



**UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO**

**FACULTAD DE ECONOMIA Y CIENCIAS EMPRESARIALES**

---

**ANÁLISIS DE GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS  
FAMILIARES Y NO FAMILIARES DEL SECTOR INMOBILIARIO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO  
PREVIO A OPTAR EL GRADO DE:**

**INGENIERO EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON  
CONCENTRACIÓN EN DIRECCIÓN Y PLANEACIÓN COMERCIAL**

**AUTOR:**

**BRENDA MARÍA MENDOZA VITERI**

**TUTOR:**

**CHRISTIAN OCTAVIO IDROVO WILSON**

**SAMBORONDON, JUNIO DEL 2015**

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

**Resumen**

Este trabajo de investigación presenta un análisis comparativo entre indicadores financieros que determinan a las empresas familiares y a las no familiares del sector inmobiliario del año 2009 al 2013, en una muestra de empresas de Guayaquil. La comparación de las relaciones de los dos grupos de empresas se fundamenta en la base de datos de la superintendencia de compañías del sector societario donde se encuentran los principales indicadores financieros. Se logró comprobar que las empresas familiares poseen menores niveles de endeudamiento que las empresas no familiares debido a su naturaleza, este tipo de empresas prefiere la autofinanciación con fondos propios con el objetivo de mantener el control de la propiedad y la administración de la compañía. Destacando que la principal diferencia entre las empresas estudiadas es la naturaleza de cada una, el poder de los agentes en la toma de decisiones en cuanto a endeudamiento y oportunidades.

**Abstract**

This research presents a comparative analysis of financial indicators that determine family businesses and non- family real estate from 2008 to 2012 in a sample of companies of Guayaquil. The comparison of the ratios of the two groups of companies is based on the database of Superintendencia de compañías corporate sector. It was possible to verify that family firms have lower debt levels than non-family firms because of their nature, these businesses prefer self-financing with equity in order to maintain control of the ownership and management of the company. Stressing that the main difference between the

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

companies studied is the nature of each, the power of agents in making decisions about borrowing and opportunities.

**Palabras Clave:** Empresa familiar, financiación, endeudamiento, rentabilidad, crecimiento, oportunidades, estructura financiera.

## **Introducción**

### **Antecedentes**

Hoy en día, la globalización y la tecnología han ocasionado cambios estructurales en el mundo de las empresas. El contexto en el que se desenvuelve la empresa actualmente es cada vez más hostil y competitivo; las empresas necesitan de nuevas estrategias creativas que impacten al mercado y garanticen su permanencia. (García-Tenorio Ronda & Sánchez Quirós, 2009)

Desde los inicios de la vida el ser humano se ha encontrado ante dos realidades que han marcado su existencia a lo largo del tiempo. Estas dos realidades conocidas como familia y empresa se reconocen entre sí como dos sistemas sociales con características disímiles por naturaleza, pero que pueden ser administradas para su correcto desempeño en conjunto.

La familia es el eje esencial de toda estructura social que produce un poder patrimonial y participación en la sociedad. De esta forma la familia incursiona en varias ámbitos donde se desarrolla sociedad y uno de ellos es el campo empresarial (Mojica Garnica, 2014).

Para establecer una identificación apropiada acerca de la empresa familiar en contraste con la empresa no familiar; autores como Romano, Tanewsky & Smyrnios (2001) se puede considerar a la empresa como familiar cuando: (a) la

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

familia ejecuta el control real de la sociedad; (b) parte principal de la administración de la empresa corresponde a los miembros de la familia; (c) el 50% de la propiedad del patrimonio corresponde a la familia o varios miembros de familias.

Existe un extenso consenso sobre la insuficiencia de estudios empíricos acerca de las principales comparaciones de la gestión financiera en empresas familiares y no familiares (Morck & Yeung, 2003); se contrasta bajo esta afirmación que las distintas composiciones de control y propiedad de las empresas afectan al desarrollo de sus actividades. (Daily & Dollinger, 1991).

El perfil de la familia en la empresa establecerá normativas y estrategias de todo tipo en la organización, destacando las estrategias financieras, las que generalmente tienen una tendencia conservadora con predilección por el uso de los recursos propios. (Navarrete Martínez, 2012)

La gestión financiera es un tema trascendental en el estudio de las empresas familiares y no familiares; esto dependerá exclusivamente de los objetivos de la empresa produciendo un efecto importante en el desarrollo de la competitividad en el mercado. (Esparza, García-Pérez de Lema, & Duréndez Gómez-Guillamón, 2010)

La importancia de realizar estudios acerca de las empresas familiares se debe exclusivamente al rol predominante en la economía global. (Morck & Yeung, 2004)

Según Navarrete Martínez (2012) en el escenario mundial las empresas denominadas familiares corresponden al mayor porcentaje de generación de riqueza y empleo; lo cual les asigna un espacio importante en el desarrollo de la

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

economía. De acuerdo a Poza (2005) el 80% de las empresas en el mundo son familiares y generan una fuente de empleo del 85% a la población económicamente activa.

En América latina, nueve de cada diez empresas corresponden a empresas familiares (Belausteguigoitia, 2010). En Ecuador de las 500 empresas más grandes el 77% corresponden a empresas familiares, el valor asciende a un 89% si se incluye a las pequeñas y medianas empresas según datos a noviembre del 2014 (Santillán, 2014). Estos grandes consorcios familiares representan el 51% del producto interno bruto. (Valda, 2012)

El objetivo de este trabajo de investigación es analizar los rasgos financieros que diferencian a las empresas no familiares de las empresas familiares de la ciudad de Guayaquil del sector inmobiliario; se escogió este sector debido a la gran cantidad de empresas familiares que se dedican a esta actividad y a la significancia de participación que ha tenido este sector en los últimos años.

Para ello, se realizará una revisión literaria de teorías y conceptos; se identificarán variables cuantitativas que miden la rentabilidad, el endeudamiento y el crecimiento económico para comprobar la diferente composición de los balances entre los dos tipos de empresa mediante un análisis de correlación lo que permitirá identificar las relaciones en los comportamientos de las variables a analizar.

### **Fundamentación teórica**

En el momento que se va a tomar una decisión financiera, constan dos variables importantes de consideración, una de ellas es el riesgo y el costo de la

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

financiación; éstas determinarán si la empresa se financia con fondos propios o ajenos. Esta elección incide en el nivel de endeudamiento de la empresa y la composición de la estructura financiera. (Myers, The capital structure puzzle, 1984)

Para una correcta estructura financiera, es necesario relacionar el manejo de recursos propios y ajenos, buscando la maximización del valor de la empresa para los accionistas. Esto se conoce cuando la relación valor empresa y ratio de endeudamiento demuestra que proporción maximiza el valor de la empresa. (Navarrete Martínez, 2012)

Modigliani y Miller (1958) manifiestan que la estructura de capital de la empresa es considerado como el punto de partida para las teorías vigentes que tratan de explicar que el valor de mercado de la empresa tiene independencia con la estructura financiera de la misma.

Bajo el enfoque de Modigliani y Miller (1958) se analizará en esta investigación las teorías más relevantes acerca del estudio del comportamiento financiero de las empresas familiares con un acercamiento a las corrientes modernas de los mercados imperfectos.

Las continuas hipótesis han atenuado la visión radical de Modigliani y Miller; de esta forma se originaron algunas aproximaciones teóricas que explican la estructura de capital en cuatro líneas de investigación. (Navarrete Martínez, 2012) En primera instancia se encuentra a Jensen y Meckling en 1976 quienes desarrollaron la teoría de los costes de agencia. Para Ross (1977) la teoría de las señales informativas haciendo alusión a que la estructura financiera actúa como señal informativa. En el año 1984 Stewart Myers y Majluf mostraron la teoría de

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

la jerarquía de preferencias la cual estaba basada en estudios previos de Donaldson (1961); de forma paralela Myers expuso la teoría del equilibrio estático.

En este estudio también se incluye otra línea de investigación, la cual hace énfasis factores que intervienen en la toma de decisiones financieras de las empresas; esta línea de investigación asevera que la estructura financiera de una empresa es escogida de acuerdo a los beneficios y perjuicios ocasionados por el endeudamiento y el capital propio. (Titman & Wessels, 1988).

De acuerdo a Vendrell Vilanova (2008) la forma en como la empresa adopta el nivel de endeudamiento es el efecto de una interacción de diversos factores como pueden ser económicos-empresariales, legales o institucionales, así como también factores macroeconómicos.

A continuación se procederá a describir la influencia de los factores mencionados con el endeudamiento de la compañía haciendo un análisis de las teorías que con anterioridad se mencionaron.

### **Teoría del equilibrio estático**

La teoría del equilibrio estático respalda la efectividad de la estructura óptima de capital y del endeudamiento de forma que se mantengan constantes los activos y la inversión. (Myers, The capital structure puzzle, 1984)

Generalmente la estructura financiera de la empresa tiene una estrecha relación con dos efectos: los costos de quiebra y el del ahorro fiscal (Azofra, Saona, & Valledado, 2007). Cuando la empresa atraviesa por períodos de endeudamiento no puede hacerse cargo de las obligaciones lo que la llevará a riesgo de quiebra; por lo tanto se produce una relación inversa que se traduce en

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

que a mayor endeudamiento mayores probabilidades de quiebra. (Navarrete Martínez, 2012).

Es importante también analizar la relación entre los costes de deudas y los costes de insolvencia los cuales pueden ser directos como gastos administrativos, honorarios de abogados y otros de tipo legal; son indirectos cuando se refiere al detrimento de la imagen de la empresa, debido a incumplimientos lo que hace que los clientes pierdan la confianza y genera una caída en las ventas. En la medida que la empresa vaya adquiriendo deudas, aumentarán los impuestos que debe pagar, así como también las obligaciones concernientes a pago de préstamos e incrementará en la misma medida los riesgos de quiebra. (Scott, 1976)

La empresa puede maximizar su valor cuando logra alcanzar la combinación de recursos propios y ajenos de esta forma se genera una minimización en los costos de capital (Hackbarth, Hennessy, & Leland, 2004). Tomando esta presunción como cierta todas las empresas deben tener un nivel de endeudamiento óptimo. Sin embargo, la situación no es así, debido a las diversas situaciones compuestas por factores financieros que no pueden ser fácilmente controlados. (Navarrete Martínez, 2012)

Para alcanzar un nivel óptimo de endeudamiento se realizan costos de ajustes, estos costos son recursos comúnmente conocidos para provocar una variación en el nivel de endeudamiento (López Gracia & Sánchez Andújar, 2007)

### **Teoría de los costes de agencia**

La empresa es considerada como un conjunto de formalidades entre diferentes factores de producción, los cuales buscan sus propios intereses. La teoría de la agencia relaciona a la empresa con la unión de un proceso complejo

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

donde los objetivos de los agentes económicos logran un punto de equilibrio dentro del marco de relaciones convenidas. (Jensen & Meckling, 1976)

Según Fama (1980) la empresa es también concebida como un equipo, en el cual los actores principales actúan de acuerdo a sus intereses personales pero que tienen pleno conocimiento de que solo podrán sobrevivir si actúan en conjunto frente a otros grupos en el mercado.

La teoría de la agencia establece la relación entre una persona que actúa como principal y contrata a otra persona que actúa como el agente bajo la figura de un contrato para la realización de una actividad que tiene un fin específico. Esto implica que el principal delega autoridad al agente; la delegación de autoridad al agente generará ciertos costos de agencia. (Jensen & Meckling, 1976).

Los costos de agencia producirán conflictos de dos tipos: (a) conflictos causados por la diferencia de intereses entre accionistas, dirigentes y no dirigentes de la empresa acerca del financiamiento por capital propio; en la medida que la dirección pueda preferir su función de utilidad en lugar de la de los accionistas, (b) conflictos causados entre accionistas y acreedores de deuda de la empresa el cual se origina por el financiamiento haciendo uso de recursos ajenos; en la medida de que los accionistas puedan efectuar inversiones por debajo del nivel óptimo, no aprovechando realmente la verdaderas oportunidades rentables de inversión, causando un perjuicio para los acreedores. (Jensen & Meckling, 1976)

De acuerdo al razonamiento de Vendrell Vilanova (2008) cuando surgen conflictos de intereses entre accionistas y dirigentes se pueden atenuar mediante la emisión de deuda, debido a que esto disminuye los costos de agencia y en

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

consecuencia aumenta el valor de la empresa. De forma inversa ocurre en el caso de los conflictos entre accionistas y acreedores, debido a que los costos de agencia serán mayores cuando el nivel de endeudamiento sea mayor; siendo en este caso la emisión de la deuda un aspecto determinante para la disminución del valor de la empresa.

Tomando en cuenta las disonancias en cuanto a la toma de decisiones de cualquiera de los dos actores al nivel de información entre agente y accionista, afectará sin duda a las disposiciones financieras de la empresa originando lo que se conoce como costos de información asimétrica.

### **Teoría de las asimetrías informativas o señales informativas**

La asimetría en la información se origina principalmente cuando ocurre la cesión entre propiedad y control entre los que contribuyen con los fondos y los responsables del uso de éstos. (Fama & French, 2002)

La situación debe ser entendida desde el contexto en el que el accionista conserva información privilegiada acerca de las finanzas de la empresa o las oportunidades sobre futuras inversiones. Dentro de los distintos individuos que existen en una empresa y tienen interés en ella, no tienen el mismo nivel de acceso a la información que otros; y en la mayoría de los casos los grupos de individuos que tienen acceso no tienen la capacidad para transmitir esta información al mercado. (Navarrete Martínez, 2012).

Los problemas de asimetría en la información se presentan cuando la empresa busca la financiación de un proyecto a los mercados financieros, debido a que el mercado de capital no conoce el empleo de los recursos y espera que se promuevan acciones oportunistas.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Desde la perspectiva de Acedo Ramírez (2005) los comportamientos con tendencia oportunista producen dos efectos negativos que tienen incidencia directa en la estructura de capital de la empresa, estos son: (a) selección adversa, es originada mediante la formalización de los acuerdos contractuales a causa de que ninguna de las partes sabe la capacidad de la parte contraria.

Se evidencia cuando la empresa financia proyectos de inversión con un valor actual positivo con costo que no se justifica por el riesgo que implica a falta de fondos externos (Arrow, 1965; Vendrell Vilanova (2008), (b) riesgo moral se origina después de la relación contractual cuando los directivos toman decisiones en beneficio propio, debido a la dificultad del control por parte de los accionistas una vez que se ha obtenido la financiación; de la misma forma es para los acreedores con los accionistas. (Bryant, 1980)

### **Teoría de la jerarquía de las preferencias**

La teoría de la jerarquía de las preferencias es expuesta por Myers (1984) basándose en los estudios de Donaldson (1961) los cuales determinaron la premisa de que los directivos de las empresas prefieren el financiamiento en base a los fondos propios, dejando la opción de los fondos ajenos para casos excepcionales.

Por su parte Myers y Majluf (1984) establecen que el procedimiento financiero de la empresa está basado en un orden jerárquico, en consecuencia de la existencia de las asimetrías informativas y los costos asociados. Cuando concurre asimetría en la información el costo de recursos ajenos es mayor a los recursos propios; por lo tanto, las empresas van a preferir un financiamiento con

recursos propios. (Frank & Goyal, 2009). En la medida que se avance en la escala jerárquica, los costos para la obtención de fondos aumentarán.

Con respecto a lo anterior, es claro reconocer que los accionistas van a optar por mantener niveles altos de fondos propios evitando estar endeudadas en la menor capacidad posible. Sin embargo, esta teoría posee ciertas limitaciones, debido a que se basa en empresas que cotizan en la bolsa. (Navarrete Martínez, 2012).

En resumen, las teorías previamente repasadas nos demuestran que la deuda es relevante, y de acuerdo a sus efectos puede aumentar o disminuir el valor de la empresa. La emisión de deuda es una forma de transferir información al mercado y la atenuación de dificultades de subinversión y sobreinversión por los que muchas veces pasa la empresa debido a las asimetrías informativas. (Navarrete Martínez, 2012)

### **Fundamentación Conceptual**

Para este estudio, es importante tener claras ciertas premisas y conceptos acerca del tema en exposición, para explicar la relación de las variables.

#### **Empresa familiar**

A lo largo de los años, varios autores han tratado de definir qué es una empresa familiar; aún en la actualidad no se ha podido determinar con certeza una teoría que incorpore a la empresa denominada familiar.

A pesar de que no exista un acuerdo para definir a una empresa familiar, se pueden identificar tres aspectos que caracterizan a la organización como son: (a) mantenimiento de la dirección, (b) propiedad por parte de la familia, (c) implicación familiar y la transferencia generacional de la empresa. (Ayala, 2003)

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Cuando una empresa familiar dispone de insuficientes recursos tendrá mayores dificultades para realizar inversiones que provoquen crecimiento a la organización. Bajo el aspecto financiero, las empresas familiares tendrán preferencia por una jerarquía de financiación como se ha demostrado en varios estudios empíricos, se inicia con la autofinanciación, se sigue con el endeudamiento bancario y por último los incrementos de capital. (Gallizo & Vázquez, 2013)

**Empresas familiares del sector inmobiliario en Guayaquil**

Según Naveda (2013) el mercado inmobiliario en Ecuador ha experimentado grandes cambios, y es hoy en día un importante dinamizador de la economía, en especial, porque en este sector todos los actores toman parte para generar una efectiva conexión. En el sector público es cada vez más evidente la participación del BIESS; mientras que en el sector privado, las tasas de interés han reducido significativamente para la aprobación de créditos hipotecarios; y de forma paralela los constructores y promotores inmobiliarios han logrado establecer un exitoso mercado, donde la oferta ha incrementado en grandes cantidades.

La ciudad de Guayaquil, al ser el puerto principal, concentra la mayoría de las empresas familiares debido al constante movimiento comercial y a los nuevos emprendimientos que surgen a diario.

La mayoría de las promotoras inmobiliarias existentes en Guayaquil corresponden a consorcios familiares según datos de la Superintendencia de compañías, la cifra aumenta cada año; sin embargo también ha aumentado la cifra

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

de promotoras inmobiliarias que se disolvieron debido al endeudamiento y la falta de continuidad que impide el crecimiento de las compañías.

### **Fundamentación Referencial**

De acuerdo a la presente investigación se puede determinar que la relación que se está planteando como problema de investigación se ha desarrollado en otros países; existen varios trabajos donde tratan a las variables de forma independiente, estos trabajos han demostrado que las interacciones entre empresa y familia son complejas, así lo comprueba Navarrete Martínez con su tesis doctoral acerca del comportamiento financiero de las empresas familiares concluyendo que la problemática radica en las decisiones sobre el endeudamiento de la empresa a cargo de la familia.

En el transcurso de los últimos años se han realizado diferentes estudios empíricos en los que se explican los principales rasgos financieros de empresas familiares y no familiares; sin embargo, en Ecuador no se ha propuesto el estudio para determinar el comportamiento financiero de las empresas locales. A continuación se explicarán las variables propuestas para el presente estudio.

### **Rentabilidad**

Según los estudios de varios autores el análisis de la rentabilidad mediante la comparación de medidas de rendimiento entre las empresas familiares y no familiares presenta resultados que respaldan que las empresas familiares logran tener mayores beneficios que las no familiares en tasas de crecimiento mayores, elevado capital circulante y bajo niveles de endeudamiento. (McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001)

Desde el punto de vista de Duréndez Gómez-Guillamón & García Pérez de

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Lema (2005) las empresas familiares obtienen resultados calculados en base a beneficios, productividad o rentabilidad mayores que los que las empresas no familiares obtienen en consecuencia con el empleo de la teoría de la agencia.

Por su parte Harvey (1999) concluyó que las empresas familiares poseen mayores índices de rentabilidad en inversión con respecto a las no familiares debido a que consiguen mayores incentivos para el uso eficiente de los recursos.

### **Crecimiento**

De acuerdo a Daily y Dollinger (1992) las empresas familiares exponen tasas de crecimiento menores comparadas con las empresas no familiares, en efecto de la existencia de una amplia diferencia entre las estrategias corporativas de estos dos tipos de empresas. Se evidencia en los objetivos del gerente en función de su pertenencia al grupo familiar o no; es decir, mientras el gerente de la empresa sea un agente externo a la familia aplicará estrategias de gestión que fomenten el crecimiento de la empresa en mayor medida en contraste con el gerente que pertenece a la familia.

Según Westhead y Cowling (1997) las empresas no familiares presentan mayores tasas de crecimiento. Las empresas familiares anteponen el control de la compañía aún si esto significa hipotecar su crecimiento.

### **Endeudamiento**

Las fuentes de financiación predilectas de las empresas familiares se basa en el capital propio debido a que los directivos temen a perder el control de la sociedad. (Hamilton & Fox, 1998). Varios estudios probados en Australia acerca

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

de los factores que afectan a las decisiones de financiación concluyeron que las empresas familiares se capitalizan de preferencia con los préstamos internos del grupo familiar por el riesgo de la pérdida de control. Romano et. al (2001)

Bajo este enfoque McConaughy et. al (2001) demostró que las empresas familiares presentan menores niveles de endeudamiento que las empresas no familiares.

### **Metodología**

El objetivo principal de esta investigación se fundamenta en la determinación de rasgos financieros que distinguen a las empresas familiares de las no familiares del sector inmobiliario de la ciudad de Guayaquil.

Bajo el enfoque positivista mediante el método deductivo se llevará a cabo la investigación, de forma que se parte de premisas hasta llegar a las conclusiones del trabajo.

### **VARIABLES DE ESTUDIO**

A continuación en la tabla 1 se explicará la variable dependiente endeudamiento y en la tabla 2 se explicarán las variables independientes propuestas para diferenciar las características financieras de las empresas familiares frente a las no familiares; estas son: (a) rentabilidad y (b) crecimiento.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

*Tabla 1. Variable dependiente de estudio*

<b>Variable dependiente</b>
Endeudamiento

*Tabla 2. Variables independientes de estudio*

<b>Variables independientes</b>
Rentabilidad financiera
Crecimiento

### **Hipótesis**

A continuación en la tabla 3 se expondrán las hipótesis que se plantearán en esta investigación.

*Tabla 3. Hipótesis de correlación*

---

**Hipótesis**

---

1. Existe correlación negativa entre endeudamiento y rentabilidad financiera en las empresas familiares y no familiares.
2. Existe correlación positiva entre endeudamiento y crecimiento en las empresas familiares y no familiares.

**Obtención de datos**

Los datos se obtendrán de la base de datos del sector societario de la Superintendencia de compañías de las compañías activas del sector. Estos datos son cuantitativos debido a que las variables a estudiar son continuas; los datos se presentan de forma normal.

Se realizó un análisis de correlación entre la variable dependiente y las variables independientes en un trabajo de serie de tiempo que comprenden los años 2009 a 2013 de las empresas activas del sector inmobiliario en la ciudad de Guayaquil debido a que se cuenta con los datos completos en este período de años y se pueden analizar las variables planteadas.

**Muestra**

Para delimitar la muestra se tomarán en consideración las siguientes restricciones: (a) ámbito geográfico ciudad de Guayaquil; (b) empresas PYMES con un rango de trabajadores entre 50 a 250 trabajadores; (c) se considerarán a las

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

empresas en las cuales se encuentren los datos completos; (d) período de estudio: 2009 a 2013; (e) forma jurídica: sociedad anónima. La base de datos aportó la existencia 2074 empresas activas que comprenden los años previamente mencionados.

Luego de analizar las empresas según los criterios antes descritos y descartando a las empresas que no aportaban la información completa, se obtuvo una muestra de 21 empresas familiares y 21 empresas no familiares.

Para determinar si una empresa es familiar o no, se realizó una búsqueda exhaustiva de cada empresa seleccionada, se buscó información referente a la constitución, accionistas, balances anuales, personal empleado e indicadores de rentabilidad, crecimiento y endeudamiento.

#### **Empresas seleccionadas**

Mediante la tabla 4 se exponen las empresas familiares y no familiares seleccionadas para el estudio.

*Tabla 4. Lista de empresas familiares y no familiares seleccionadas*

	<b>EMPRESAS FAMILIARES</b>		<b>EMPRESAS NO FAMILIARES</b>
<b>1</b>	INMOBILIARIA BRAVO ROMERO IBROM S.A.	<b>1</b>	CARGRAF S.A.
<b>2</b>	CORPJUNIOR .A.	<b>2</b>	PREDIAL LA FRAGUA S.A. FRAGUASA
<b>3</b>	PAMAO S.A.	<b>3</b>	INMOBILIARIA PAC SA PACSA
<b>4</b>	UNIVERCORPSA S.A.	<b>4</b>	LUPENDT S.A.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

<b>5</b>	INMOBILIARIA MARIA PAULA S.A.	<b>5</b>	MESSINA S.A.
<b>6</b>	IMPIEGO S.A.	<b>6</b>	HAMZACORP S.A.
<b>7</b>	DIENVAPA C.A.	<b>7</b>	EMPRESURE S.A.
<b>8</b>	JARABA S.A. INMOBILIARIA JARAMILLO BARRENO	<b>8</b>	INMOBILIARIA CIVIL LEGIEN S.A.
<b>9</b>	DERTYPLUS S.A.	<b>9</b>	WATLING S.A.
<b>10</b>	BEINASCO S.A.	<b>10</b>	CARGAFLEC S.A.
<b>11</b>	FAIZAH S.A.	<b>11</b>	DIANSER S.A.
<b>12</b>	ALTAMURA S.A.	<b>12</b>	BRISLYNG S.A.
<b>13</b>	PACIFICENTRO S.A.	<b>13</b>	MORNIN S.A.
<b>14</b>	ARROBO & ASOCIADOS S.A.	<b>14</b>	INMOBILIARIA SAMIRA INMOSAMI S.A.
<b>15</b>	JEMONT S.A.	<b>15</b>	OPUSQUIL S.A.
<b>16</b>	WOTTANCORP S.A.	<b>16</b>	MEGLIO S.A.
<b>17</b>	DIDEMISS S.A.	<b>17</b>	RECAXTA S.A.
<b>18</b>	REGYNEWSA S.A.	<b>18</b>	SORTORSA S.A.
<b>19</b>	SERMALIT S.A.	<b>19</b>	NEGOPLUS S.A.
<b>20</b>	INPAL S.A. INMOBILIARIA PASTOR LEON	<b>20</b>	ECUABIENES S.A.
<b>21</b>	ASCORPTRESCIENTOS S.A.	<b>21</b>	MULTIOPTIONS S.A.

### Análisis de resultados

Para obtener los resultados, se realizó un análisis de correlación entre la variable dependiente y la variable independiente para probar las hipótesis

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

planteadas.

Para abordar los resultados a continuación se elaboró la prueba estadística de correlación de Pearson; se realizó esta prueba basada en los datos anuales de las empresas familiares y no familiares. Para la primera prueba se tomó en consideración el promedio de las empresas para cada indicador que se estudió; estos son: (a) Endeudamiento, (b) rentabilidad financiera y (c) crecimiento basado en margen neto.

A continuación en la tabla 5 se muestra cómo se organizaron los datos para el análisis de correlación entre la variable endeudamiento y rentabilidad en empresas familiares.

*Tabla 5. Promedio de indicadores de Rentabilidad y Endeudamiento en Empresas Familiares.*

Años	Rentabilidad	Endeudamiento
2009	0.117890476	33.84657143
2010	0.154128571	82.56043333
2011	0.3057	120.0865667
2012	-2.2855381	-2066.481652
2013	0.011599995	19.69410478

Mediante la prueba estadística de correlación de Pearson y según la tabla 6 se obtuvo que la relación es positiva al tener un coeficiente de 0.9 con una relación directa y fuerte en las empresas familiares por lo que se rechaza la hipótesis 1.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Tabla 6. Coeficiente de correlación entre endeudamiento y rentabilidad en empresas familiares

Correlation Coefficients Matrix			
<i>Sample size</i>	4	<i>Critical value</i> (2%)	6.96456
<b>0.11789047619047</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	0.11789047619047	33.8465714285714
<b>33.8465714285714</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	0.99819001812347	1.
<b>R</b>			
<i>Variable vs. Variable</i>	<i>R</i>		
33.8465714285714 vs. 0.11789047619047	0.99819		

A continuación en la figura 1 se muestra la correlación positiva de las variables mencionadas.

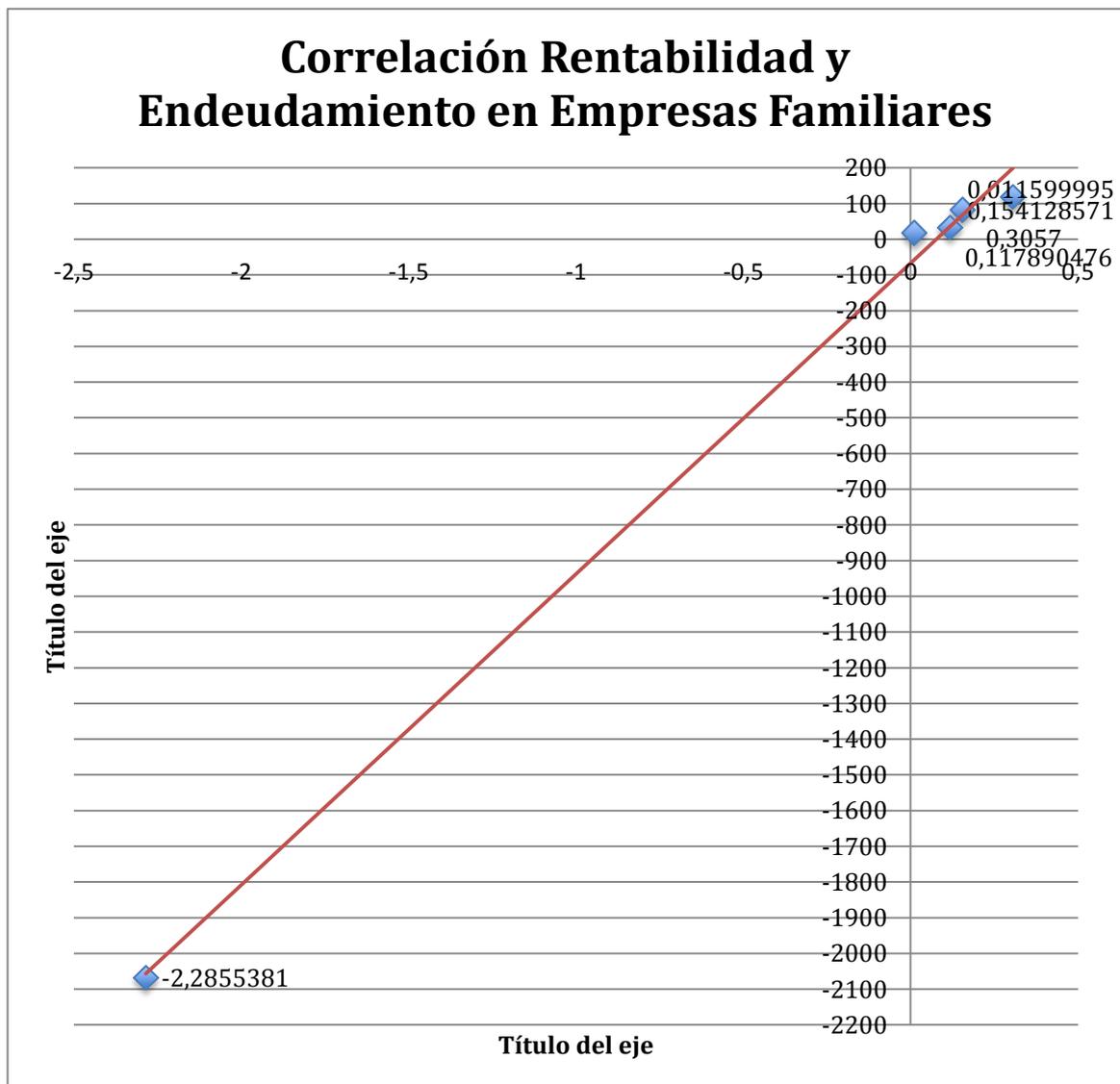


Figura 1. Correlación entre endeudamiento y rentabilidad económica en empresas familiares

En la tabla 7 se muestra cómo se organizaron los datos para el análisis de correlación entre la variable endeudamiento y crecimiento en empresas familiares.

Tabla 7. Promedio de indicadores de Endeudamiento y Crecimiento en Empresas Familiares.

Años	Crecimiento	Endeudamiento
2009	0.103557143	33.84657143
2010	0.054157143	82.56043333

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

2011	0.119885714	120.0865667
2012	0.029285714	-2066.481652
2013	0.12092381	19.69410478

En la tabla 8 se evidencia que la correlación entre el endeudamiento y el crecimiento en las empresas familiares es positiva directa con un coeficiente de 0.7 por lo que la hipótesis 2 se acepta y en la figura 2 se muestra la correlación positiva de las variables mencionadas.

Tabla 8. Coeficiente de correlación entre endeudamiento y crecimiento en empresas familiares

Correlation Coefficients Matrix			
<i>Sample size</i>	4	<i>Critical value</i> (2%)	6.96456
		0.10355714285714	33.8465714285714
<b>0.10355714285714</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	1.	
<b>33.8465714285714</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	0.73688 0.22851 1.5415 0.26312 <i>accepted</i>	1.
<i>R</i>			
<i>Variable vs. Variable</i>		<i>R</i>	
33.8465714285714 vs. 0.10355714285714		0.73688	

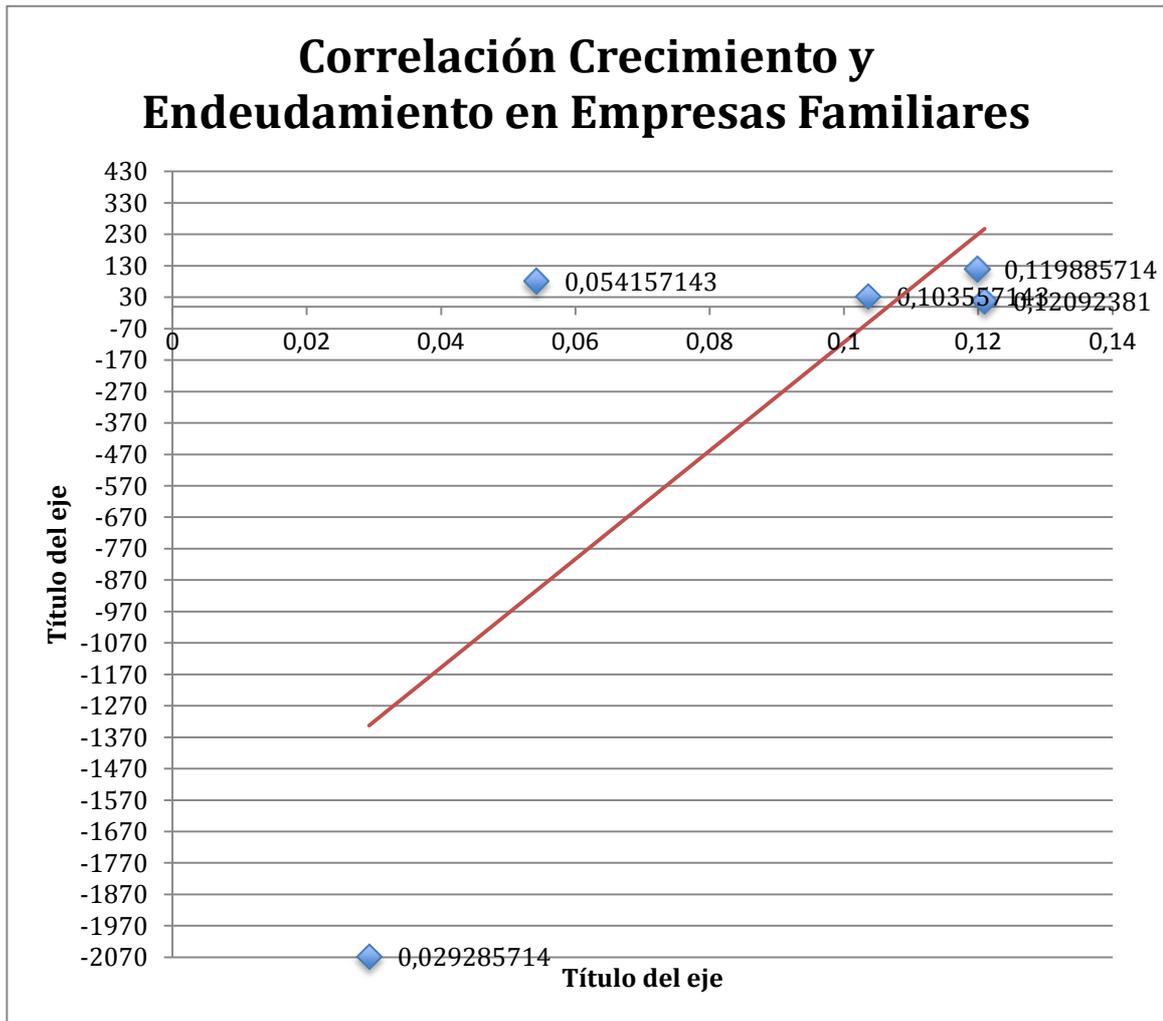


Figura 2. Correlación entre endeudamiento y crecimiento en empresas familiares

Para evaluar a las empresas no familiares se siguió el mismo procedimiento. A continuación en la tabla 9 se muestra cómo se organizaron los datos para el análisis de correlación entre la variable endeudamiento y rentabilidad en empresas no familiares.

Tabla 9. Promedio de indicadores de Rentabilidad y Endeudamiento en Empresas no Familiares.

Años	Rentabilidad	Endeudamiento
2009	0.251243	41.712262
2010	0.160067	37.01689524
2011	0.242762	162.4941429

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

2012	15.390724	22.43033333
2013	0.152857	24.13607852

Se obtuvo según la tabla 10 que la relación entre endeudamiento y rentabilidad económica es negativa al tener un coeficiente de -0.38 por lo que se acepta la hipótesis 1 y en la figura 3 se muestra la correlación negativa de las variables mencionadas.

Tabla 10. Coeficiente de correlación entre endeudamiento y rentabilidad en empresas no familiares

Correlation Coefficients Matrix			
<i>Sample size</i>	4	<i>Critical value (2%)</i>	6.964 56
			41.71 22619
		0.25124285 714285	04761 9
<b>0.25124285714285</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	1.	
<b>41.7122619047619</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	-0.38036 0.42766 -0.58163 0.61964 <i>accepted</i>	1.
<b>R</b>			
<i>Variable vs. Variable</i>		<i>R</i>	
41.7122619047619 vs. 0.25124285714285		-0.38036	

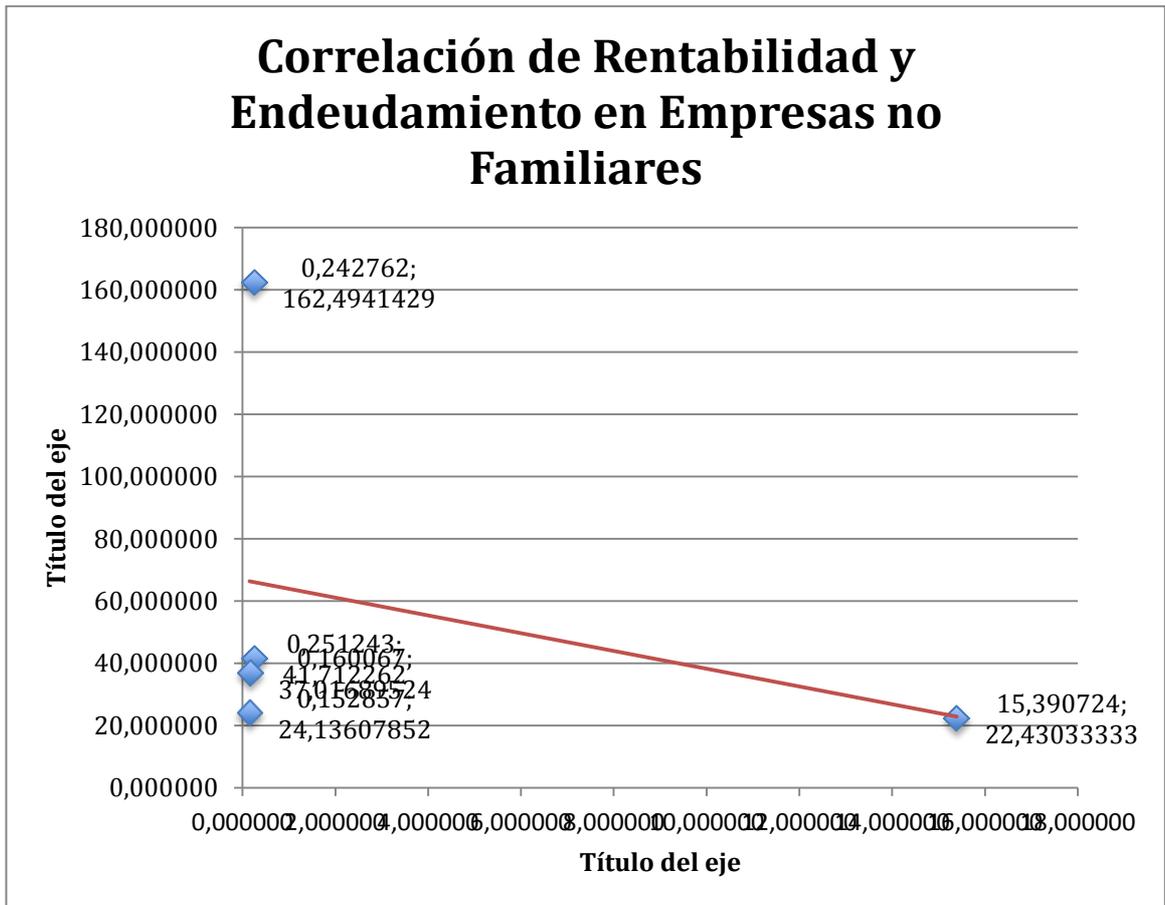


Figura 3. Correlación entre endeudamiento y rentabilidad económica en empresas no familiares

A continuación en la tabla 11 se muestra cómo se organizaron los datos para el análisis de correlación entre la variable endeudamiento y crecimiento en empresas no familiares.

Tabla 11. Promedio de indicadores de Crecimiento y Endeudamiento en Empresas no Familiares.

Años	Crecimiento	Endeudamiento
2009	0.086533333	41.7122619
2010	0.071961905	37.01689524
2011	170.6945095	162.4941429
2012	-3.024028667	22.43033333
2013	-0.657942857	24.13607852

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Finalmente en la tabla 12 se obtuvo que la relación entre endeudamiento y crecimiento es positiva al tener un coeficiente de 0.9 en las empresas no familiares; por lo tanto, la hipótesis de acepta y en la figura 4 se muestra la correlación positiva de las variables mencionadas.

*Tabla 12. Coeficiente de correlación entre endeudamiento y crecimiento en empresas no familiares*

<b>Correlation Coefficients Matrix</b>			
<i>Sample size</i>	4	<i>Critical value</i> (2%)	6.9645 6
		0.086533 3333333 3	41.712 261904 7619
<b>0.0865333333333333</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	1.	
<b>41.7122619047619</b>	<b>Pearson Correlation Coefficient</b> <i>R Standard Error</i> <i>t</i> <i>p-value</i> <i>H0 (2%)</i>	0.99636 0.00364 16.52191 0.00364 <i>rejected</i>	1.
<b>R</b>			
<i>Variable vs. Variable</i>	<i>R</i>		
<i>41.7122619047619 vs.</i> <i>0.0865333333333333</i>	0.99636		

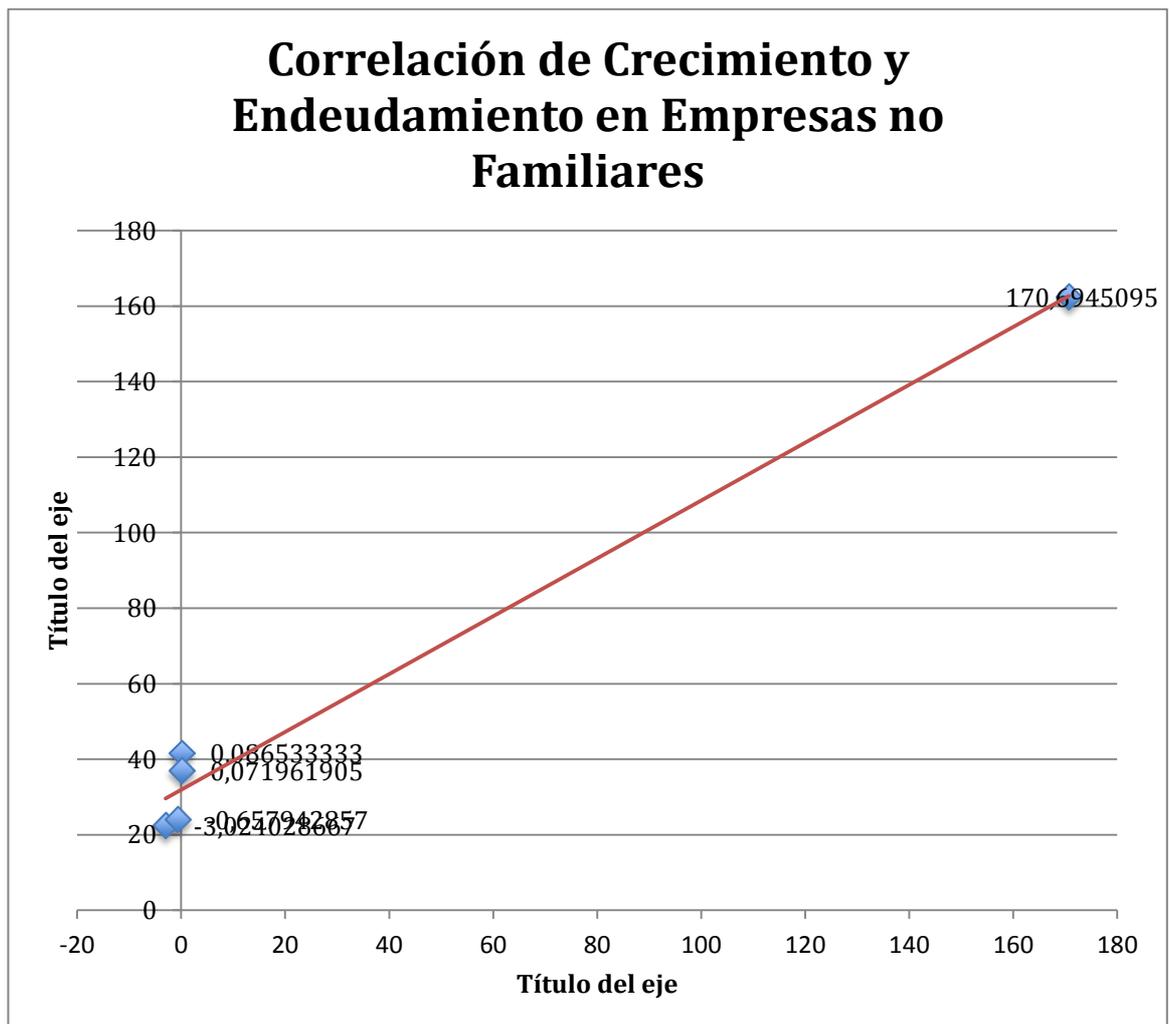


Figura 4. Correlación entre endeudamiento y crecimiento en empresas no familiares.

### Conclusiones

De acuerdo a las dos hipótesis planteadas en esta investigación, se ha podido examinar y determinar las semejanzas y diferencias en los rasgos financieros de las empresas familiares y no familiares.

Se logró comprobar que las empresas familiares poseen menores niveles de endeudamiento que las empresas no familiares debido a su naturaleza, este tipo de empresas prefiere la autofinanciación con fondos propios con el objetivo de

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

mantener el control de la propiedad y la administración de la compañía.

En cuanto a la relación con la rentabilidad, influye de manera positiva debido a que el endeudamiento es estable a lo largo de los años lo que hace que no incurran en un apalancamiento a largo plazo que haga que sacrifiquen recursos y provocando menor rentabilidad.

Por otra parte, las empresas no familiares presentan una correlación negativa entre endeudamiento y rentabilidad debido a que en contraste con la naturaleza de las empresas familiares; las empresas no familiares tienen mayores niveles de endeudamiento, generando un apalancamiento que sacrifica recursos e influye en la rentabilidad de la empresa en manejo de activos y con su situación patrimonial.

Entre la relación de endeudamiento y crecimiento en empresas familiares es positiva; sin embargo el crecimiento se presenta sostenido en un mismo porcentaje según los años analizados, debido a que el endeudamiento es estable y se realiza principalmente con fondos propios.

En cuanto a las empresas no familiares el crecimiento se evidencia de forma positiva y en crecimiento más rápido que las empresas familiares. Esto se acontece debido a que al tener mayor inyección de capital en la empresa de diferentes fuentes, no solo propios; la empresa no familiar accede a mayores beneficios como participaciones de grupos extranjeros y diversificación de operaciones ampliando más sus horizontes. En las empresas familiares también puede acontecer esto pero es en menor medida.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

Finalmente se puede concluir que la principal diferencia entre las empresas estudiadas es la naturaleza de cada una, el poder de los agentes en la toma de decisiones en cuanto a endeudamiento y oportunidades.

### Referencias

- Acedo Ramírez, M. Á. (2005). *Estructura financiera y rentabilidades de las empresas riojanas*. Universidad de La Rioja, Economía y empresa. Logrono: Universidad de la Rioja.
- Arrow, K. (1965). Arrow, K. (1965): "The Economics of Agency", *Principals and Agents: the Structure of Business*. *Harvard business school press*.
- Ayala, J. C. (2003). Aprendiendo a manejar la empresa familiar. Algunos retos pendientes en G. Hirigoyen. *XVII Congreso Nacional de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa*.
- Azofra, V., Saona, P., & Vallelado, E. (2007). Oportunidades de crecimiento y estructura de propiedad como determinantes del apalancamiento de las empresas españolas. *Revista española de financiación y contabilidad*, 36 (133), 11-30.
- Belausteguigoitia, R. (2010). *Empresas familiares: Su dinámica, equilibrio y consolidación* (2da edición ed.). México D.F, México: Mc Graw Hill.
- Bryant, J. (1980). A Model of Reserves, Bank Runs, and Deposit Insurance. *Journal of Banking and Finance*, 4, 335-344.
- Cabrera, M. K., & García, J. M. (1999). La empresa familiar: dimensiones conceptuales y perspectivas teóricas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8 (1), 7-30.
- Círculo de empresarios. (27 de Febrero de 2013). *El Boletín*. Retrieved 1 de Noviembre de 2014 from <http://www.elboletin.com/crecimiento-economico.pdf>
- Daily, C., & Dollinger, M. (1992). An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms. *Family Business Review*, 5 (2), 117-137.
- Daily, C., & Dollinger, M. (1991). Family firms are different. *Review of Business*, summer/fall (13), 3-5.
- Díaz Guzmán, H., & Fuentes García, E. C. (2014). Las reglas de convivencia y su incidencia en la continuidad de las empresas familiares de Tehuacán. *Revista Internacional Administración & Finanzas*, 7 (6), 63-73.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Boston: Division of Research, Harvard University, Boston.
- Doyle, M. (1 de Septiembre de 2014). La empresa familiar tiene retos de gestión. (R. líderes, Interviewer) *Revista líderes*.
- Duréndez Gómez-Guillamón, A., & García Pérez de Lema, D. (2005). Diferencias económico-financieras entre las empresas familiares y las no familiares. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 241-265.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

- Dyer, G. (2006). Examining the family effect on firm performance . *Family Business Review* , 19 (4), 253-273 .
- Esparza, J., García-Pérez de Lema, D., & Duréndez Gómez-Guillamón, A. (2010). Diferencias de gestión financiera entre empresas familiares y no familiares del sector turístico mexicano . *Actualidad Contable FACES* , 13 (20), 29-48.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy* , 88 (2), 288-307.
- Fama, E., & French, K. (2002). Testing trade off and the pecking order predictions about dividends and debt . *The review of financial studies* , 15 (1), 1-33.
- Frank, M., & Goyal, V. (2009). Capital structure decisions: wich factors are reliably important? . *Financial Management* , 38 (1), 1-37.
- Gallizo, J., & Vázquez, N. (2013). Análisis de la financiación de la empresa familiar frente a la no familiar . *Cuadernos prácticos de empresa familiar* , 2, 23-43.
- García-Borbolla, A., Herrera, J., Larrán, M., Sánchez, G., & Suárez, A. (2009). Análisis empírico de la influencia de la propiedad familiar sobre la orientación estratégica de las pequeñas y medianas empresas 15 (1), 45-59. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* , 15 (1), 45-59.
- García-Tenorio Ronda, J., & Sánchez Quirós, I. (2009). Amenazas y Oportunidades El reto de emprender en la empresa familiar. *Gestión de empresa* , 212, 67-77.
- Gersick, K., Davis, J., McCollom, M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: life cycles of the family business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Gómez Betancourt, G., Betancourt Ramírez, J. B., & Zapata Cuervo, N. (2012). Empresas familiares multigeneracionales. *Entramado* , 8 (16), 38-49.
- Hackbarth, D., Hennessy, C., & Leland, H. (2004). Can the tradeoff theory explain debt structure. . *Oxford journals. The review of financial studies* , 20 (5), 1390-1428.
- Hamilton, R., & Fox, M. (1998). The financing preferences of small firm owners . *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research* , 4 (3), 239-248.
- Harvey, S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm . *International Journal of the Economics of Business* , 6 (1), 41-55.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure . *Journal of financial economics* , 3 (4), 305-360.
- Kume, A. (7 de Noviembre de 2012). *Crece Negocios*. Retrieved 1 de Noviembre de 2014 from <http://www.crecenegocios.com/definicion-de-rentabilidad/>
- Litz, R. (1995). The family business: toward definitional clarity. *Family Business Review* , 8, 71-81.
- Lockward, A. (2013). Cuando puede decirse que una empresa familiar está bien administrada o dirigida. *Ciencia y Sociedad* , 38 (3), 599-618.
- López Gracia, J., & Sánchez Andújar, S. (2007). Financial structure of the family business: evidence from a group of small spanish firms . *Journal of the family firm institute* , 20 (4), 269-287.
- McConaughy, D., Matthews, C., & Fialko, A. (2001). Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value. *Journal of Small Business Management* , 39 (1), 31-49.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital corporation finance and the theory of investment . *American Economic Review* , 48 (3), 261-297.
- Mojica Garnica, J. C. (2014). *Por qué la mayoría de las empresas familiares no sobrevive a la tercera generación*. Universidad militar Nueva Granada, Facultad de Ciencias económicas. Bogotá: Universidad militar Nueva Granada.

Análisis de gestión financiera de las empresas familiares y no familiares del  
sector inmobiliario  
Brenda Mendoza Viteri

- Monetos. (n.d.). Retrieved 1 de November de 2014 from Monetos.Independent information and research on the european private financial sector: <http://www.monetos.es/financiacion/deuda/endeudamiento/>
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large business groups. *Entrepreneurship theory and practice* , 27 (4), 367-382.
- Morck, R., & Yeung, B. (2004). Family Control and the Rent-Seeking Society. *Entrepreneurship Theory and Practice* , 28 (4), 391-409.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance* , 39 (3), 575-592.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decision when firms have information that investor do not have. *Journal of Financial Economics* , 13, 187-221.
- Navarrete Martínez, E. (2012). *Factores determinantes del comportamiento financiero de las empresas familiares*. Universidad de la Rioja, Economía y empresa. Logrono: Universidad de la Rioja, Servicio de publicaciones.
- Naveda, V. (Agosto/Septiembre de 2013). Estimaciones para el Mercado Inmobiliario - Ecuador, Colombia y Perú. *Bienes Raíces Clave* , 7.
- Poza, E. (2005). *Empresas familiares*. México D.F, México: México: Thomson editores.
- Romano, C., Tanewsky, G., & Smyrnios, K. (2001). Capital structure decision making: A model for family business. *Journal of business venturing* , 16 (3), 285-310.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The bell of journal economics* , 8 (1), 23-40.
- Santillán, F. (2014). Empresas Familiares. Negocio sostenible en el tiempo. *Ekos. El portal de los negocios del Ecuador* , 247.
- Scott, J. (1976). A theory of optimal capital structure . *The bell journal of economics* , 7 (1), 33-54.
- Steckerl, V. (2006). Modelo explicativo de una empresa familiar que relaciona valores del fundador, cultura organizacional y orientación al mercado. *Pensamiento y Gestión* , 20, 194-215.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinant of capital structure choice. *Journal of Finance* , 43 (1), 1-19.
- Valda, J. C. (2 de Mayo de 2012). *Grandes Pymes*. Retrieved 3 de Octubre de 2014 from <http://jcvalda.wordpress.com/2012/05/02/ecuador-solo-el-5-de-las-empresas-llega-a-la-cuarta-generacion/>
- Vendrell Vilanova, A. (2008). *La Dinámica de la estructura de capital. Evidencia para las empresas industriales españolas*. Universidad de Lérida, Departament d'Administració d'Empreses i Gestió Econòmica dels Recursos Naturals. Lleida: Tesis Doctorales en Red. Universitat de Lleida.
- Westhead, P., & Cowling, M. (1997). Performance contrasts between family and non family unquoted companies in the UK . *International journal of entrepreneurial behaviour and research* , 3 (1), 30-52.