

**LA GESTIÓN FINANCIERA DE LA PYME FAMILIAR: UN ESTUDIO EMPÍRICO EN  
EMPRESAS MEXICANAS**

**Alicia Gómez Martínez**

Profesora-Investigadora de Tiempo Completo  
Facultad de Contaduría Pública  
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla  
Boulevard a Valsequillo No. 70 CP. 72477  
Puebla, México

**María Rosa López Mejía**

Profesora-Investigadora de Tiempo Completo  
Facultad de Contaduría Pública  
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla  
Boulevard a Valsequillo No. 70 CP. 72477  
Puebla, México

**Área de Investigación:** b) Valoración y Finanzas

**Palabras clave:** Gestión financiera, Pyme familiar, financiación, Clasificación JEL: D1, G3, G12

# **LA GESTIÓN FINANCIERA DE LA PYME FAMILIAR: UN ESTUDIO EMPÍRICO EN EMPRESAS MEXICANAS**

## **Resumen**

El objetivo general de este trabajo es analizar las diferencias en la gestión financiera entre empresas familiares y empresas no familiares que operan en el sector manufacturero en Puebla, México; Para el logro de dicho objetivo, se ha realizado un estudio empírico de corte transversal, con una muestra de 136 empresas, 89 empresas familiares y 47 empresas no familiares. Los hallazgos, aportan evidencia empírica sobre diferencias entre los grupos de empresas estudiadas en las variables evolución financiera de la empresa, promedio de cobro y pago y financiación de activos fijos. De cara a sus inversiones la PYME familiar opta en primer lugar por la reinversión de utilidades, en segundo lugar por las aportaciones de sus socios y en tercer lugar por la financiación bancaria.

## 1. Introducción

De acuerdo con los estudios de Wortman (1994) el estudio de la empresa familiar se desarrolla a partir de la década de los 70's. Es importante considerar las particularidades de su evolución y los problemas que las caracterizan. La literatura recoge la actuación sobresaliente de la empresa familiar en la generación de riqueza y empleo. A nivel mundial, se calcula que el 75% de las empresas en economías desarrolladas y en desarrollo son familiares (Blondel, 2005). Sin embargo, de acuerdo con Belausteguigoitia (2004), sólo una de cada tres empresas familiares pasa a la segunda generación, en las demás se origina su desaparición, por lo que existe interés científico y académico por estudiar y mejorar su desempeño (Martínez, *et al.*, 2007), debido a que constituyen un motor de la economía, sobre todo en países emergentes. Existe una gran disparidad de conceptualizaciones de empresa familiar, lo que obstaculiza su estudio<sup>1</sup>. Lea (1993), identifica a la empresa familiar como aquellas empresas que pertenecen a una persona o varios elementos de una misma familia, que podrían estar dirigidas por su fundador/a y emplean a su cónyuge, a sus hijos o algunos otros familiares. La estructura de la propiedad es personal o una sociedad anónima, donde una familia tiene el control mayoritario de las acciones. Adicionalmente, un aspecto que destaca es que en este tipo de empresa se unen dos tipos de sistemas: el familiar y el empresarial.

La empresa familiar no se caracteriza por un tamaño específico ya que se pueden encontrar grandes corporaciones como empresas familiares, lo que se puede comprobar observando que la mayoría de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, son organizaciones familiares (Belausteguigoitia, 2009). Sin embargo, este trabajo versa sobre la situación de las empresas pequeñas y medianas familiares (en lo sucesivo PYMEF). En el caso de México, es reconocida la importancia que las empresas pequeñas y medianas (PYME). De acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI, 2009), en el Resumen de los Resultados de los Censos Económicos de 2009, existían: 5'144'056 unidades económicas, donde el 95% daban empleo hasta a 10 trabajadores, (denominadas Micro), el 4% ocupaba entre 11 y 50 trabajadores (Pequeña) y el 8% empleaba un rango entre 51 trabajadores y 250. Dichas empresas contribuyen con el 54% del Producto Interno Bruto (PIB) y proporcionan empleo al 71,9% de los trabajadores. De la misma fuente se señala que el 65% de las empresas en México son familiares: Comisión Intersecretarial de Política Industrial (CIPI) (2002). Aunque, es importante resaltar que la legislación mexicana no regula este tipo de empresas. Por todo lo anteriormente señalado, esta es una línea de investigación emergente. En la literatura actual, se observa que se han estudiado aspectos relevantes sobre empresas familiares y no familiares. Por ejemplo, se ha señalado como importante a la gestión financiera, debido a que los objetivos familiares y la gestión financiera están influidos de manera mutua (Belausteguigoitia, 2004; Randoy y Goel, 2003), determinando su estructura financiera e impactando en su competitividad y permanencia en el mercado. Lo anterior, debido a que la incapacidad de competir exitosamente puede dar como resultado el debilitamiento financiero de las organizaciones (Madrid, García y Van Auken, 2007).

---

<sup>1</sup> Para una revisión de la conceptualización de empresa familiar, se puede consultar Gallo (1995); Gersick *et al.* (1997); Gallo y García (1996); Gallo, Tappies y Cappuyns (2004); Lechuga (2004).

El objetivo general de este trabajo es analizar las diferencias en la gestión financiera entre empresas familiares y empresas no familiares que operan en el sector manufacturero en Puebla, México; a partir de la medición de variables como: evolución financiera de la empresa, promedio de cobro y pago y financiación de activos fijos. Para el logro de dicho objetivo, se ha realizado un estudio empírico de corte transversal, con una muestra de 136 empresas, 89 empresas familiares y 47 empresas no familiares. Adicionalmente, se busca explicar el comportamiento financiero de la PYME familiar a través de la *Teoría de la Jerarquía* dando respuesta a las siguientes preguntas de investigación que guían el estudio: ¿Qué fuentes de financiación utiliza la PYMEF en Puebla con mayor frecuencia? ¿Es posible explicar el comportamiento financiero de la PYMEF en Puebla mediante la *Teoría de la Jerarquía* financiera? , ¿Existen diferencias en la gestión financiera entre empresas familiares y empresas no familiares?

El trabajo se ha estructurado de la siguiente forma: en primer lugar se expone un marco teórico sobre las teorías del comportamiento de las empresas en la toma de decisiones financieras y se revisan los estudios empíricos previos. En segundo lugar se expone la metodología del estudio empírico, detallando sus objetivos, las características de la muestra y justificación de variables. Posteriormente se analizan los resultados y por último se exponen las conclusiones.

## **2. Marco teórico y estudios empíricos previos**

A partir de la década de los 60's, la literatura recoge estudios que tratan de explicar los factores que influyen en las preferencias de financiamiento de las empresas, que determinan su estructura financiera, principalmente enfocados a compañías de gran tamaño. Para el estudio de la estructura financiera de la PYME familiar se ha empleado primeramente la *Teoría de la Agencia* (Jensen y Meckling, 1976), que destaca el análisis de los diferentes costos de transacción y supervisión en que incurren los propietarios y agentes (administradores) para el monitoreo de la situación financiera de las empresas. Es reconocido que las empresas familiares sufren menos los costos de transacción, debido a que la propiedad y la gestión están en manos de la familia. La literatura recopila trabajos sobre este último tópico, mencionando que de acuerdo con la *Teoría de la Agencia* (Jensen y Meckling, 1976) los conflictos entre accionistas y directivos son mínimos en las empresas familiares (Morck *et al.*, 1988; Palía y Ravid, 2002; Adams *et al.*, 2004) ya que una característica que distingue a la empresa familiar es la no separación entre directivos y accionistas. Por otro lado, en la PYME familiar, los aspectos relacionados a la elección de fuentes de financiamiento que minimicen el riesgo y mantengan el control en la familia son estudiados por Mishra y McCounaghy (1999). En el caso de la PYME familiar, los beneficios de la empresa serán reinvertidos por los accionistas, capitalizando a la empresa, logrando así autofinanciarse ya que el acceso a la financiación es difícil, principalmente por el costo de altos intereses (Steijvers y Voordeckers, 2009).

En segundo lugar se analiza la *Pecking Order Theory* (Myers y Majluf, 1984) que señala la existencia de un orden de selección de fuentes de financiamiento que prefieren las empresas debido al temor de insolvencia si es que se endeudan de

manera externa. Por otra parte, la *Teoría de la Jerarquía* financiera, dada a conocer por Donalson (1961), fue ampliamente difundida por Myers y Majluf (1984) y consiste en que las empresas cuando tienen necesidades de financiación en primera instancia eligen financiación interna como utilidades retenidas, cuando requieren financiamiento externo, optarían por contratar deuda bancaria, posteriormente recurrirían a las obligaciones a largo plazo y por último a la emisión de acciones. Los argumentos de los autores Myers y Majluf (1984) se enfocan a empresas cotizadas en bolsa aunque, estudios posteriores han tratado de explicar la *Teoría de la Jerarquía* financiera empleando razonamientos pensados en la mayoría de los casos para la PYME no cotizada (Holmes y Kent, 1991).

Romano *et al.* (2000) empleando encuestas, señalan en su estudio con empresas australianas que entre los factores que afectan las decisiones de financiamiento de las empresas familiares se encuentran: el tamaño de la firma y el control familiar. Cuando la empresa familiar requiere financiación, mediante nueva emisión de acciones, el propietario teme perder el control de la misma; en lo que se refiere a financiación mediante deuda, los intermediarios financieros tienen una interpretación de mayor de riesgo en los créditos a este tipo de empresas, como consecuencia la PYME familiar sufre una importante limitación de recursos financieros a largo plazo, siendo de vital importancia la capacidad y habilidad de retener beneficios como única fuente de financiación a largo plazo.

López-Gracia y Sabchez-Andujar, en su estudio empírico del 2007, con una muestra de empresas familiares españolas determinan que el comportamiento financiero de la PYME española, es congruente con la *Teoría de la Jerarquía*, lo que influye en aspectos importantes como oportunidades de crecimiento y costos de desastre financiero.

### **2.1. Importancia del apoyo financiero a la empresa familiar**

En estudios previos sobre el comportamiento financiero a la PYME familiar, se ha discutido la relación entre el tamaño de la empresa y su estructura financiera, señalando que en el caso de empresas pequeñas el financiamiento proviene principalmente de préstamos familiares, crédito a corto plazo y financiamientos “ángel” (Berger y Udell, 1998). También, se puede apreciar al realizar estudios de la empresa familiar, la falta de un mercado financiero bien desarrollado y sistemas legales que las regulen (la legislación mexicana no contempla la personalidad jurídica este tipo de empresas), impide su crecimiento a un óptimo tamaño. Desde la óptica de los inversionistas esto es importante para la promoción de estrategias orientadas a la solución de esta situación (Beck, Demirgüc-Kunt y Maksimovic, 2006, Cull *et al.*, 2006).

### **3. Metodología**

#### **3.1. Objetivos de la investigación**

La financiación puede ser el elemento clave para garantizar la supervivencia de las empresas familiares. En el caso de México, es escaso el conocimiento que se tiene de su gestión financiera, además, dichas empresas se desempeñan en un escenario de fuertes restricciones financieras, dificultad de acceso a la financiación bancaria y altas tasas de interés. Esta investigación tiene como objetivos específicos:

- Analizar las fuentes de financiación de las empresas familiares.
- Explicar el comportamiento financiero de las empresas familiares a través de la *Teoría de la Jerarquía* (Myers y Majluf, 1984).
- Conocer las diferencias en la gestión financiera de las empresas familiares y las empresas no familiares.

#### **3.2. Diseño y cobertura de la muestra**

Primeramente se ha buscado conseguir una muestra representativa del tejido empresarial de la PYMEF industrial en Puebla (México). El diseño muestral, se basó en los principios del muestreo estratificado en poblaciones finitas. La población de empresas objeto de estudio, ha sido segmentada de acuerdo a dos criterios: actividad industrial y tamaño. La variable tamaño se definió en función del número de empleados, empresas con más de 10 trabajadores y menos de 250 (DOF, 2002)<sup>2</sup>.

Para este estudio la población es de 1219 PYME. Este dato procede del directorio empresarial del sector industrial, Sistema de Información Empresarial Mexicano SIEM del Estado de Puebla<sup>3</sup>. Inicialmente se contactaron 197 Pymes, de las cuales 172 fueron por vía telefónica y 25 por vía personal. De las empresas contactadas accedieron a responder el cuestionario 136 empresas. Respecto de la población, la muestra utilizada representa el 11,15%.

La técnica para recopilar información fue a través de encuestas personales que se llevaron a cabo entre el 2 de enero y el 28 de febrero de 2007, utilizándose un cuestionario dirigido al gerente de la empresa. Se realizaron tests de control en el proceso de elaboración de la encuesta. Cabe mencionar que en el desarrollo de las diferentes fases de esta investigación se ha respetado el secreto estadístico de la información utilizada. En la tabla 1 se muestra la distribución de la muestra y su grado de cobertura.

---

<sup>2</sup> Es importante destacar que esta legislación cambió en junio de 2009.

<sup>3</sup> [www.siem.gob.mx/portalsiem](http://www.siem.gob.mx/portalsiem). Se consultó el 15 de diciembre de 2006.

### 3.3. Medición de variables

A continuación se sintetiza la medición de las variables

<b>Variable dependiente</b>	
<b>Empresa familiar</b>	Se considera empresa familiar aquella que reúne las siguientes características: Propiedad y control de la empresa en la misma familia, influencia de la familia en la toma de decisiones y propósito de transmitir la empresa a la siguiente generación. (Romano <i>et al.</i> , 2000). Dos variables dicotómicas: Control mayoritario familiar (tiene más del 50 % de capital) o no y puestos de dirección ocupados por miembros de la familia o no. Para obtener el <i>cluster</i> de empresas que reunieran las dos características se elaboró un Conglomerado Jerárquico, resultando una variable <i>dummy</i> , que toma valor de 0, empresa no familiar y 1 empresa familiar.
<b>Variables de control</b>	
<b>Edad</b>	Variable Continua. Número de años de constitución de la empresa. A partir de esta variable se construye una dicotómica, que toma valor 0 cuando la empresa tiene menos de 10 años de antigüedad y se denomina joven; toma valor 1 cuando la empresa tiene 10 ó mas años y se denomina madura. Usada anteriormente por Holmes y Nicholls (1989), AECA (2002 y 2005) y Yasuda (2005).
<b>Sector</b>	Variable Nominal distinguiendo 10 categorías: Alimenticia, Textil, Madera, Papel, Petróleo y sus derivados, Metálicas Básicas, Maquinaria y Equipo, Computación y Eléctricas, Muebles y otros. De acuerdo con la Clasificación Industrial de América del Norte, INEGI (2002).
<b>Tamaño</b>	Variable continua y nominal. Logaritmo natural del número medio de trabajadores de la empresa. A partir de esta variable se construye una variable nominal, que toma valor 1 cuando la empresa es pequeña (11 a 50 trabajadores) y toma valor (2) cuando la empresa es mediana, es decir de más de 50 trabajadores hasta 250 (DOF, 2002).
<b>Formación del gerente</b>	Variable dicotómica: toma valor 0 cuando el director o gerente dispone de estudios primarios, bachiller o equivalente; toma valor 1 cuando el director ó gerente dispone de estudios universitarios. Empleada con anterioridad por Barth, <i>et al.</i> (2005).

<b>Variables independientes</b>	
<b>Estrategia competitiva</b>	Se utiliza la tipología de Miles y Snow (1978), donde se distinguen cuatro categorías: estrategia exploradora, analizadora, defensiva y reactiva.
<b>Posición tecnológica</b>	Variable nominal de cuatro categorías: Fuerte, la empresa realiza un desarrollo interno de la tecnología que utiliza, con el fin de obtener mejores resultados que la competencia. Buena, la tecnología adquirida por la empresa o uso que se hace de ella la posiciona por delante de la competencia. Sostenible, la tecnología que utiliza es la misma que se utiliza en la mayoría de las empresas del sector y solo realizan nuevas inversiones cuando comprueban que la competencia obtuvo buenos resultados. Débil, la empresa considera que sus principales competidores tienen una tecnología más eficiente (AECA, 2005).
<b>Plazo promedio de cobro y pago</b>	Variable continua, logaritmo natural de número de días que tarda en cobrar y pagar la PYME familiar.
<b>Evolución de aspectos financieros (3 ítems)</b> <b><math>\alpha</math> de Cronbach = 0.678</b> <b>Factorial: 1 factor</b> <b>Varianza explicada: 61.73%</b> <b>Sig. Bartlett: 0.000</b> <b>KMO: 0.555</b>	Se midió mediante opinión del gerente con escala Likert, donde 0= muy desfavorable y 5= muy favorable.
<b>Financiación del activo fijo (5 ítems)</b>  <b><math>\alpha</math> de Cronbach = 0.322</b> <b>Factorial: 2 factores</b> <b>Varianza explicada: 57.27%</b> <b>Sig. Bartlett: 0.000</b> <b>KMO: 0.554</b>	Se han medido de forma subjetiva a partir de la opinión del personal directivo de la empresa, utilizando una escala de Likert de 5 puntos donde 0 = nunca y 5 = siempre.



## 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 4.1. Características generales de la muestra

La tabla 1 muestra la distribución sectorial de la muestra, se puede constatar que el mayor porcentaje de empresas representadas pertenecen al sector textil, un sector de desarrollo muy importante en Puebla (28,7%). De las cuales 23 son empresas familiares; en segundo lugar se encuentran las empresas pertenecientes a la industria de plásticos y derivados del petróleo con 17,6% de porcentaje, con 15 empresas familiares. Y en tercer lugar se encuentra la empresa alimenticia con 14%, integrando 12 empresas familiares. Por el contrario las empresas menos representadas son las que pertenecen a la industria del mueble con 2,2% (2 empresas familiares).

Insertar Tabla 1

En la tabla 2 se puede apreciar, que del total de la muestra, la edad promedio de las empresas fue de 17 años y el número promedio de empleados fue de 63. Las ventas promedio alcanzaron los \$ 40'753'059 pesos mexicanos.

Insertar Tabla 2

El 64% del total de empresas encuestadas son pequeñas (menos de 50 empleados) y el 36% son empresas medianas (50 a 250 empleados). Las organizaciones dirigidas por gerentes universitarios representan el 76,5% (tabla 3). Las empresas con control mayoritariamente familiar forman el 65,4%, contra el 34,6% de instituciones que no lo tienen. Por lo que respecta a los puestos directivos en un 60,3% de compañías son ocupados por miembros de la familia, a diferencia del 39,7% de empresas, en donde los puestos directivos los ocupan personas ajenas a la familia. De las empresas encuestadas el 85,3% son sociedades mercantiles.

Insertar Tabla 3

Las empresas familiares y no familiares coinciden en emplear la estrategia analizadora en mayor porcentaje para competir en los mercados (el 43,4%); siendo 41 empresas familiares las que emplean este tipo de estrategia. Las empresas que adoptan una estrategia competitiva exploradora forman el 21,3%, de la muestra (10 empresas familiares). Por otro lado el 29,4% establecen una estrategia defensiva, de las cuales 30 empresas son familiares. Por último un 5,9% tienen una estrategia reactiva (8 empresas familiares). Ver tabla 4.

Insertar Tabla 4

En cuanto a la posición tecnológica, la mayoría de las empresas entrevistadas, con un porcentaje de 34,6% (38 empresas son familiares) tienen un nivel de tecnología sostenible. El 29,4% de las empresas sostienen una posición fuerte; de las que 18 son empresas familiares, un 24,3% tienen un nivel tecnológico bueno (17 empresas familiares). Ver tabla 5.

Insertar Tabla 5

## 4.2 Gestión financiera

Se realizaron tests ANOVA para analizar las diferencias en la gestión financiera entre las empresas objeto de estudio. Primeramente, se les cuestionó a los empresarios-directivos de las empresas familiares, sobre la evolución de la situación financiera de sus empresas respecto de la liquidez, costo de la deuda y nivel de endeudamiento. Los valores obtenidos se ubican ligeramente por encima de 3 (en una escala de 1 a 5), por lo que se puede calificar de favorable (ver tabla 6). El aspecto mejor valorado fue la evolución del costo de la deuda con un valor de 3,23. Este último dato viene a poner de manifiesto el esfuerzo realizado por el gobierno mexicano en la reducción de los tipos de interés, aunque en la actualidad permanece en valores tan altos (del 22% al 40%) que lastra la competitividad de las empresas. Al analizar la variable evolución de la liquidez los resultados indican diferencias estadísticamente significativas (99%) entre los grupos de estudio (tabla 6).

Insertar Tabla 6

El periodo medio de pago de las empresas familiares (35,79 días) es menor al periodo de cobro (32,83 días) lo que puede hacer incurrir a la PYME familiar en tensiones financieras. Esta situación se presenta de la misma forma en las no familiares. Sin embargo, los resultados muestran diferencias estadísticamente significativas (99%) en los grupos de estudio, señalando que las empresas no familiares disponen de periodos más largos de pagos y cobros (tabla 7).

Insertar Tabla 7

La empresa familiar en Puebla, México a la hora de financiar sus inversiones en activos fijos utiliza preferentemente la reinversión de sus utilidades (2,92 de media) y las propias aportaciones de los propietarios con una media de 2,31 (tabla 8). El crédito bancario mayor a un año como figura de financiación de los activos fijos apenas es

utilizado (2,03), solo las empresas no familiares recurren a él en alguna ocasión (2,51). Situación similar se presenta en el arrendamiento financiero (1,50). Se pueden observar diferencias estadísticamente significativas en los grupos de empresas estudiadas en la últimas dos fuentes de financiamiento: financiación bancaria mayor a un año (95%) y arrendamiento financiero (99%).

Insertar Tabla 8
------------------

De los resultados destaca la baja valoración dada por los gerentes al grado de utilización de las diferentes fuentes de financiación planteadas. En ningún caso la puntuación alcanza el valor medio de 3 (en una escala de 1 a 5). Esto viene a señalar, sin duda, los problemas financieros con los que se encuentra la PYME familiar en este escenario de restricciones financieras.

Resulta interesante destacar de los resultados, que la *Teoría de la Jerarquía* (Myers y Majluf, 1984), se ve parcialmente alterada. En el contexto mexicano en primer lugar las PYME familiares prefieren financiarse con flujos internos como la reinversión de utilidades, pero dejan en tercer lugar la financiación bancaria, situándose en segundo lugar de preferencia las aportaciones de los accionistas. Estos hallazgos responden a la pregunta de investigación sobre si el comportamiento de la PYME familiar poblana, se puede explicar con la *Teoría de la Jerarquía* (Myers y Majluf, 1984). Ciertamente esta alteración de la *Pecking Order Theory* (Myers y Majluf, 1984) puede deberse por una parte, a la probable reticencia del empresariado mexicano para solicitar un crédito a una entidad financiera por los altos tipos de interés. Adicionalmente, otra razón es por un lado, carecer en muchas ocasiones de la información que solicitan los bancos para evaluar sus operaciones, y por otra, por la falta de cultura financiera de confianza del empresario hacia las entidades financieras, provocado por experiencias negativas de la década de los 90 donde se produjo una importante devaluación de la moneda.

### ***Análisis Multivariante: Características de la PYMEF que emplean financiamiento bancario***

En este epígrafe nos interesa conocer las características de las empresas familiares que utilizan en mayor medida la financiación bancaria. Para ello hemos construido a partir de la variable financiación bancaria a largo plazo (escala de 1 a 5) de la pregunta sobre financiación en activos fijos, dos grupos de empresas. El primer grupo empresas, que no optan por financiación bancaria (responden al valor 1 y 2) y en el segundo empresas que optan por financiación bancaria (responden a los valores 3 a 5). Como variables independientes utilizamos el tamaño de la empresa (número medio de empleados), la edad de las firmas y la formación del dueño-administrador.

Para lograr este objetivo se plantea un análisis de regresión logística binaria, por el método de introducción, lo que permite apreciar las posibles interrelaciones en los comportamientos de los grupos analizados. Para determinar la validez de los modelos se utiliza el test de la razón de verosimilitud, la medida de Hosmer y Lemeshow de

ajuste global y el porcentaje global de acierto en la clasificación. En cuanto a la bondad del ajuste del modelo ofrecemos los estadísticos  $R^2$  alternativos de Cox y Snell y de Nagelkerke.

En la tabla 9 se puede apreciar en los signos del coeficiente beta una relación positiva y significativa (99%) con la variable edad de la empresa. Asimismo, surge una relación negativa y significativa con la variable formación del dueño-administrador (95%). Estas relaciones indican que las empresas familiares que tienen mayor preferencia por un financiamiento bancario, son aquellas son de mayor edad y que tienen menor formación universitaria. Adicionalmente, se puede constatar una relación positiva con el tamaño de las empresas, mas dicha relación no es significativa.

Insertar Tabla 9
------------------

## 5. Conclusiones

En este trabajo se ha buscado conocer las diferencias de gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas familiares y no familiares en Puebla, México y se ha caracterizado a las empresas familiares que utilizan en mayor medida la financiación bancaria. Para ello se llevó a cabo un estudio empírico con 136 empresas manufactureras del municipio de Puebla (89 empresa familiares y 47 no familiares).

Los hallazgos han respondido a las preguntas de investigación planteadas, es decir, las diferencias entre empresas familiares y empresas no familiares poblanas que arrojan los resultados son: Se pudo apreciar que la evolución de factores financieros como liquidez y costo de la deuda es mejor en las empresas no familiares, aunque el nivel de endeudamiento es igual en empresas familiares y no familiares. Los periodos de cobro y pago son muy similares en las empresas objeto de estudio ya que en ambos tipos de empresas son mayores los plazos de cobro a los clientes que los de pago a los proveedores, lo que puede originar tensiones financieras en todas las empresas estudiadas.

La empresa familiar a la hora de financiar sus inversiones en activos fijos, utiliza preferentemente la reinversión de sus utilidades y las aportaciones de los propietarios, es decir, flujos de internos. La *Teoría de la Jerarquía (Pecking Order Theory)* se aplica de manera parcial a las empresas familiares encuestadas en Puebla, ya que la financiación bancaria no se emplea en el orden planteado por dicha teoría. La razón de lo anterior puede deberse a la carencia de crédito que el sector productivo ha sufrido desde la crisis de 1995, ya que tanto la banca comercial como la de desarrollo han limitado el otorgamiento de recursos afectando profundamente a la empresa industrial tanto familiar como no familiar. Tal y como lo demuestran los datos del Banco de México, que indican que casi 50 millones de dólares de crédito bancario fueron otorgados al sector productivo en 1994, cantidad superior a los menos de 7.5 millones de dólares de crédito otorgados a las empresas en 2008 (Banxico, 2008). Lo anterior destaca la necesidad de mejorar los procesos de análisis de viabilidad de crédito para

las empresas familiares por la banca comercial y la recuperación del liderazgo de la Banca de Desarrollo, para actuar como garante del crédito otorgado a la PYME.

En este sentido, los hallazgos de este trabajo confirman resultados de estudios previos y ponen de manifiesto la necesidad de seguir analizando, desde un punto de vista político y financiero, la forma de resolver estos problemas (Garrido, 2005). Las empresas familiares que más frecuentemente acuden a la financiación bancaria para llevar a cabo sus proyectos de inversión se caracterizan por ser las de mayor edad y menor formación profesional de su dueño-administrador

Este análisis, pretende aportar evidencia empírica a la literatura financiera sobre la gestión financiera de las empresas familiares. Adicionalmente, será de utilidad a las entidades financieras para conocer la problemática que enfrenta la PYME familiar para el acceso a un crédito bancario. A los funcionarios encargados de políticas de apoyo a la PYME familiar industrial, conocer los hallazgos de este estudio, les permitirá mejorar los programas de ayuda dirigidos a dichas empresas.

Como limitaciones del trabajo se señalan, ser un estudio regional, comprender solo el sector industrial y tratarse de un análisis de corte transversal. Continuar el estudio en otros estados de la República Mexicana permitiría generalizar los resultados obtenidos. Elaborar estudios longitudinales propiciaría el fortalecimiento del conocimiento sobre la problemática financiera de la PYME familiar. Incluir en el futuro el estudio de los sectores comercial y de servicios, daría mayor fortaleza y generalización a los hallazgos de este estudio.

## Bibliografía

- Adams, R., Almeida, H y Ferreira, D. (2004): "Understanding the relationship between founder CEOs and firm performance", *Working paper SSRS*.
- AECA (2002): *Factores determinantes de la eficiencia y rentabilidad de las Pyme en España*, Estudios Empíricos Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid.
- AECA (2005): *Estrategia e innovación de la Pyme industrial en España*, Estudios Empíricos, Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid.
- Banxico (2008): *Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*, México, varios trimestres.
- Barth, E., Gulbrandsen, T. y Schone, P. (2005): "Family ownership and productivity: the role of owner-management, *Journal of Corporate Finance*, 11, (1), pp. 107-127.
- Beck, T. y Demirgüç-Kunt, A. (2006): "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint", *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2931-2943.
- y Levine, R. (2005): "SME's, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence", *Journal of Economic Growth*, 10, pp. 199-229.
- (2006): "The Influence of Financial and Legal Institutions on Firm Size", *Journal of Banking and Finance*, 30, pp. 2995-3015.
- Belausteguigoitia, I. (2004): *Empresas Familiares: Su dinámica, equilibrio y consolidación*. McGraw Hill, México.
- Belausteguigoitia, I. (2009): "El campo de las empresas familiares en México: nuevas perspectivas". En Sánchez, V. (Coord.) *La Investigación Académica en la MIPYME: realidades, oportunidades y retos*, pp. 259-272, Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo, México.
- Berger, A. y Udell, G. (1998): "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle," *The Economics of Small Business Finance*, 22, pp. 613-673.
- Blondel, C. (2005): "Family business: myths and realities", *Insead*. Recuperado en Julio de 2010:  
[http://www.isead.edu/facultyresearch/research/documents/myths\\_realities\\_cb.pdf](http://www.isead.edu/facultyresearch/research/documents/myths_realities_cb.pdf).
- CIPI (2002): *Primer reporte de resultados 2002*, Observatorio Pyme, Comisión Intersecretarial de Política Industrial, Secretaría de Economía, México.
- Cull, R. Lance W. Davis, E., Lamoreaux N. R. y Rosenthal J.L. (2006): "Historical Financing of Small-and Medium-Size Enterprises", *Journal of Banking & Finance*, 30, pp. 3017-3042.
- DOF (2002): *Ley para el Desarrollo y Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*, Diario Oficial de la Federación, pp.1-12, México.
- Donaldson, G. (1961): *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.
- Gallo, M. (1995): *La empresa familiar. Texto y casos*. Editorial Praxis, S.A., Barcelona.
- Gallo, M, y García Pont (1996): "Important Factors in Family Business Internationalization", *Journal of the Family Business Institute*, vol. IX, I, pp. 45-59.
- Gallo, M., Tapies, J. y Cappuyns, K. (2004): "Comparison Of family and nonfamily business: Financial logic and personal preferences", *Family Business Review*, 17, 4, pp. 303-318.

- Garrido, C. (2005): *Desarrollo Económico y Procesos de Financiamiento en México, Siglo XXI* en coedición con la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco, México.
- Gersick, K., Davis, J., McCollom, M. y Lansberg, I. (1997): *Empresas Familiares, Generación a Generación*, McGraw Hill, México.
- Holmes, S. y Kent, P. (1991): "An Empirical Analysis of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises", *The Journal of Small Business Finance*, Vol. 1, pp. 141-154.
- y Nicholls, D. (1989): "Modelling The Accounting Information Requirements of Small Business", *Accounting and Business Research*, 19 (74), pp. 143-150.
- INEGI (2009): *Resumen de los Resultados de los Censos Económicos de 2009*, México.
- INEGI (2004): *Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa, Censos Económicos*, México.
- INEGI (2002) *Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte*, México.
- Jensen, M.C. y Meckling, W. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Economics*, 3, pp. 305-360.
- Lea, J. (1993): *La Sucesión del Management*, Granica Vergara, Argentina.
- Lechuga, J. (2004): "Empresas en Familiares", en: [http://www.pyme.com.mx/articulos\\_pyme/todoslosarticulos/empresas\\_familiares.htm](http://www.pyme.com.mx/articulos_pyme/todoslosarticulos/empresas_familiares.htm). Recuperado en julio de 2010.
- López-Gracia, J. y Sabchez, S. (2007): "Financial structure of the family business: Evidence from a group of small Spanish firms", *Family Business Review*, 20, (4), pp. 269-287.
- Madrid, A., García, D. y Van Auken, H. (2007): "An analysis of non financial-factors associated with financial distress", *Universidad Politécnica de Cartagena*, pp. 1-32.
- Martínez, J., Stohr, B., y Quiroga, B. (2007): "Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile", *Family Business Review*, 20(2), pp. 83-94.
- Mishra, C. y McConaughy, D. (1999): "Founding family control and capital structure: the risk of loss control and aversion to debt", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23, (4 summer), pp. 53-64.
- Miles, M.E. y Snow, C. C. (1978): *Organizational strategy, structure and process*, McGraw-Hill, New York.
- Morck, R., Shleifer, A. y Vishny, R. (1988): "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, pp. 293-315.
- Myers, S.C. y Majluf, N. S. (1984): "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, 13, pp.187-221.
- Palía, D. Y Ravid, S. (2002): "The role of founders in large companies: entrenchment or valuable human capital? *Working paper*, Rutgers University.
- Niskanen, J. y Niskanen, M. (2004): "Covenants and Small Business Lending: The Finnish Case", *Small Business Economics*, 23, pp. 137-149.
- Randoy, T. y Goel, S. (2003): "Ownership structure, founder leadership and performance in Norwegian SMEs: Implications for financial entrepreneurial opportunities", *Journal of Business Venturing*, 18, pp. 619-637.

- Romano, C., Tanewski, G. y Smyrnios, K. (2000): "Capital Structure Decision making: A Model for Family Business", *Journal of Business Venturing*, 16, pp. 285-310.
- Sistema de Información Empresarial Mexicano, <http://www.siem.gob.mx/portalsiem/>  
Consultado en marzo de 2007.
- Steijvers, T y Voordeckers, W. (2009): "Private Family Ownership and the Agency Cost of Debt", *Family Business Review*, 22, (4), pp.333-346.
- Wortman, M. (1994): "Theoretical Foundations for Family-Owned Business: A Conceptual and Research-Based Paradigm", *Family Business Review*, VIII, (1), pp. 3-27.
- Yasuda, T. (2005): "Firm, Growth, Size, Age and Behaviour in Japanese Manufacturing", *Small Business Economics*, 24, pp. 1-15.



**TABLA 1  
DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA MUESTRA**

<b>Actividad</b>	<b>Empresa familiar</b>	<b>Empresa No familiar</b>	<b>No. de empresas</b>	<b>%</b>
Alimenticia	12	7	19	14,0
Textil	23	16	39	28,7
Madera	5	1	6	4,4
Papel	6	2	8	5,9
Plásticos y derivados del petróleo	15	9	24	17,6
Metálicas básica	9	2	11	8,1
Maquinaria y equipo	6	3	9	6,6
Computación eléctricas y de transp.	8	5	13	9,6
Mueble	2	1	3	2,2
Otras manufacturas	3	1	4	2,9
<b>Total</b>	<b>89</b>	<b>47</b>	<b>136</b>	<b>100 %</b>

**TABLA 2  
ANTIGÜEDAD DE LAS EMPRESAS, NÚMERO DE EMPLEADOS Y PROMEDIO DE VENTAS**

	<b>Media total</b>	<b>Desviación estándar total</b>
Edad promedio de las empresas	16,96	15,34
Número promedio de empleados	63,08	67,93
Promedio de ventas (miles de pesos)	40'753'059	149'581,1

**TABLA 3  
CARACTERISTICAS DE LAS EMPRESAS**

	<b>%</b>
Pequeñas	64
Medianas	36
Puestos directivos de la empresa, ocupados mayoritariamente por familiares	60,3
Puestos directivos de la empresa, ocupados mayoritariamente por personas ajenas a la familia	39,7
Sociedades mercantiles	85,3
Personas físicas	14,7
Formación universitaria del director	76,5
Sin formación universitaria del director de la empresa	23,5

**TABLA 4  
ESTRATEGIA COMPETITIVA DE LAS EMPRESAS**

	<b>Empresa familiar</b>	<b>Empresa No familiar</b>	<b>% Total</b>
Exploradoras	10	19	21,3
Analizadora	41	18	43,4
Defensiva	30	10	29,4
Reactiva	8	0	5,9
<b>Total</b>	<b>89</b>	<b>47</b>	<b>100,00</b>

**TABLA 5  
POSICIÓN TECNOLÓGICA DE LAS EMPRESAS**

<b>Variables</b>	<b>Empresa familiar</b>	<b>Empresa No familiar</b>	<b>%Total</b>
Posición tecnológica fuerte	18	22	29,4
Posición tecnológica buena	17	16	24,3
Posición tecnológica sostenible	38	9	34,6
Posición Tecnológica débil	16	0	11,8
<b>Total</b>	<b>89</b>	<b>47</b>	<b>100.0</b>

**TABLA 6  
EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA FAMILIAR**

	<b>Media total</b>	<b>Desviación estándar total</b>	<b>Empresa</b>		<b>Sig.</b>
			<b>Familiar</b>	<b>No Familiar</b>	
Liquidez	3,23	1,16	3,05	3,57	0,013***
Costo de la deuda	3,27	1,20	3,23	3,36	0,566
Nivel del endeudamiento	3,21	1,3	3,21	3,21	0,998

ANOVA, significación de la F

(\*):  $p < 0,1$ ; (\*\*):  $p < 0,05$ ; (\*\*\*):  $p < 0,01$

Valoración del ítem: 1 Muy desfavorable 5 Muy favorable

**TABLA 7**  
**PROMEDIO DE COBRO Y PAGO DE LA PYME FAMILIAR**

	Media total	Desviación estándar total	Empresa		Sig.
			Familiar	No Familiar	
Período medio de cobro	41,41	30,38	35,79	52,06	0,003***
Periodo medio de pago	37,86	28,29	32,83	47,40	0,004 ***

ANOVA, significación de la F  
(\*):  $p < 0,1$ ; (\*\*):  $p < 0,05$ ; (\*\*\*) :  $p < 0,01$

**TABLA 8**  
**FINANCIACIÓN DE ACTIVOS FIJOS DE LA PYME FAMILIAR**

Variables	Media total	Desviación estándar total	Empresa		Sig.
			Familiar	No Familiar	
Aportación de los accionistas	2,46	1,46	2,31	2,74	0,103
Reinversión de utilidades	2,88	1,53	2,92	2,80	0,685
Financiación bancaria menor a un año	2,05	1,33	1,97	2,19	0,376
Financiación bancaria mayor a un año	2,19	1,40	2,03	2,51	0,059 **
Arrendamiento financiero	1,68	1,13	1,50	2,02	0,012***

ANOVA, significación de la F  
(\*):  $p < 0,1$ ; (\*\*):  $p < 0,05$ ; (\*\*\*) :  $p < 0,01$   
Valoración del ítem:1: Nunca 5: Siempre

**TABLA 9**  
**PREFERENCIAS FINANCIACIÓN BANCARIA EMPRESA FAMILIAR**

Variables independientes	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp (B)
Tamaño	0,128	0,415	0,095	0,758	1,137
Edad	0,055	0,021	7,153	0,007	1,057
Formación dueño-administrador	1,020	0,520	3,853	0,050	0,360
Constante	0,142	0,615	0,053	0,817	1,153

Notas: B: coeficientes logísticos, son en realidad medidas de los cambios en el ratio de probabilidades, denominado odds ratio. Un coeficiente positivo aumenta la probabilidad, mientras que un valor negativo disminuye la probabilidad predicha. E.T.: error típico. Wald: estadístico de Wald. Sig.: nivel de significación. Exp(B): coeficiente exponenciado. La significación estadística del modelo se ha determinado utilizando la medida de Hosmer Lemeshow de ajuste global donde se obtiene un contraste estadístico que indica que no existe diferencia estadística significativa entre las clasificaciones observadas y predichas, ya que el valor de la Chi-cuadrado es no significativo (Chi-cuadrado: 4,350 (sig.: 0,824). Como medida de calidad de ajuste obtenemos un porcentaje global de acierto del 70,6% si usamos el modelo con función clasificatoria.

Resumen del modelo: -2 log de la verosimilitud: 153,136;  $R^2$  de Cox y Snell: 0,132  $R^2$  de Nagelkerke: 0,182. Pruebas omnibus sobre los coeficientes del modelo Chi-cuadrado: 19,215 (sig.: 0,001)