenidos, financien las inversiones en activos necesarios para la explotación.⁶

Este escenario empieza a cambiar en 2001 para bien en algunos aspectos pero a mal en otros. Entre 2001 y 2008, la EF refrena su ritmo de expansión de forma progresiva, dando una tasa de crecimiento acumulada 2001-2008 del 5,5%. Este proceso no se produce evidentemente de forma voluntaria como lo prueba el significativo castigo que el margen sobre ventas experimenta al disminuir de nuevo ahora hasta el 2,6% (acompañado de una contracción de la rotación hasta una ratio del 59%). La disminución del crecimiento en ventas no ha rebajado las tensiones de necesidades de recursos para circulante (que incluso crecen del 36,7 al 45,8 en ratio activo circulante sobre ventas). Sin embargo, la mayor facilidad de acceso al crédito de la que ha disfrutado la empresa española durante la pasada década ha permitido reconstruir la estructura de capital merced a la disminución de la financiación ajena a corto plazo en favor de un mayor endeudamiento a largo plazo. La solidez financiera de la EF turística española ha mejorado por ello significativamente durante el período 2001-2008. El análisis de la solvencia en base a los ratios usuales (como financiación permanente sobre pasivo total, deuda a corto plazo sobre pasivo total o recursos propios sobre ventas) delata avances apreciables hacia una posición financiera a largo plazo de mayor calidad, con una participación casi paritaria de financiación interna y externa y dentro de esa última un mayor peso de pasivo no corriente. La estructura de capital revela una cierta fortificación de su patrimonio neto a costa de un menor endeudamiento a corto plazo, cuya principal variable explicativa han sido las ampliaciones de capital. Sin embargo, su baja rentabilidad económica ha impedido un mayor flujo de autofinanciación (vía reservas acumuladas gracias a los beneficios retenidos), como se aprecia en el magro porcentaje que los beneficios retenidos suponen sobre las ventas (un promedio del 0,67%). Ello, unido al estancamiento porcentual de las aportaciones de capital propio y la necesidad de enjuagar las pérdidas de ejercicios anteriores, ha conllevado que la disminución de los fondos ajenos para la financiación de las inversiones haya sido tenue y que la estructura de capital siga dominada por la financiación ajena aunque ahora con un mayor peso de recursos ajenos estables. Esta redistribución del origen de fondos ajenos no está libre de coste, pues buena parte de la deuda a corto plazo ahora sustituida por deuda a largo plazo era financiación de acreedores sin coste explícito. Esta reorganización ha impulsado el coste financiero lo cual unido al descenso de la rentabilidad conduce a agravar la carga financiera, como se aprecia en el ratio de BAI / gastos financieros (que disminuye en el periodo analizado

⁶ Esta situación no es nada anormal en el contexto español. Camisón (1997: 136-141) ha aportado evidencia empírica del mismo problema en la pyme industrial hispana entre 1983 y 1993.

del 2,72 al 0,64, dando una media del 1,89). Si a este mayor coste financiero se une un apalancamiento negativo provocado por la baja rentabilidad económica, podemos comprender el deterioro de la rentabilidad financiera después de impuestos que desciende al 1,4% en 2007 y al -1,5% en 2008. En suma, la EF parece haber descendido durante la pasada década a una tasa de crecimiento en ventas más sostenible y ajustada a su capacidad de financiación, que a pesar de conducir a niveles de rentabilidad del capital poco atractivos ha coadyuvado junto a un mercado de capital más accesible a sanear la estructura financiera.

Esta situación difiere significativamente de la predominante en la EnF (gráfico 15). La tasa histórica de crecimiento de este grupo durante el periodo 1998-2001 ha sido apenas de un 3,3%. La senda más selectiva de expansión del negocio permitió acrecentar tanto la rentabilidad de las ventas (del 1,1% al 9,5%) como la rotación del activo (de 71,6 a 87,1), derivando en un avance notable de la rentabilidad económica (desde el 0,8% al 8,3%) y de la rentabilidad de los fondos propios después de impuestos, que de una tasa negativa cercana al 6% en 1998 pasó al 9,9% en 2001. Este crecimiento sumamente rentable de las ventas ha facilitado la autofinanciación lo cual, unido a una estructura de capital con una participación más fuerte de financiación propia (64,4% frente a 48,3% de las EF) y consecuentemente a un peso mayor de la deuda, tanto a largo como a corto plazo, colocaron a las EnF a principios de los años 2000 en una posición financiera más robusta, acreditado por sus indicadores de solvencia y liquidez. La EnF ha podido así cubrir completamente sus necesidades de inversión con financiación permanente y disponer incluso de una holgura para cubrir el fondo de maniobra, asegurando un capital circulante positivo.

Este escenario también se transforma de manera clara hacia 2001, curiosamente en el sentido contrario a la EF. Mientras esta última entra en un proceso de consolidación económica y saneamiento financiero, la EnF mete el acelerador y consigue entre 2001 y 2008 un crecimiento acumulado creciente (8,2% entre 2001-2003 y 9,3% entre 2003 y 2008), que alcanza la tasa histórica del 9%. Para ello, hubo de sacrificar margen sobre ventas (que desciende al 3,1%) y asumir un castigo a su rentabilidad económica (que cae al 2,3%). Esta aceleración del negocio presiona sobre las necesidades de recursos para circulante, que saltan del 30 al 45% de las ventas. Sin embargo, al EnF asume este proceso expansivo de forma financieramente sostenible, gracias a la inyección de más capital propio (que cubre el 35,8% de las necesidades inversoras), a la autofinanciación (que aporta otro 11,5%) y el incremento del endeudamiento a corto y sobre todo a largo plazo. El cuadro final del periodo analizado dibuja una estructura financiera saneada, en la que los fondos propios cubren el 55% de las necesidades de recursos (frente a un 47,7% de la EF), con un pasivo circulante que si bien ligeramente mayor en términos relativos que la EF (24% frente al 20%) sigue permitiendo un capital circulante positivo amplio, y con un activo circulante que no excede al de la EF en porcentaje de ventas. En resumen, así como la EF ha debido incurrir en una ralentización de su expansión y en el sacrificio del margen sobre ventas para sanearse financieramente perdiendo así cuota de mercado, sin lograr eludir el riesgo que implica su alto coeficiente de endeudamiento, la EnF ha logrado incrementar de manera rentable sus ventas y su participación en el mercado, llevando su estructura financiera a una mayor presión pero dentro de límites de riesgo aceptables. El mayor peligro proviene de la disminución del ratio de cobertura de cargas financieras (BAII/gastos financieros). A pesar de la mejora de la capitalización y de la caída del coste de su deuda, la EnF tiene una cobertura superior a la de la EF

(0,6) pero inadecuada (disminuida entre 2001 y 2008 del 6,5 al 0,9), muy por debajo del nivel prudencial inferior estimado en 3.

Gráfico 16. El crecimiento sostenible en la empresa turística familiar española: un modelo limitado

Símbolos	Relaciones críticas	Valores en decimales
A	Activo circulante/ventas	0,458
B	Beneficios retenidos/ventas	0,0067
C	Crecimiento de ventas	0,055

CRECIMIENTO EQUILIBRADO $CR = \frac{B}{C \times A}$	$\frac{0,0067}{0,055 \times 0,458} = 0,266$	POSICIÓN ACTUAL La fracción indica la parte del crecimiento que se autofinancia. Existe un déficit de caja para el resto. El valor de esta expresión tiene que acercarse a la unidad para conseguir un cash-flow neutral. A continuación se muestran tres opciones.
---	---	---

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,0067}{0,015 \times 0,458} = 1$$

OPCIÓN 1

Reducir la tasa de crecimiento al 15%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,025}{0,055 \times 0,458} = 1$$

OPCIÓN 2

Incrementar la retención de beneficios al 2,5%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,0067}{0,055 \times 0,122} = 1$$

OPCIÓN 3

Reducir el porcentaje de activo circulante al 12,20%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,01}{0,03 \times 0,33} = 1$$

ESTRATEGIA COMBINADA

- Aumentar los beneficios retenidos al 1%
- Disminuir el crecimiento al 3%
- Disminuir el porcentaje de activos sobre ventas al 33%

Gráfico 17. El crecimiento sostenible en la empresa turística no familiar española: un modelo limitado

Símbolos	Relaciones críticas	Valores en decimales
A	Activo circulante/ventas	0,448
B	Beneficios retenidos/ventas	0,0117
C	Crecimiento de ventas	0,09

CRECIMIENTO EQUILIBRADO		POSICIÓN ACTUAL
$CR = \frac{B}{C \times A}$	$\frac{0,0117}{0,09 \times 0,448} = 0,29$	<p>La fracción indica la parte del crecimiento que se autofinancia. Existe un déficit de caja para el resto. El valor de esta expresión tiene que acercarse a la unidad para conseguir un cash-flow neutral. A continuación se muestran tres opciones.</p>

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,0117}{0,026 \times 0,448} = 1$$

OPCIÓN 1

Reducir la tasa de crecimiento al 2,6%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,04}{0,09 \times 0,448} = 1$$

OPCIÓN 2

Incrementar la retención de beneficios al 4%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,0117}{0,09 \times 0,13} = 1$$

OPCIÓN 3

Reducir el porcentaje de activo circulante al 13%

$$CR = \frac{B}{C \times A}$$

$$\frac{0,02}{0,08 \times 0,25} = 1$$

ESTRATEGIA COMBINADA

- Aumentar los beneficios retenidos al 2%
- Disminuir el crecimiento al 8 %
- Disminuir el porcentaje de activos sobre ventas al 25%

Para comprobar este análisis y constatar con mayor claridad el problema de sostenibilidad del crecimiento que afecta a la EF, se desarrollan seguidamente dos escenarios (restringido el primero y general el segundo) encaminados a definir el índice de crecimiento sostenible que esta población empresarial puede asumir sin deteriorar su solvencia financiera.

En el primer escenario (gráficos 16 y 17), se supone que el crecimiento sólo afecta al activo circulante, no contemplándose pues la necesidad de financiar incrementos del activo fijo. Una segunda hipótesis establece que la empresa no debe acudir a fondos superiores a la autofinanciación para sostener el crecimiento. En este caso, la identificación y cuantificación de los parámetros de explotación que generan la hemorragia de caja exige un estudio cuidadoso de las interrelaciones entre tres valores: activo circulante, ventas y beneficios no distribuidos.

En el caso de la EF (gráfico 16), la relación del activo circulante con las ventas es de 0,46; lo que supone que cada unidad adicional de ventas requiere la inversión de 0,46 unidades en activo circulante para llevarla a cabo, que se incorporan al activo del balance. La relación de beneficios no distribuidos respecto a las ventas es de 0,007; luego cada unidad de ventas genera 0,007 unidades de beneficios retenidos que van a parar al pasivo del balance. Por consiguiente, la EF turística necesita 68,36 unidades de ventas ahora para auto-financiar 1 unidad adicional de ventas el año próximo. Esta relación de 1 unidad de ventas extra sobre 68,36 unidades de ventas alcanzadas revela un valor del 1,46%, que es el índice de crecimiento en el activo circulante que la empresa puede financiar directamente con la autofinanciación. Puesto que la EF ha estado creciendo durante el periodo 2001-2008 a una tasa media acumulativa en ventas del 5,46%, sólo un 26,7% del crecimiento se ha financiado con recursos internos. El 73,3% restante (exceso de crecimiento) ha sido financiado con créditos y nuevas aportaciones de capital.

Sobre la base de ventas promedio en 2008, la necesidad de financiar un crecimiento de 4% de esta cifra el año siguiente en la proporción de 0,46 unidades por unidad adicional de venta, obliga a encontrar fuentes de financiación por valor de 51.226 euros extra, que se incrementarán en un 5,46% el año sucesivo, y así indefinidamente. Por tanto, en este escenario, el crecimiento equilibrado se obtendría con diferentes opciones capaces de garantizar un *cash flow* neutral. Una primera alternativa es reducir la tasa de crecimiento al índice auto-financiable, que es el 1,46% como antes hemos calculado. Una segunda opción sería acrecentar la autofinanciación sin modificar la tasa de crecimiento ni la inmovilización de recursos en circulante ocasionada por el aumento de negocio, que se cifraría en una retención de beneficios del 2,5%. Y la tercera posibilidad sería, manteniendo las tasas de crecimiento y de retención de beneficios, reducir la inversión en activo circulante hasta el 12,2%. Dado el alcance de los cambios que las tres opciones independientes proponen, una solución más satisfactoria podría provenir de una estrategia combinada; por ejemplo, el equilibrio estaría a la mano logrando aumentar los beneficios retenidos al 1% y disminuyendo la inmovilización de recursos en circulante hasta el 33%, en cuyo caso se podría autofinanciar un crecimiento en ventas del 3%.

La situación es más favorable para la EnF (gráfico 17). Este colectivo es capaz de autofinanciar un 29% de una tasa histórica de crecimiento del 8,98%, es decir, una tasa de crecimiento acumulado del 2,6% anual, siendo sus necesidades de recursos adicionales para el exceso de crecimiento no financiado del 71%. Sobre

la base de ventas promedio en 2008, esto implica una financiación adicional de 90.651 euros. La cobertura de esta necesidad financiera es factible con diferentes estrategias, que si bien implican ajustes duros son más llevaderos que los que la EF necesita.

Aún cuando las hipótesis subyacentes en este modelo restringido son bastante fuertes, el cálculo de la tasa de crecimiento sostenible sobre su base permite reflexionar sobre los objetivos a marcar a ciertos ratios. Es igualmente útil para conocer las posibilidades de crecimiento autofinanciado, en EF con enormes dificultades para obtener capital deuda o nuevas aportaciones de los propietarios del capital, circunstancias no tan inusuales en el sector turístico español.

Un modelo general y más completo de crecimiento equilibrado se ofrece en los gráficos 18 y 19. Aquí se eliminan las dos premisas del modelo anterior: se consideran todos los activos que pueden verse afectados por el crecimiento; y se contempla una financiación equilibrada, en la cual el endeudamiento puede complementar la autofinanciación. A falta de información adicional, vamos a suponer que la relación entre la autofinanciación y el endeudamiento adicional se mantenga en el valor actual del ratio fondos ajenos/fondos propios, que se considerará una aproximación implícita al ratio de endeudamiento deseado por la empresa. Este modelo parte pues de tres supuestos: el crecimiento de las ventas se ajustará con exactitud al crecimiento en activo circulante y fijo; los beneficios, intereses, impuestos y dividendos mantendrán la misma tasa de crecimiento; y el ratio de endeudamiento se mantiene constante.

Gráfico 18. El crecimiento sostenible en la empresa turística familiar española: un modelo general

Símbolos	Relaciones críticas	Valores en decimales
A	Recursos propios/Ventas	0,81
B	Beneficios retenidos(BR)/Ventas	0,0067
CR	Crecimiento Equilibrado de las ventas	¿?

$$\frac{B}{CR \times A} = 1$$

POSICIÓN DE EQUILIBRIO

$$CR = \frac{B}{A} \times 100 = \frac{BR}{FP} \times 100$$

% DE CRECIMIENTO AUTOFINANCIADO EN VENTAS

$$CR = \frac{0,0067}{0,81} \times 100 = 0,83\%$$

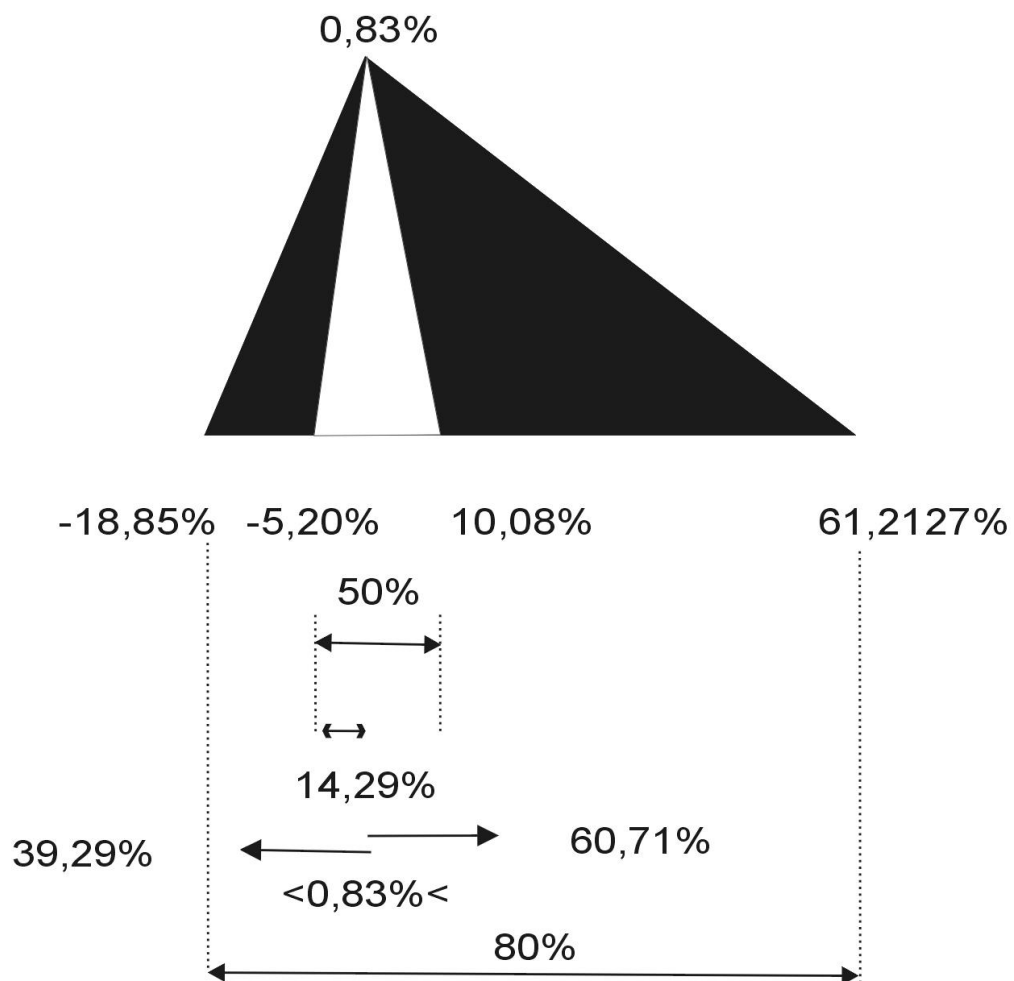


Gráfico 19. El crecimiento sostenible en la empresa turística no familiar española: un modelo general

Símbolos	Relaciones críticas	Valores en decimales
A	Recursos propios/Ventas	0,74
B	Beneficios retenidos(BR)/Ventas	0,0117
CR	Crecimiento Equilibrado de las ventas	¿?

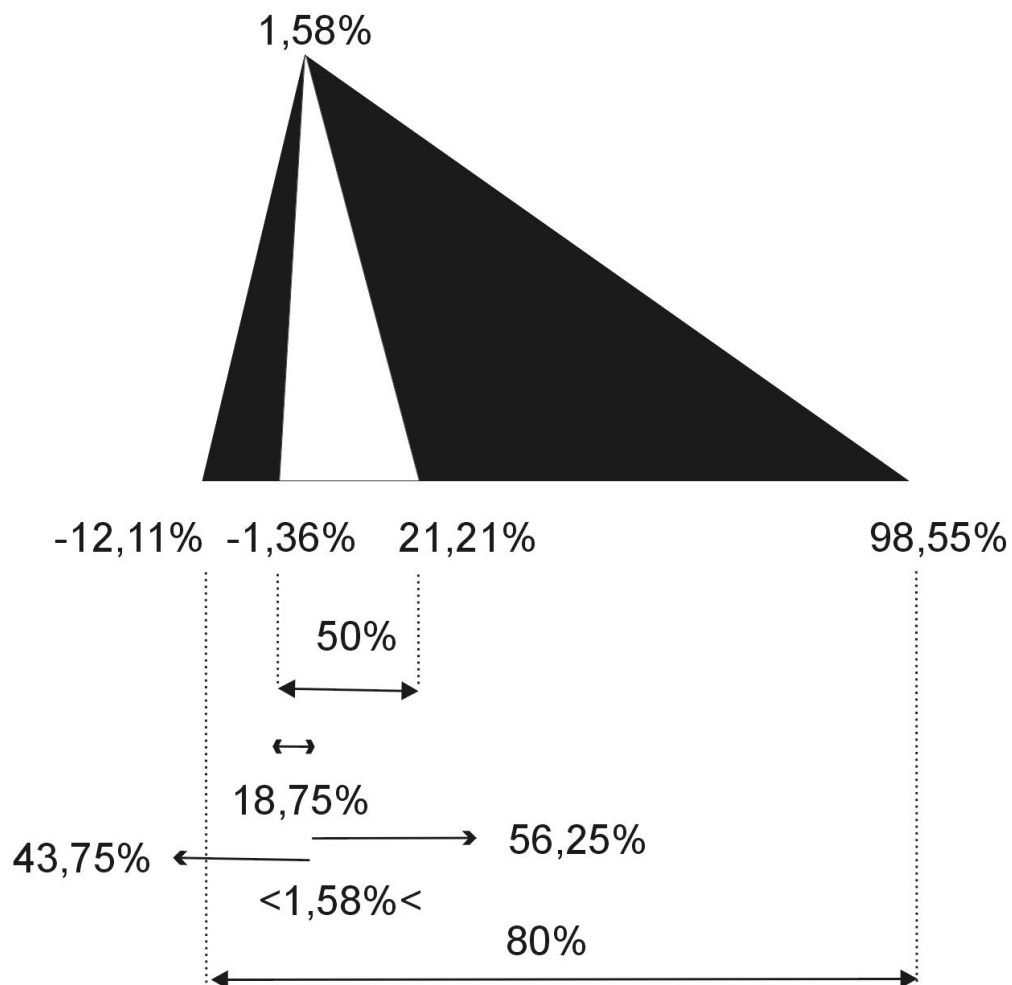
$$\frac{B}{CR \times A} = 1$$

POSICIÓN DE EQUILIBRIO

$$CR = \frac{B}{A} \times 100 = \frac{BR}{FP} \times 100$$

% DE CRECIMIENTO AUTOFINANCIADO EN VENTAS

$$CR = \frac{0,0117}{0,74} \times 100 = 1,58\%$$



Con esta ecuación del modelo general de crecimiento equilibrado, el estudio empírico señala que la tasa promedio de crecimiento autofinanciable en ventas en la EF turística española es del 0,8%, requiriendo los crecimientos mayores a este valor la búsqueda de capital adicional o un debilitamiento de los ratios que lo definen (gráfico 18). Este límite supone una barrera severa al crecimiento, que puede dañar seriamente la competitividad del colectivo al impedirle explotar las oportunidades del mercado. Aunque un 60,7% de EF tienen una tasa de crecimiento autofinanciable superior a este mínimo, el gráfico de dispersión muestra que el 50% de las EF alcanzan un valor medio situado entre -5,2% y 10,1%. Puesto que las tasas de crecimiento de las economías desarrolladas, en épocas estables y con una proyección de largo plazo, alcanzan un máximo del 3% anual, sólo un 47,9% de la muestra alcanza tasas de crecimiento sostenibles (superiores al 3% anual), descendiendo el porcentaje al 38,6% y al 25% si los límites se suben al 6% y al 10%. Luego una amplia mayoría de EF tiene una escasa o nula capacidad de crecimiento en términos reales.

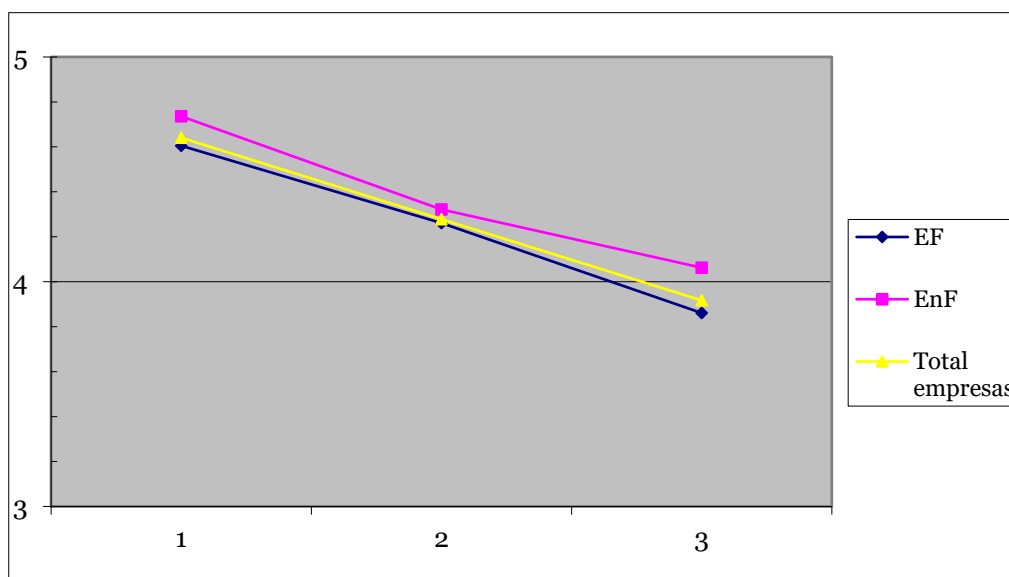
El mismo modelo aplicado a las EnF (gráfico 19) arroja una tasa de crecimiento autofinanciable ligeramente superior del 1,6%, aunque también absolutamente insuficiente para afrontar los retos de la competitividad desde una base financiera sólida. En este caso, el gráfico de dispersión fija al 50% de las EnF entre límites de crecimiento más elevados (-1,4% al 21,2%), pero el porcentaje de EnF con una tasa de crecimiento autofinanciable superior al valor mínimo es del 56,3%. En términos de capacidad de crecimiento real, las cuotas de las EnF con capacidad de crecimiento sostenible superior al 3%, 6% y 10% son, respectivamente, el 50%, 45,8% y 35,4%. Estos pesos relativos de EnF capaces de crecer a tasas importantes son mayores que los equivalentes en las EF, pero dejan también una bolsa importante de compañías cuya expansión puede comprometer seriamente su solidez financiera.

8. La percepción directiva de la posición competitiva global

La posición competitiva, según la definición antes elaborada, “hace referencia al lugar que ocupa la empresa en relación con su competencia dentro de cierto negocio”. Los resultados de la autoevaluación por parte de la dirección (gráfico 20) parecen indicar que la empresa turística española valora su fortaleza competitiva por encima ligeramente de la media de la competencia cuando piensa en ella en términos globales, perdiendo margen de ventaja a medida que el ámbito geográfico de la rivalidad se extiende, hasta que se sitúa por debajo de la media de la competencia internacional. Así pues, la ligera ventaja en posición competitiva global puede atribuirse básicamente al margen sobre los competidores locales y regionales.

La desagregación de este análisis según la naturaleza familiar de la firma evidencia una mayor fortaleza competitiva de las EnF en todos los ámbitos de rivalidad, aunque la distancia entre los valores de ambos grupos no sea estadísticamente significativa. Sí merece la pena resaltar que la empresa turística no familiar española se mantiene al nivel de la competencia internacional, mientras que su homónima familiar desciende ya a un rango ligeramente peor.

Gráfico 20. Posición competitiva relativa de la empresa turística española: análisis comparado de la empresa familiar versus no familiar (1)



Posición competitiva relativa	Total	EF	EnF	t Student
1. Fortaleza competitiva global en relación a toda la competencia	4,64	4,61	4,74	n.s.
2. Fortaleza competitiva global en relación a la competencia española	4,28	4,26	4,32	n.s.
3. Fortaleza competitiva global en relación a la competencia internacional	3,92	3,86	4,06	n.s.

* $p \leq 0,05$ ** $p \leq 0,01$ *** $p \leq 0,001$

(1) Valoración del desempeño medio durante los tres últimos años de la empresa en relación al promedio de los competidores, considerando una escala de fortaleza 1-7 siendo 1 mucho peor y 7 mucho mejor, y en función de la percepción y la información de que disponga el encuestado.

(2) Contraste t de Student de diferencias estadísticamente significativas entre las medias.

9. Conclusiones

Este trabajo analiza la evolución comparada de las EF y EnF del sector turístico español a lo largo del periodo 1998-2009. Durante este lapso temporal, la economía española discurre desde una fase de recuperación a su comienzo (tras sufrir una profunda crisis de actividad durante los años previos) hasta una etapa de final de un ciclo expansivo y apertura de un nuevo ciclo ahora depresivo, que está destruyendo empleo y tejido empresarial a gran escala. Entre medias, los años centrales disfrutaron de un crecimiento sostenido importante. El análisis no sólo estudia cómo responde la EF turística a estas coyunturas tan distintas, sino que además establece una comparación entre los patrones de decisiones operativas, decisiones de inversión y financiación y resultados económico-financieros

La competitividad *expost* se puede observar en el disfrute por una empresa de una posición competitiva favorable, que permita lograr unos resultados económico-financieros superiores, un crecimiento satisfactorio de las rentas generadas y del negocio y acrecentar la participación en el mercado, sin dañar la solvencia financiera. Así pues, las dimensiones de la competitividad *expost* son los resultados económico-financieros, el crecimiento de las ventas, y la posición competitiva relativa. Mientras que el desempeño económico-financiero y el desempeño en el mercado son aproximaciones indirectas a la capacidad de competir que la empresa demuestra tras rivalizar en los mercados, la posición competitiva relativa es una medida directa de dicha capacidad competitiva.

En nuestra investigación empírica, la posición competitiva se mide a través de la autovaloración por la dirección de la fortaleza de la posición competitiva de su empresa a nivel global y frente a sus rivales nacionales e internacionales. Este proceder nos da una visión transversal de la posición competitiva relativa en 2009 de la empresa turística española. Para medir los resultados económico-financieros y el crecimiento de las ventas, se han utilizado datos de bases secundarias (SABI e INFORMA) así como de las propias empresas que registran longitudinalmente la eficiencia a lo largo del periodo 1998-2008. Para otros indicadores de desempeño en el mercado de los que se carece de información objetiva secundaria (como la ganancia de nuevos clientes) se ha recurrido igualmente a la autoevaluación directiva. La conjunción de bases de datos primarias y secundarias, así como de análisis transversal y longitudinal, enriquece la información disponible y permite profundizar en el diagnóstico competitivo.

La posición competitiva relativa hace referencia al lugar que ocupa la empresa en relación con su competencia dentro de cierto negocio. Por tanto, la posición competitiva relativa a la competencia de una empresa es la manifestación más directa de su competitividad *expost*, pues es el primer aspecto en que se concretan los efectos de las ventajas competitivas que la firma haya alcanzado. Los resultados indican que la empresa turística española tanto familiar como no familiar valora su posición competitiva por encima ligeramente de la media de la competencia cuando piensa en ella en términos globales, perdiendo fortaleza a medida que el ámbito geográfico de la rivalidad se extiende, hasta situarse en la EF por debajo de la media de la competencia internacional y en la EnF al nivel justo de la misma. La ligera ventaja en posición competitiva global de la EF puede atribuirse básicamente al margen sobre los competidores locales y regionales. No obstante, la diferencia entre ambos grupos según este índice agregado de posición competitiva relativa es poco significativa sea cual sea el mercado al que se refiera.

Un análisis de la capacidad de competir de la empresa turística española basada en la información sobre los resultados económico-financiero conduce a la conclusión de que los distintos ratios muestran una tendencia decreciente y además se encuentran normalmente por debajo del sector servicios y del promedio de las empresas no financieras. Tanto si medimos la rentabilidad del capital por la rentabilidad económica o por la rentabilidad financiera, como si nos referimos a la tasa de valor añadido, al margen bruto de explotación o la productividad del trabajo, las empresas turísticas españolas adolecen de capacidad para extraer margen económico de las inversiones o de los compromisos de recursos asumidos. La incapacidad para generar rentas que traslucen el nivel y la evolución de los ratios usuales que miden el desempeño económico de una organización, denuncian ya una inferior posición competitiva.

La comparación de resultados entre EF y EnF también detecta diferencias significativas entre los dos colectivos en los distintos indicadores. El análisis longitudinal parece dibujar una situación cambiante, en la que al principio del periodo estudiado las EF gozaban de una rentabilidad del capital (sea cual fuese la medida) y una productividad superiores, mientras que a su final la ventaja se invierte y las EnF disfrutaban de un desempeño económico-financiero significativamente mayor. Es decir, aunque la tendencia declinante de estos indicadores apunta hacia un deterioro de la capacidad para transformar rentablemente recursos, el problema es más acentuado en la EF y sobre ella además se han dejado sentir los efectos del cambio de ciclo macroeconómico con mucha mayor intensidad.

La raíz de los problemas competitivos de la EF no está en el coste ni en la intensidad de personal. La tasa de gastos de personal, que relaciona los gastos de personal con el valor añadido de la empresa, es menor en la EF (0,658 frente a 0,932 en la EnF), y no existen diferencias relevantes en coste medio anual por empleado. El origen de un desempeño económico-financiero inferior debe pues surgir al correlacionar la generación de rentas con el volumen de inversión económica (activo neto total) o financiera (fondos propios) asumido por la empresa para la producción. La explicación más plausible de este hecho es que se trata de un segmento de la oferta con importantes problemas estructurales que frenan la capacidad de creación de riqueza explotando la base de recursos disponible.

La rentabilidad económica de la EnF excede actualmente a la de la EF, pese al devenir decreciente de ambos colectivos. En el momento actual, la empresa turística española que deseara formar parte de las firmas con una eficiencia operativa sobresaliente debería aspirar a superar la tasa del 11% o del 16% si son EF o EnF respectivamente, y el camino para tener una posición razonablemente rentable dentro del sector, consistiría en lograr un margen sobre ventas del 3,5%-10,4%, combinado con una rotación de activos entre 1,9 y 3,3. Si el objetivo fuese simplemente superar a la mayoría de la oferta de cada grupo, el nivel mínimo aceptable debería moverse por encima del 3,6% en las EF y del 5,6% en las EnF.

La rentabilidad económica es una medida de la eficacia en el uso de los activos, de la cual depende la rotación de ventas, y de la eficiencia organizativo-tecnológica, que determina los costes y, consecuentemente, la rentabilidad de las ventas. El comportamiento de la población estudiada ha sido desigual a lo largo del periodo analizado. La tendencia subyacente es que la EF ha tendido preferentemente a adoptar una estrategia de diferenciación centrada en el margen, con una baja rotación

de ventas, típica de empresas con una alta intensidad de capital y consecuentemente contradictoria con la naturaleza de la mayoría de negocios turísticos. La mayor productividad del capital de la EnF es consistente con la propensión de la EF hacia la integración vertical. La dinámica de la rentabilidad de los activos totales en la EF ha contado como factor impulsor con la rentabilidad en ventas, aunque la ventaja en este margen se haya ido diluyendo a lo largo de la pasada década hasta desaparecer en 2008 dando a entender que su poder de mercado para trasladar la diferenciación a precios más elevados es escasa. Esta contradicción no es sorprendente dado el retrato prototípico de la EF, que desvela la persistencia de importantes desventajas competitivas en activos intangibles claves para la diferenciación (Cooper et al., 2005; Miller et al., 2001; Westhead, 1997). Además, la EF no ha logrado durante la década mejorar su capacidad de incrementar la eficacia en el uso de los activos. En cambio, la EnF se ha inclinado hacia estrategias de costes y precios bajos, centradas en la rotación, pero combinadas con una mejora de la rentabilidad en ventas.

El análisis de los factores que explican la rentabilidad económica constata pues que actualmente las EF consiguen peores resultados que las EnF tanto en poder de mercado (que le permitiría fijar precios por encima de costes a un nivel que frenase el deterioro de la rentabilidad sobre ventas) como en productividad del capital (al tener una menor dimensión que limita su potencial para explotar economías de escala). Sin embargo, la menor rentabilidad económica de la EF obedece más a la diferencia en productividad del capital. La mayor eficiencia productiva de las EnF confirma que tienen una cierta ventaja cuando se trata de gestionar un cierto volumen de recursos.

La posición desventajosa de la EF en rentabilidad económica y productividad del capital vuelve a reproducirse cuando nos referimos a la productividad del trabajo. En otros indicadores de actividad, la EnF vuelve a sobresalir. Las EnF tienen un mejor desempeño en la gestión del circulante, que se plasma en una mayor rotación del stock y en un menor periodo de cobro.

El deterioro de la rentabilidad económica de la empresa turística española ha coadyuvado, con el aumento del coste de la deuda y del índice de endeudamiento, a una disminución más que proporcional de la rentabilidad financiera. La rentabilidad de los fondos propios sigue siendo muy baja, situándose a gran distancia de la media del conjunto de las empresas no financieras y del agregado servicios, y colocándose con cierta frecuencia en números rojos durante el periodo estudiado. La rentabilidad neta que saca el propietario de la EF con la inversión financiada con deuda es sensiblemente menor a la reportada en la EnF (salvando la situación inicial y una leve inflexión a mitad de periodo), hasta situarla en valores negativos en 2008. En el caso de las EF, esta evolución se explica desde 2007, no tanto por el coste de la deuda que no presenta distancias significativas entre ambos grupos, sino por la persistencia de un apalancamiento financiero negativo, consecuencia de la incapacidad para conseguir una rentabilidad superior al coste de la deuda a pesar de mantenerse un escenario de tipos de interés reducidos. Los efectos negativos de este apalancamiento han sido intensificados por el mayor nivel de endeudamiento de la EF.

En conjunto, el porcentaje de empresas turísticas con una rentabilidad económica y financiera negativa supera ya el 30% entre EF y EnF, cuando 10 años antes oscilaba entre el 15%-18%. El crecimiento del peso relativo de las empresas turísticas con tasas de rentabilidad financiera negativas no es un problema del

ciclo sino una tendencia instalada durante todo el decenio estudiado, que obedece a los problemas estructurales de su modelo de financiación y a la pulsión hacia una menor eficiencia productiva.

Junto a la posición competitiva relativa, la rentabilidad del capital y la productividad, la siguiente dimensión de los resultados empresariales que hemos valorado es el desempeño en el mercado. La demostración indirecta de la competitividad de una empresa en los mercados puede observarse por el crecimiento de sus ventas y la ganancia de cuota de mercado, indicadores en los que se plasma su capacidad de ofrecer productos atractivos para un cierto número de compradores, así como por el impacto que en él cause en términos de ganancia de nuevos clientes y satisfacción de los clientes actuales. Hay que puntualizar que la menor cuota en los mercados donde la empresa vende sus productos se agrava con un beneficio bruto por empleado y por unidad de servicio siempre favorable a las EnF. Las evidencias empíricas son sustancialmente convergentes con las obtenidas en las anteriores dimensiones de resultados. Por tanto, aunque la menor cuota de mercado podría justificarse con los frenos al crecimiento y a la dimensión que impone el deseo de mantener el control de la propiedad dentro de un núcleo familiar, su unión a menores márgenes descarta la hipótesis de una eficiencia relativa mayor de la EF (como lo apoyaría si la menor cuota no repercutiese negativamente). Todos estos datos indican que el déficit de competitividad de las EF se traduce en un déficit tanto de volumen relativo de ventas como de beneficios relativos.

Las EF destacan porque el porcentaje de empresas tortugas (con crecimientos inferiores al promedio de la competencia) excede al de las firmas gacela (con aumentos de ventas por encima de la media sectorial), en tanto que en las EnF la situación es la inversa. En el mismo sentido, las empresas perdedoras de cuota de mercado son más frecuentes que las ganadoras entre las EF, y sensu contrario entre las EnF. Las EF tuvieron tasas de desarrollo más aceleradas entre 1998 y 2003, pero desde entonces el ritmo de crecimiento de las EnF ha sido netamente superior, e incluso han logrado mantener una tasa superior al 9% en un año complicado como 2008 en tanto que las primeras han visto contraerse su facturación en un promedio del 2,4%. El éxito de las EnF para acrecentar ventas y cuota de mercado ha residido en su capacidad de atraer a nuevos compradores, porque no existen diferencias significativas en la capacidad de satisfacer a los clientes actuales para aumentar su fidelidad y repetición en la compra.

La rentabilidad del capital, el crecimiento y la solvencia financiera no son cuestiones independientes, antes al contrario, las decisiones de inversión y financiación de la empresa tienen serias repercusiones en la rentabilidad que extrae de su inversión en activos y de sus fondos propios, del mismo modo que el ritmo de expansión condiciona el volumen de inversión y la situación financiera la capacidad de crecer y la rentabilidad. En este sentido, debe indicarse que, a pesar de que ni las EF ni las EnF han logrado tasas de crecimiento que puedan calificarse de notables, la empresa turística española tiene un índice de crecimiento histórico superior a la tasa de crecimiento sostenible. En especial, la EF ha sufrido hasta 2001 un problema de overtrading, el cual describe una situación en la cual el crecimiento de las ventas (24,3%) era excesivo para la financiación permanente disponible y obliga a recurrir a pasivo circulante deteriorando la solvencia y liquidez financieras. El origen de fondo del problema fue la incapacidad para generar una rentabilidad financiera suficiente que permitiese retribuir adecuadamente a los accionistas y generar una autofinanciación suficiente para, junto con el endeudamiento, cubrir las inversiones en

activos que el crecimiento demanda. Desde entonces, la EF ralentiza el ritmo de su expansión (a una tasa acumulada interanual del 5,5% entre 2001 y 2008) a un nivel más ajustado a su capacidad de financiación, lo cual unido a la facilidad de acceso al mercado de capitales permitió la mejora de la calidad de su estructura financiera. Sin embargo, el problema de la escasez de financiación permanente propia se mantiene, tanto por el origen familiar del capital como por la baja rentabilidad económica. El problema no ha sido tan acentuado en la EnF, que mantiene entre 1998 y 2001 una tasa de crecimiento más lenta (del 3,3%), y con una mayor rentabilidad económica y un músculo financiero más potente construye una posición más sólida que facilita un crecimiento posterior más acelerado (del 9% entre 2001 y 2008) sin un deterioro dramático de su solvencia. No obstante, ambos grupos sufren, siquiera en medidas distintas, el mismo problema: un crecimiento superior a la capacidad de financiación permanente disponible. En concreto, si suponemos que la inversión obligada para crecer es sólo en activo circulante (que sería una premisa plausible en condiciones de subocupación de la capacidad productiva) y la financiación ha de provenir sólo de los beneficios retenidos, la tasa máxima de crecimiento autofinanciable es el 1,5% y el 2,6% en la EF y EnF, respectivamente, lo cual apunta que dichos colectivos han estado financiando su crecimiento en un 73,3% y 71% con recursos ajenos y propios nuevos. En un escenario más realista, en el que las inversiones impulsadas por el crecimiento pueden ser también en activos fijos y se admite complementar la autofinanciación con financiación ajena (pero sin alterar el ratio de endeudamiento de la empresa), dichas tasas de crecimiento sostenible quedan fijadas en el 0,8% y 1,6% para las EF y EnF respectivamente.

Las EF tienen un duro reto de conseguir crear más riqueza para sus propietarios con métodos que les permitan crecer sin perder su identidad familiar y sin agravar el problema que ya tienen de solvencia financiera. El fortalecimiento de la ahora escasa capacidad de generación de fondos a través de la autofinanciación mediante la mejora de la rentabilidad económica se reafirma como factor clave del equilibrio económico-financiero de este colectivo. Conseguir esto implica actuar sobre los factores de competitividad *ex ante*, que son las palancas que mueven los resultados de la empresa.

10. Bibliografía

- Camisón, C. (1997). *La competitividad de la PYME industrial española: estrategia y competencias distintivas*. Madrid, España: Civitas.
- Cooper, M.J., Upton, N. y Seaman, S. (2005). Customer relationship management: A comparative analysis of family and nonfamily business practices. *Journal of Small Business Management*, 43(3), 242-256.
- Cuervo, A. (1993). El papel de la empresa en la competitividad. *Papeles de Economía Española*, 56, 363-378.
- Galve, C. y Salas, V. (2003). *La empresa familiar en España. Fundamentos económicos y resultados*. Bilbao, España: Fundación BBVA.
- Kang, D.L. (1998). Ownership structure and the boundaries of the firm: How large-block family owners lead to increased vertical integration, diversification and superior firm performance. *Academy Management Annual Meeting Business Policy and Strategy Division*, Documento de Trabajo nº 112086, Harvard Business School, Boston.
- Miller, N.J., McLeod, H. y Oh, K.Y. (2001). Managing family business in small communities. *Journal of Small Business Management*, 39(1), 73-87.
- Schott, G. (1974). *Datos índice para la dirección de empresas*. Pirámide, Madrid.
- Shanker, M.C. y Astrachan, J.H. (1996). Myths and realities: Family businesses' contribution to the US economy. A framework for assessing family business statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-123.
- Walsh, C. (1994). *Ratios claves para la dirección de empresas*. Ediciones Folio, Barcelona.
- Westhead, P. (1997). Ambitions, 'external' environment and strategic factor differences between family and non-family companies, *Entrepreneurship & Regional Development*, 9(2), 127-157.



Cátedra de
Empresa Familiar
de la Universitat de València

www.catedraef-uv.es

