

## Análisis del comportamiento de las empresas familiares y no familiares del IBEX 35

### Behavioral analysis of family and non-family business in the IBEX 35

Jorge de Nadal Bresca<sup>a\*</sup>

<sup>a</sup>*Departamento de Organización de Empresas en la UNED (Spain)*

---

#### DATOS ARTÍCULO

*Historial:*

Recibido 17-08-2012

Aceptado 31-09-2013

*Palabras clave:*

Empresa Familiar

IBEX 35

*Códigos JEL:*

M100, M190, D53, L20,  
G12, G32

#### RESUMEN

En este estudio se agrupan las empresas del IBEX 35 en familiares y no familiares y se obtienen datos de cada una de ellas desde el año 2007 al 2011 sobre: información general, gobierno de la empresa, balance y cuenta de resultados y mercado de valores. El objetivo es poder realizar dos contrastes de hipótesis para comprobar las posibles diferencias existentes entre ambos grupos de empresas: El primer contraste trata sobre las diferencias, en las variables obtenidas, entre las empresas familiares y no familiares y el segundo contraste presenta las posibles diferencias, en los datos obtenidos, entre los años 2007 y 2011.

---

#### ARTICLE INFO

*Article history:*

Received 17-08-2012

Accepted 31-09-2013

*Keywords:*

Family Business

IBEX 35

*JEL codes:*

M100, M190, D53, L20,  
G12, G32

#### ABSTRACT

This paper groups the companies included in the IBEX 35 in family and non family business and gathers information on each of them from the years 2007 to 2011 about: the overview of the company; the information on corporate governance; the balance sheet and income statement; and on the information on the stock market. The objective is to be able to perform two hypothesis tests which will be used to determine the existing potential differences between both groups of companies. The first test analyzes the differences, within the obtained variables, between family and non-family business and the second test studies the potential differences, within the collected facts, between the years 2007 and 2011.

---

\* *Autor de contacto.*

*Correos electrónicos:* [jorgedenadal@bc-carpas.com](mailto:jorgedenadal@bc-carpas.com)

## 1. Introducción

Con el propósito de replicar otros estudios realizados en diferentes lugares del mundo, sobre la comparativa entre las empresas familiares y no familiares en la bolsa de valores (Bonilla y otros, 2007; Kowaleswski y otros, 2010; Anderson y otros, 2001; Saito, 2008), hemos realizado este estudio, que recoge los datos de las empresas del índice IBEX 35 y las divide entre empresas familiares y no familiares. De cada una de ellas se obtienen datos entre los años 2007 a 2011 sobre: información general de la empresa, para estimar principalmente si es o no familiar; en segundo lugar del gobierno de la empresa; en tercer lugar el balance y cuenta de resultados y por último, hemos obtenido datos sobre el mercado de valores. El objetivo es poder realizar un contraste de hipótesis, que va a servir para ver las posibles diferencias existentes entre ambos grupos de empresas. Todos los contrastes realizados en este estudio se harán con un nivel de significación del 5%:

Contraste 1:

- H0: No hay diferencias entre las empresas familiares y no familiares en las variables – Activos totales, fondos propios, pasivo no corriente, cifra de negocio, EBITDA, Beneficio Neto, Capitalización, Beta - ( $\mu_F = \mu_{NF}$ )

- H1: Sí hay diferencias entre las empresas familiares y no familiares en las variables – Activos totales, fondos propios, pasivo no corriente, cifra de negocio, EBITDA, Beneficio Neto, Capitalización, Beta- ( $\mu_F \neq \mu_{NF}$ )

Contraste 2:

- H0: No hay diferencias entre los años 2007 y 2011 para las variables

- H1: Sí hay diferencias entre los años 2007 y 2011 para las variables

## 2. Metodología

### 2.1. Explicación

Los datos obtenidos en este estudio son de las cuentas anuales auditadas y consolidadas de cada una de las empresas para los años 2007 a

2010. Del año 2011 en la mayoría de casos no son cuentas auditadas. Estos datos se recaban en las páginas de las empresas en Internet. También en las páginas web de las empresas, se ha podido obtener información referente a la historia de la compañía. Otros datos relacionados con las empresas en bolsa se han encontrado en las páginas oficiales de la Bolsa del Madrid y del IBEX 35. Tal como hemos mencionado, los datos que se han buscado vienen de:

- Información General: Referente a la historia de la empresa, para conocer los orígenes y su año de fundación y comprobar si la empresa tuvo sus orígenes como empresa familiar y los más importante, saber si a día de hoy la consideramos o no familiar. También información del sector y subsector al que pertenecen las empresas.

- Gobierno Corporativo: Hemos recabado información sobre el número de miembros del consejo de administración y cuántos de ellos son consejeros independientes.

- Balance y cuenta de resultados: Por la parte del Balance: los activos totales, fondos propios y pasivo no corriente. En la cuenta de resultados, se ha recabado información sobre: la cifra de negocio, beneficio operativo o EBITDA y beneficio neto.

- Datos bursátiles: Fecha de entrada en el índice IBEX 35, el valor en bolsa de cada uno de los valores (capitalización) y la Beta.

Para resumir lo mencionado, hemos obtenido información de las 35 empresas sobre un total de 16 variables para cada uno de los años analizados, desde el 2007 al 2011: 3 de las variables son puntuales y no se dividen por años (tipo de empresa familiar o no, año de fundación y fecha de entrada en el IBEX), 2 variables descriptivas que nos dan el sector y el subsector, 11 variables que se dividen por cada uno de los años analizados. En total se han obtenido 1923 datos de los 2450 posibles, ya que no se ha podido obtener, no se han recogido o existen peculiaridades con los datos siguientes:

- Del año 2011 no se han podido obtener todos los datos de las empresas, debido a que muchos de ellos no estaban publicadas en el

momento de trabajar los datos estadísticos. De la misma forma, cabe comentar que la mayoría de los datos que se han obtenido de las publicaciones de las compañías, durante este periodo, no están auditados.

- Para el análisis del Balance y Cuenta de Resultados, no se han utilizado los datos de los bancos, cajas de ahorros y aseguradoras (B. Popular, B. Sabadell, B. Santander, Bankia, Bankinter, BBVA, CaixaBank y Mapfre), por tener una contabilidad distinta a la de las empresas y para evitar la distorsión en los datos numéricos del estudio. Pero únicamente desde el punto de vista del balance y la cuenta de resultados, sí que se utilizan los datos de bancos, cajas y aseguradoras para analizar el gobierno corporativo y la bolsa de valores.

- De forma puntual, y quitando los dos grupos anteriores, se puede decir, que algún dato que sí se ha conseguido obtener para prácticamente todas las empresas, no se ha podido recabar para este estudio por no aparecer o por existir errores. Aunque representan menos de un 0,05% del total de datos obtenidos.

- La empresa ArcelorMittal tiene todos sus datos contabilizados en dólares, por lo que se ha decidido convertir los datos de dólares a euros según el tipo de cambio a 31 de diciembre de cada uno de los años analizados.

## 2.2. Criterios de elección de las empresas familiares

Los criterios que vamos a utilizar para elegir si una empresa es familiar o no lo es, son los que veremos a continuación. Considerando una empresa como familiar, si cumple alguno o varios de las características siguientes y la incluiremos así dentro del grupo (Astrachan y otros, 2002):

- Que los propietarios de la empresa, sean en su mayoría de una misma familia.

- Que el consejo de administración esté compuesto por miembros de una misma familia que posean un paquete significativo de acciones.

- Que exista una segunda o tercera generación en el consejo de administración de la empresa.

El listado con las 12 empresas familiares que hemos obtenido aparece en el Anexo 1, junto a las 35 empresas del IBEX; que suponen un 34,3% del total de empresas que forman el índice. Otros estudios similares, que también tratan sobre el comportamiento de las empresas familiares y no familiares, nos dan los siguiente información: En el Standard and Poors 500 las empresas familiares suponen el 32,4% (Anderson y Reeb, 2001), en la Bolsa de Chile hay un total de 68,7% de empresas familiares (Bonilla, y otros, 2007), en Japón de las empresas cotizadas el 38,34% son empresas familiares (Saito, 2008).

A la hora de clasificar las empresas mencionadas como familiares, según los criterios indicados. Hemos tenido dudas sobre algunas empresas que aún cumpliendo los criterios que habíamos dado como correctos para poder pertenecer al grupo de empresas familiares, nos ha parecido que carecen del “espíritu de empresa familiar” que podríamos caracterizar con las siguientes descripciones (Chaponniere y Ward, 2003): En las empresas familiares existe la necesidad de continuidad, mientras en las empresas no familiares es maximizar el precio de la acción; preservar activos de la empresa en la familiar y en la no familiar es cumplir con las expectativas de los inversores institucionales; adaptación de la estrategia en la familiar y crecimiento constante en la no familiar; (...); los grupos de personas más importantes en las empresa familiar son los clientes y los empleados, en la empresa no familiar son los accionistas y el equipo de dirección; la empresa familiar es vista como una institución social, mientras las empresa no familiar es vista como un activo que se puede disponer y por último, en la empresa familiar se considera que liderar es cuidar, mientras que en la segunda se piensa que liderar es un carisma personal. Bajo esta definición, las empresas con las que hemos tenido dudas son: ACS, Ebro Foods, OHL y Sacyr Vallehermoso.

- ACS es una empresa que aunque uno de sus accionistas, Florentino Pérez, tiene una

participación mayoritaria (12,5%) y es presidente de la compañía, no tiene el espíritu de empresa familiar que puede tener otra empresa, lo vemos más como un financiero que como un empresario familiar.

- Ebro Foods aunque tiene a varias familias accionistas, nos surgen dudas debido a que uno de los mayores accionistas es la SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales).

- OHL es la unión de varias empresas que son adquiridas por profesionales y que se fusionan para crear un gran grupo. En la actualidad el presidente Juan-Miguel Villar Mir posee cerca del 44% de la compañía.

- Sacyr Vallehermoso, podía ser duda cuando Luís de Rivero, uno de los principales accionistas pertenecía al consejo de administración, pero fue destituido en Octubre 2011.

Finalmente, todas ellas las hemos considerado empresas familiares, puesto que aunque las podríamos considerar empresas con un perfil menos familiar, cumplían los criterios que habíamos tomado para clasificarlas como empresas familiares. Con la excepción de Sacyr Vallehermoso, que no la hemos incluido en el

grupo de empresas familiares, por no cumplir los criterios mencionados.

### 3. Análisis de los datos entre las empresas familiares y no familiares

#### 3.1. Introducción

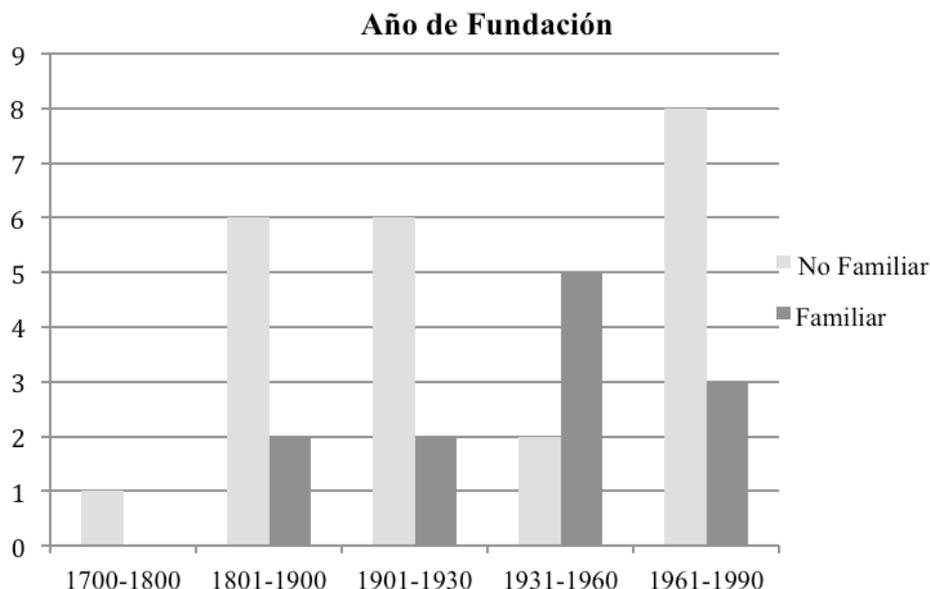
En este apartado del estudio, vamos a realizar una comparativa entre las empresas familiares y las no familiares desde las tres visiones que hemos comentado anteriormente, en primer lugar veremos el gobierno de la empresa, seguido del balance y cuenta de resultados y por último la bolsa de valores.

Primero podemos ver un análisis gráfico con las empresas del estudio, desde 1700 hasta 1990, dividida en cinco periodos, donde se muestra el número de empresas familiares y no familiares que se han ido fundando en los diferentes periodos de tiempo.

El resultado nos muestra como las empresas no familiares se fundan mucho antes que las empresas familiares. Anterior a 1800 no se ha fundado ninguna empresa familiar. El mayor número de empresas no familiares fundadas en

#### Gráfico 1

Año de fundación de las empresas



un periodo ha sido en el periodo comprendido entre 1961-1990, mientras que en empresas familiares ha sido en el periodo 1931-1960.

Probablemente, el hecho de que se funden pocas o no se funden empresas familiares, va unido a la historia. El emprendimiento tiene mucho que ver con las empresas familiares y la estabilidad política ayuda a que una empresa pueda crecer en un entorno adecuado. A medida que pasan los años –o siglos-, la iniciativa pública deja paso a la iniciativa privada, porque existen medios suficientes y oportunidades reales para que las personas y familias que tienen ilusión por empezar un negocio lo puedan hacer, sin tener que esperar que sea el sector público quien lo haga. Algunos ejemplos de nuestra reciente historia lo muestran, por ejemplo hemos pasado de televisiones públicas a televisiones privadas, de carreteras estatales a carreteras estatales gestionadas por empresas privadas en régimen de concesiones, de la empresa de telecomunicaciones públicas a nuevas empresas privadas, la liberalización de la energía, etc.

Parece que la historia nos está llevando a que disminuya el peso del sector público y eso hará que la iniciativa privada tenga más peso y sea más real. El gobierno tendrá una función reguladora.

### 3.2. Gobierno de la Empresa

#### 3.2.1. Explicación

Los resultados que vamos a analizar a continuación sobre el gobierno corporativo, se han obtenido sobre la media de los datos para los años analizados. hace referencia a los datos de las empresas que hemos definido como no familiares, donde aparece una muestra total de 23 empresas (N=23). En el segundo cuadro podemos ver la información estadística sobre las empresas que hemos definido como familiares con un total de 12 (N=12).

#### 3.2.2. Datos

Observamos como la media de personas en el

**Tabla 1**

Datos Estadísticos sobre el Gobierno

GOBIERNO: Empresa No Familiar	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.	Coef. Variación	De	Asimetría Estadístico
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico			
Número de Consejeros Promedio	23	10	23	14,91	3,327	22,31%		0,349
Número de Consejeros Independientes Promedio	23	1	12	6,07	2,630	43,32%		0,257
N válido (según lista)	23							

GOBIERNO: Empresa Familiar	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.	Coef. Variación	De	Asimetría Estadístico
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico			
Número de Consejeros Promedio	12	9	20	13,57	3,781	27,86%		,636
Número de Consejeros Independientes Promedio	12	3	11	5,68	2,240	39,44%		1,413
N válido (según lista)	12							

Consejo de Administración es de 14,91 en las empresas no familiares y de 13,57 en las empresas familiares, lo que supone una persona menos en las empresas familiares, respecto a las empresas no familiares. Las empresas familiares tienen un mayor compromiso con la empresa, haciendo la gestión más eficaz (Gómez-Betancourt, 2005). Otro dato que podría demostrarnos lo que ya hemos comentado, es que también hay un mínimo superior en las empresas no familiares, con una diferencia de una persona. En cuanto al máximo, hay tres personas más en los consejos de administración de las empresas no familiares, respecto a las familiares. Podría influir la propiedad psicológica, como sentimiento posesivo que una persona tiene sobre algo, en este caso la empresa familiar, en razón de estar relacionada o familiarizada con ella (Pierce y otros, 2001)

El número de consejeros independientes que tienen las empresas no familiares es de 0,39 personas superior respecto a las empresas familiares, por lo que aunque es ligeramente superior, parece que desde este punto de vista no tiene una diferencia suficientemente grande como para que pueda llamarnos la atención, teniendo en cuenta además, que tal como hemos explicado en el párrafo anterior, hay más consejeros en las empresas no familiares que en las familiares. En cuanto al máximo, también se cumple que es en una persona superior en las empresas no familiares, respecto a las familiares. En el mínimo sucede lo contrario a lo que hemos ido observando, siendo inferior en las empresas no familiares con 1 miembro y en las empresas familiares con 3.

La desviación típica de los consejeros de empresa, es levemente superior en las empresas familiares que en las no familiares, lo que demuestra una mayor dispersión de los datos en las empresas familiares, como ejemplo, el Banco Santander, tiene una media de 19 consejeros y otras como Inditex o Grifols tienen 9, con lo que observamos dos cosas: por un lado la dispersión de los datos que es grande y por otro, que el tamaño de la empresa no tiene por qué influir en el número de consejeros. Comprobamos también en el cuadro, que existen rasgos de asimetría positiva tanto en las

empresas familiares como en las no familiares respecto al número de consejeros. Siendo más evidente en las empresas familiares, donde la mayoría de empresas tienen un número de consejeros concentrado en los rangos más pequeños y muy pocas tienen un número de consejeros superiores, la concentración está en los números más bajos. El coeficiente de variación es superior en las empresas familiares, respecto a las no familiares, en poco más de 5 puntos.

En cuanto a los consejeros independientes, podemos decir que hay mayor dispersión relativa en empresa familiar (43,33% en empresa familiar y de 39,44% en empresa no familiar), por lo que hay mucha variabilidad en los datos, esto explica que hay un mayor número de empresas con un número reducido de consejeros independientes y pocas empresas tienen un gran número de consejeros independientes.

Una posible explicación a los datos que hemos visto sobre la media, el máximo y el mínimo, podría ser que las empresas no familiares son superiores en tamaño a las familiares y por ello necesitan mayor número de consejeros. Aunque más adelante veremos dos cosas, por un lado que si tomamos como referencia la capitalización de las empresas vemos que no sucede así, puesto que las empresas familiares son ligeramente superiores a las no familiares, por lo que sí que podríamos hablar de que las empresas familiares son más eficientes a nivel de gobierno corporativo. Por otro lado, veremos qué número de consejeros podría ser considerado más eficiente.

Los líderes de las grandes corporaciones familiares tienen que saber ser expertos en gobierno corporativo, no directivos. También aunque todas las acciones de la empresa pertenezcan a un mismo accionista, es mejor que haya consejeros independientes, existen empresas familiares con reglas para elegir a los consejeros familiares, por ejemplo: hay empresas donde los consejeros independientes son CEO de empresas tres veces más grande que la suya; otras que subcontratan la elección 1/3 del consejo a una empresa especializada. Aunque en realidad, en la mayoría de empresas

es la familia quien elige a los miembros del consejo (Elstrodt H-P, 2003)

Es fundamental tomar en serio el consejo de administración, teniendo en cuenta que una gran mayoría de empresas familiares no pasan más allá de la primera o segunda generación si no se gobiernan de forma responsable. Por lo que es importante tener consejeros independientes, con ello se consiguen procesos más transparentes, buen gobierno y una atmosfera enriquecedora (Osi, 2009).

### 3.3. Balance y Cuenta de Resultados

#### 3.3.1. Explicación

A la hora de realizar esta parte del estudio y tal como hemos comentado, vamos a prescindir de los datos que hemos obtenido de cajas, bancos y aseguradores, ya que distorsionarían la información a analizar, por tener una contabilidad distinta a la de las empresas. Por lo que si la muestra era de 23 empresas no familiares y 12 familiares, ahora serán 15 y 11 respectivamente.

#### 3.3.2. Datos

A continuación vamos a explicar los datos referentes al balance y la cuenta de resultados organizados por empresas familiares y no familiares con valores promedio entre los años 2007 a 2011:

- **Activos Totales:** Éstos son como media superiores en las empresas no familiares que en las familiares y también su máximo, pero no sucede lo mismo con el mínimo que es muy superior en las empresas familiares. Las empresas familiares no suelen tener activos de tan elevado coste, puesto que sus comienzos son de origen familiar y con menos recursos. Para ver la dispersión, tomamos como referencia el coeficiente de variación, que es superior en las empresas no familiares que en las familiares, por lo tanto hay una mayor homogeneidad en las empresas familiares. La asimetría es en ambos casos positiva, pero algo superior en las empresas familiares con 1,76 y en las empresas no familiares 1,25 debido a que estas últimas

tienen un mayor número de empresas con observaciones cerca de la media. También no podemos olvidar la valoración de activos inmobiliarios que tienen un peso muy importante en el grupo de empresas familiares, puesto que muchas de ellas se dedican a la construcción y existe una sobrevaloración de éstos.

- **Fondos propios:** Si observamos el promedio, vemos que son casi un 24% superior en las empresas no familiares que en las familiares. Entendiendo que los Fondos Propios pueden aumentarse vía aportaciones de los socios o beneficios de la propia empresa, podríamos explicar parte de esta diferencia debido a que las empresas no familiares son más propensa a la entrada de capital nuevo, mientras las empresas familiares no son partidarias de que entre dinero externo dentro de la compañía o en otras palabras, las empresas familiares se centran en el único propósito de conservar el capital económico de la familia (Tapies, 2006). En los fondos propios, podemos observar como el coeficiente de variación es superior en las empresas familiares lo que indica una mayor dispersión. La asimetría es positiva en ambos casos, pero con un valor muy superior en las empresas familiares, debido a que los datos son más homogéneos en los rangos bajos.

- **Pasivo No Corriente:** El pasivo no corriente son todas aquellas deudas a largo plazo, por lo que con la obtención de este dato, podemos saber qué tipología de empresas están más endeudadas, con deudas por encima de un año. Los datos nos muestran como la media del pasivo no corriente de las empresas que no son familiares, son casi un 50% superior a aquellas empresas que son propiedad de una familia. Lo que demostraría lo que ya hemos comentado de que las familias “protegen el patrimonio familiar” (J. Tapies, 2006), las empresas familiares tienden a rechazar el endeudamiento (Mishra y McConaughy, 1999). También no debemos olvidar que las empresas familiares están construidas normalmente bajo el patrimonio personal de los dueños, por lo que se podría ver hasta lógica esta aversión a endeudarse. La autofinanciación es su fuente principal de capitales, y por ellos mantienen

**Tabla 2**

Datos Estadísticos sobre el Balance y Cuenta de Resultados

BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS: Empresa Familiar	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.		Asimetría
		Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Coef. De Variación
Activos Totales Promedio	14	1.236.725.200	1,00E+11	3,09E+10	3,64E+10	117,80%	1,245
Fondos Propios Promedio	15	116.351.194	29.488.104.653	8,53E+09	1,07E+10	124,85%	1,082
Pasivo No Corriente Promedio	15	11.305.250	58.694.000.000	1,42E+10	1,76E+10	124,01%	1,409
Cifra de Negocio Promedio	13	906.840.000	58.938.399.629	1,42E+10	2,06E+10	145,35%	1,69
EBITDA Promedio	15	158.532.400	22.866.799.974	3,15E+09	5,87E+09	186,25%	3,078
Beneficio Neto Promedio	15	-32.529.389	7.968.799.962	1,55E+09	2,33E+09	150,26%	1,953
N válido (según lista)	12						

BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS: Empresa Familiar	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.		Asimetría
		Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Coef. De Variación
Activos Totales Promedio	11	2.291.139.782	93.582.286.530	2,46E+10	2,76E+10	112,24%	1,76
Fondos Propios Promedio	11	293.104.006	45.284.935.025	6,88E+09	1,29E+10	188,08%	3,132
Pasivo No Corriente Promedio	11	36.325.000	27.946.363.508	9,59E+09	1,02E+10	106,05%	0,977
Cifra de Negocio Promedio	11	1.043.422.600	67.004.196.494	1,32E+10	1,87E+10	141,52%	2,818
EBITDA Promedio	11	148.006.202	4.874.498.666	1,37E+09	1,41E+09	103,14%	1,716
Beneficio Neto Promedio	11	106.981.400	3.932.800.419	8,65E+08	1,14E+09	131,79%	2,27
N válido (según lista)	11						

ratios de endeudamiento poco elevados (Ayala, 2004). En cuanto a la dispersión y la asimetría, vemos como existe una mayor variación de los datos de casi un 20% en las empresas no

familiares y una asimetría superior también en este tipo de empresas, que implica que hay más valores distintos a la derecha de la media.

• **Importe neto de cifra de Negocio:** La media de ventas totales de la empresa son superiores en las empresas no familiares respecto a las familiares, pero no existe una diferencia excesiva. Tampoco existe gran diferencia en el coeficiente de variación de la cifra de negocio por lo que la homogeneidad es evidente. Pero sí que existe una asimetría superior en las empresas familiares, respecto a las no familiares, debido a la homogeneidad en los números más bajos de la cifra de ventas y un número más reducido de empresas con valores superiores.

• **EBITDA:** Este dato nos puede dar un valor de rentabilidad de ambos tipos de empresas, sorprende ver que la media es más del doble en las empresas no familiares que en las familiares viendo que el dato anterior de cifra de negocio, no había una diferencia sustancial. Nos llama la atención que el máximo de las empresas no familiares es cinco veces superior a las empresas familiares, aunque eso viene explicado por el alto coeficiente de variación de casi un 83% en estas empresas respecto a las familiares y también por la alta asimetría positiva de las empresas no familiares.

• **Beneficio Neto:** Como media, observamos que es muy superior el Beneficio Neto que generan

las empresas no familiares, respecto a las familiares, en casi el doble –igual que pasaba con el EBITDA-. Podemos observar como el coeficiente de variación es superior, en general, en las empresas no familiares, es decir, existe una mayor dispersión de los datos; vemos que el valor mínimo es negativo y eso influye en esta mayor dispersión. El dato de asimetría nos muestra como existe una mayor homogeneidad en los datos de las empresas familiares respecto a las no familiares.

### 3.4. Bolsa de Valores

#### 3.4.1. Explicación

Después de haber analizado el gobierno y el balance y cuenta de resultados, ahora nos centraremos en la parte relacionada con la bolsa de valores. También analizaremos la fecha de entrada de las empresas familiares y no familiares en el índice IBEX 35.

#### 3.4.2. Datos

Los datos que hemos recabado, son la beta y capitalización de cada uno de las empresas del IBEX 35 de los cinco años, que van desde el 2007 al 2011 (tabla 3).

**Tabla 3**

Datos Estadísticos sobre la Bolsa de Valores

BOLSA DE VALORES: Empresa No Familiar	N	Mínimo	Máximo	Suma	Media	Desv. típ.		Asimetría
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Coef. De Variación	Estadístico
Beta Promedio	20	0,456	1,222		0,8636	0,222836	25,80%	-0,086
Capitalización Promedio	23	1.606.777.800	81.649.539.60	3,00E+11	1,30E+10	1,84E+10	141,85%	2,73
N válido (según lista)	20							

BOLSA DE VALORES: Empresa Familiar	N	Mínimo	Máximo	Suma	Media	Desv. típ.		Asimetría
	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Estadístico	Coef. De Variación	Estadístico
Beta Promedio	12	0,398	1,276		0,97633	0,262105	26,85%	-1,157
Capitalización Promedio	12	1.629.892.000	67.700.219.40	2,00E+11	1,37E+10	2,011E+10	146,8%	2,123
N válido (según lista)	12							

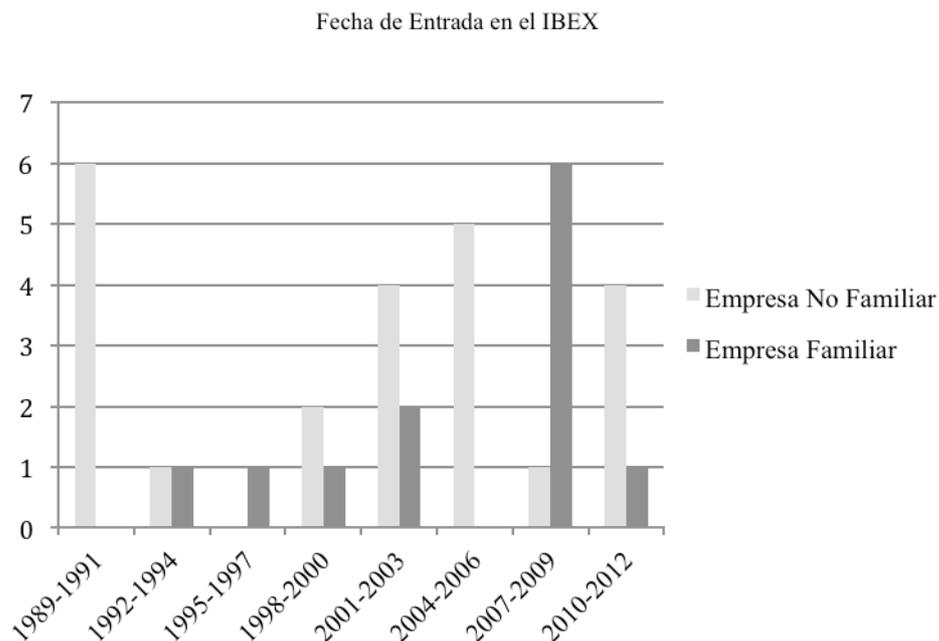
- **Beta:** Como ya hemos comentado anteriormente, la Beta nos da el comportamiento que tiene el valor respecto al índice, entendiendo que si éste es 1, el comportamiento es idéntico al del índice. Según los resultados del cuadro inferior, podemos observar como la media de la beta en las empresas familiares está cerca de 1 –es 0,98- y en cambio en las empresas no familiares está casi un 15% por debajo del comportamiento del índice –es 0,86-. En ambos casos el comportamiento medio es peor que el del índice. Si observamos los extremos, el máximo es superior en la empresa familiar -1,3-, que en la no familiar -1,22-, y mínimo es también más bajo en la empresa familiar -0,4-. La ponderación del IBEX 35 va en función de la capitalización de cada empresa, a más tamaño, más influencia en el índice, por lo que es normal que ambos datos sean menores que el índice, puesto que al final pocos valores con mayor capitalización, serán los que determinen el movimiento del índice. Esto puede explicar porque en ambos tipos de empresas tienen rasgos de asimetría negativa. El coeficiente de variación, es muy parecido en ambos casos.
- **Capitalización:** En los datos que hemos obtenido, podemos comprobar cómo la suma de

la capitalización de las empresas muestra como vale un 50% más las empresas no familiares que las familiares (recordamos que hay 23 no familiares contra 12 familiares). Si observamos la media, la capitalización de las empresas familiares es superior a las empresas no familiares. El máximo de capitalización es de una empresa no familiar y el más pequeño es también de una empresa no familiar. El coeficiente de variación es mucho mayor en la empresa no familiar lo que refleja la mayor dispersión existente en ellas. La asimetría en ambos casos es positiva.

Para finalizar este apartado sobre la bolsa de valores, vamos a analizar el gráfico 2, que nos muestra en qué periodo han entrado en el índice las empresas del IBEX 35. Podemos ver como originariamente sólo entraron empresas no familiares dentro del índice, debido probablemente a la falta de madurez empresarial de España, de hecho es en el periodo 1989-1991, donde se produce la mayor entrada de empresas no familiares. Vemos como las primeras empresas familiares entran en el índice en el periodo que va entre el año 1992-1994, pero la época con mayor número de entrada de empresas familiares es en el periodo que va entre 2007-2009.

## Gráfico 2

### Fecha de entrada en el IBEX



En mi opinión, la entrada de una empresa dentro de la bolsa de valores es un paso de madurez para una empresa familiar, puesto que pasa de un accionariado conocido, cercano y familiar a compartir esa propiedad con todo el mundo que lo desee, siendo necesario tener un perfil público y obligándose a pasar cuentas de cada una de las decisiones que se toman. Para mi ese es el paso más importante y de mayor madurez que puede demostrar una empresa familiar de tamaño grande. Considero que empresas como El Corte Inglés y Mercadona, deberían estar dentro de la bolsa. Otras de menor tamaño como Mango, Codorniu, Freixenet, Ficosa, Eulen, etc. Deberían también pensar dar un paso de madurez empresarial y salir al parqué, puesto que con ello continúan el camino lógico de crecimiento y madurez de sus corporaciones. El caso más significativo que en mi opinión da imagen de la madurez empresarial de su dueño es el caso de Inditex, que no sólo salió a bolsa en 2001, si no que el máximo accionista Amancio Ortega, decidió después de más de 40 años cosechando éxitos dejar en manos del consejero delegado -Pablo Isla- la gestión de la empresa, apartándose así del día a día de ésta; pero no lo hizo aparentemente por incapacidad o enfermedad, sino porque creía que era lo mejor para la compañía.

Después de la tercera generación, son pocas las empresas familiares que generan valor para el accionista, las empresas familiares tienen que saber que su ciclo de crecimiento puede cambiar y deben estar preparadas para que el perfil público de la bolsa les ayude a mejorar ese camino. Sabiendo que los malos momentos no son tema de generaciones, sino más bien de las circunstancias que se viven en cada uno de los diferentes momentos de la historia empresarial (Elstrodt H-P, 2003).

#### 4. Discusión, conclusiones y limitaciones

Es importante destacar la función del gobierno corporativo dentro de la empresa y especialmente en la empresa familiar, ya que es el órgano encargado de decidir hacia dónde va la empresa y su estrategia. Si pensamos en el funcionamiento de la empresa familiar, es de

vital importancia que los miembros de la familia estén implicados en el gobierno de la empresa. Sabemos que en la empresa familiar existe un mayor compromiso de los miembros debido a lo que hemos comentado anteriormente llamado propiedad psicológica.

De los datos obtenidos, observamos la media y la tomamos como referencia, pero no debemos olvidar el coeficiente de variación o dispersión relativa que me dirá si ese dato es representativo o no. A menor dispersión más representativo (consideramos que menos del 40% es aceptable y menos del 10% es muy bueno). En referencia a lo mencionado, y mirando en primer lugar el gobierno corporativo, el número de consejeros y consejeros independientes en la empresa familiar es mejor, por ser menor que en la empresa no familiar, aunque debido a la menor dispersión, sólo es representativo el dato referente a consejero independiente. En cuanto a balance y cuenta de resultados, tomamos como mejores los activos y fondos propios de las empresas no familiares por ser mayores, aunque sólo sería representativo el dato de fondos propios. Dentro de la cuenta de pasivo tenemos el pasivo no corriente, siendo el dato menor en la empresa familiar y con dispersión relativa buena. Del resto de variables, no encontramos ninguno con una buena dispersión relativa, aunque los datos de empresa no familiar son mejores en: cifra de negocio, EBITDA y beneficio neto. La capitalización es mejor en la empresa familiar, aunque con una dispersión alta.

A continuación vamos a explicar la hipótesis H0: No hay diferencias entre las empresas familiares y no familiares en las variables del estudio ( $\mu F = \mu NF$ ). Para ello vamos a utilizar el test para diferencia de medias para muestras independientes t Student, con el objeto de encontrar si es que existen, diferencias significativas entre las empresas familiares y no familiares respecto a la media de las variables estudiadas. Los datos de la tabla 4 excluyen las cajas, los bancos y las aseguradoras, para cuenta de resultados y balance, para el resto no. Para realizar la tabla 4 comenzamos por la prueba F para varianzas de dos muestras, lo que nos permite confirmar si la prueba debe ser para

**Tabla 4**

T-Student y Prueba F. Comparativa entre empresa familiar y no familiar

	t	Sig.	F	Sig.
Número de Consejeros	1,083	0,287	0,774	0,29208
Consejeros Independientes	0,438	0,665	1,379	0,29616
Activos Totales	0,477	0,638	1,737	0,19319
Fondos Propios	0,356	0,725	0,677	0,24502
Pasivo No Corriente	0,839	0,410	3,000	0,04330
Cifra de Negocio	0,124	0,902	1,221	0,38100
EBITDA	1,132	0,274	17,250	0,00004
Beneficio Neto	0,982	0,337	4,172	0,01427
Beta	-1,533	0,138	0,679	0,24680
Capitalización	0,807	0,427	3,427	0,02740

varianzas iguales o diferentes; donde si la significación daba como resultado inferior al 5%, se rechaza la hipótesis de igualdad de varianzas y utilizábamos la t Student para varianzas distintas. Si en cambio el resultado de la significación era superior al 5% utilizábamos la t Student para dos muestras pero suponiendo varianzas iguales.

Los resultados muestran a un nivel de significación del 5% de la prueba t y el resultado es que no hay diferencias estadísticamente significativas entre empresas familiares y no familiares respecto de las variables estudiadas. Por lo tanto, el comportamiento de ambos grupos de empresas es similar. Así pues, las hipótesis que habíamos mencionado inicialmente de igualdad de comportamiento de ambos grupos de empresas no es posible rechazarla. Según los datos analizados, el hecho de que no haya diferencias, puede estar determinado en parte por las debilidades estadísticas que hemos comentado anteriormente.

A continuación explicaremos el segundo contraste de hipótesis H0: No hay diferencias entre los años 2007 y 2011 para las variables estudiadas. Realizaremos una prueba t para muestras relacionadas, que nos permite observar si existen diferencias estadísticamente significativas entre los años indicados anteriormente. Este tipo de prueba se justifica al ser los mismos individuos (empresas)

observados en dos periodos de tiempo diferentes tanto en empresa familiar como en empresa no familiar.

Gobierno: El nivel de significación del contraste no es inferior al 5% en número de consejeros tanto en empresa no familiar como familiar, (siendo 78,8% y 30,4% respectivamente) no hay suficiente evidencia para rechazar la hipótesis de igualdad de medias en los años estudiados. Por lo tanto las diferencias existen pero no son estadísticamente significativas. En consejeros independientes, no ha sido posible calcular las correlaciones por no haber suficientes datos para los años 2007 y 2011 (tabla 5).

Balance y cuenta de resultados: En la tabla 6 tenemos los datos de la Prueba t para muestras relacionadas para las empresas familiares y no familiares para los años 2007 y 2011.

Los datos proporcionados nos muestran que el nivel de significación del contraste no es inferior al 5% para todos los casos calculados exceptuando: Activos y Fondos Propios de la empresa no familiar, donde la significancia es inferior al 5% por lo tanto podemos decir que para estos dos casos sí que existen diferencias significativas y concluimos que Al ser la diferencia de medias positiva, los activos y fondos propios del año 2011 son significativamente mayores que los del 2007. Para el resto de casos, podemos decir, que las

**Tabla 5**

Prueba t para muestras relacionadas: Gobierno

GOBIERNO: Empresa Familiar Años 2007 y 2011	Diferencias relacionadas					t	l	Sig. (bilateral)
				95% Intervalo de confianza para la diferencia				
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	Inferior	Superior			
Consejeros Familiar	5,000	11,776	4,451	15,891	5,891	1,123		0,304
Consejeros Independientes	No se puede calcular la correlación y T porque no hay pares válidos.							

GOBIERNO: Empresa No Familiar Años 2007 y 2011	Diferencias relacionadas					t	l	Sig. (bilateral)
				95% Intervalo de confianza para la diferencia				
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	Inferior	Superior			
Consejeros No Familiar	0,143	1,345	0,508	-1,387	1,101	-0,281		0,788
Consejeros Independientes	No se puede calcular la correlación y T porque la suma de las ponderaciones de los casos es $\leq 1$ .							

diferencias existen pero no son estadísticamente significativas.

Beta y capitalización: Del mismo modo, utilizamos la Prueba t para muestras relacionadas (tabla 7) para poder ver si existen o no diferencias entre las medias de Beta y la capitalización bursátil en las empresas familiares y no familiares entre los años 2007 y 2011.

En la parte de la bolsa de valores, comprobamos como para las empresas familiares el nivel de significación del análisis es inferior al 5% por lo que sí existen diferencias estadísticamente significativas entre los años estudiados respecto a la variable beta de la empresa familiar. Lo que nos indica que al ser la diferencia positiva beta en el año 2007 es significativamente mayor que en el año 2011.

**Tabla 6**

Prueba t para muestras relacionadas: Balance y Cuenta de Resultados

BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS: No Familiar Años: 2007 y 2011	Diferencias relacionadas					t	gl	Sig. (bilateral)
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	95% Intervalo de confianza para la diferencia				
				Inferior	Superior			
Activos	8,932E9	1,169E10	3,696E9	5,712E8	1,729E10	2,417	9	,039
Fondos Propios	2,161E9	2,751E9	7,941E8	4,127E8	3,908E9	2,721	11	,020
Pasivo Corriente	3,074E9	9,516E9	3,172E9	-4,240E9	1,039E10	,969	8	,361
Ventas	3,062E9	5,319E9	1,604E9	-5,110E8	6,636E9	1,909	10	,085
Beneficio	-5,943E8	1,265E9	3,815E8	-1,444E9	2,558E8	-1,558	10	,150
EBITDA	-2,342E8	9,071E8	2,735E8	-8,436E8	3,752E8	-,856	10	,412
ROA	-,059	,120	,038	-,145	,026	-1,569	9	,151
ROE	-,083	,136	,043	-,180	,015	-1,924	9	,087

BALANCE Y CUENTA DE RESULTADOS: Empresa Familiar Años: 2007 y 2011	Diferencias relacionadas					t	gl	Sig. (bilateral)
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	95% Intervalo de confianza para la diferencia				
				Inferior	Superior			
Activos	8,29675E8	7,82264E9	2,76572E9	-5,71022E9	7,36957E9	,300	7	,773
Fondos Propios	2,92187E8	2,50118E9	8,84300E8	-1,79885E9	2,38322E9	,330	7	,751
Pasivo Corriente	-5,40739E9	1,05465E10	3,98622E9	-1,51613E10	4,34653E9	-1,357	6	,224
Ventas	2,14934E9	4,31652E9	1,36500E9	-9,38514E8	5,23719E9	1,575	9	,150
Beneficio	-5,65472E8	2,02995E9	6,12053E8	-1,92921E9	7,98267E8	-,924	10	,377
EBITDA	-6,94422E8	2,83508E9	1,15742E9	-3,66965E9	2,28081E9	-,600	5	,575
ROA	-,02166	,03782	,01337	-,05328	,00996	-1,620	7	,149
ROE	-,06454	,08084	,02858	-,13213	,00304	-2,258	7	,058

Para el resto de datos de capitalización y beta, observamos que no existen diferencias significativas. Aunque en el caso de capitalización para las empresas no familiares, si el nivel de significación hubiera sido del 6% sí que aceptaríamos la hipótesis alternativa que dice que sí existen diferencias estadísticamente significativas entre los datos de los años 2007 y 2011.

Concluimos finalmente, que no existe evidencia suficiente para rechazar la hipótesis nula que dice que no existen diferencias entre los datos analizados entre el año 2007 y el 2011. Excepto en el caso de los Activos y los Fondos Propios de la empresa no Familiar donde sí existen diferencias estadísticamente significativas. El hecho de que existan pocos

resultados con diferencias significativas, puede venir dado del hecho de que estamos analizando una población de 35 empresas, entre los años 2007 y 2011. De las cuales varias carecen de algunos de los datos, debido a que esta prueba requiere igualdad en el número de parejas de datos entre ambos años por lo que si teníamos sólo uno de los años, ese dato no era considerado en el análisis.

Después de haber analizado las empresas del IBEX 35 con la intención de formar dos grupos comparables como son las empresas familiares y no familiares, hemos extraído las siguientes conclusiones.

Desde el punto de vista del gobierno, aunque la media de ambas está relativamente cerca, creemos que en general puede existir un exceso

**Tabla 7**

Prueba t para muestras relacionadas: Bolsa de Valores

BOLSA DE VALORES: Empresa Familiar Años: 2007 y 2011	Diferencias relacionadas				t	gl	Sig. (bilateral)	
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	95% Intervalo de confianza para la diferencia				
				Inferior				Superior
Capitalización	-6,03855E9	1,24706E10	2,93936E9	-1,22401E10	1,62953E8	-2,054	17	,056
Beta	-,09474	,24829	,05696	-,21441	,02494	-1,663	18	,114

BOLSA DE VALORES: Empresa Familiar Años: 2007 y 2011	Diferencias relacionadas				t	gl	Sig. (bilateral)	
	Media	Desviación típ.	Error típ. de la media	95% Intervalo de confianza para la diferencia				
				Inferior				Superior
Capitalización	-1,25143E9	1,09590E10	3,46555E9	-9,09105E9	6,58819E9	-,361	9	,726
Beta	,26167	,36103	,10422	,03228	,49105	2,511	11	,029

de miembros. En las empresas no familiares hay un mayor número de consejeros que en las empresas familiares. Como ejemplo, nos sorprende que la empresa Mapfre marque el máximo de consejeros con una media de los años analizados de 23 consejeros y la empresa familiar Inditex marque el mínimo con 9 consejeros. Parece que la empresa familiar trata de ser más eficiente, puesto que el dinero en su mayoría es de una familia, que cuida más el dinero con lo que le pertenece o siente que le pertenece –la propiedad de la empresa-. Según Luecke (2004): “El tamaño ideal de un equipo depende de sus objetivos y tareas. En general, los equipos pequeños de cinco o diez miembros tienden a ser más efectivos cuando las tareas son complejas y requieren habilidades específicas. Los equipos más grandes (de hasta 25 personas) pueden ser efectivos si sus gestiones son bastante simples y fáciles y los miembros del equipo acceden a delegar tareas a subgrupos, cuando sea necesario. Incluir un número impar de personas puede facilitar la toma de decisiones al facilitar las votaciones por mayoría. (...) Si se integran demasiado pocas personas se ralentiza el trabajo (...). Si son

demasiadas, también se ralentiza el trabajo. (...) El compromiso individual con el equipo y con sus objetivos tiende a disminuir a medida que se añade gente”.

En el análisis descriptivo, observando las medias de las variables estudiadas vemos una falta de representatividad importante en algunas de ellas, es decir, presentan dispersiones muy altas, no obstante respecto de consejeros independientes, pasivo no corriente y EBITDA tienden a ser mejores y más representativos en las empresas familiares y fondos propios en las empresas no familiares. El resto de variables estudiadas, tienen un promedio poco representativo debido a su alta dispersión. En general las variables más representativas, es decir, con dispersiones bajas son consejeros, consejeros independientes y beta. Como ya he comentado anteriormente, me parece muy interesante el bajo pasivo no corriente de las empresas familiares, que supone un endeudamiento inferior a largo plazo de este grupo de empresas.

Del análisis inferencial podemos concluir que las empresas familiares y no familiares

presentan diferencias en relación a las variables estudiadas, aunque estadísticamente no son significativas, excepto en tres datos: activos y fondos propios de la empresa no familiar y la beta de empresa familiar. Los pocos datos pueden tener una influencia sustancial en estos resultados, también la posibilidad de que las diferencias importantes se encuentren en empresas familiares y no familiares de menor tamaño (Pymes), puesto que las empresas grandes y cotizadas se rigen por criterios profesionales parecidos. Respecto al análisis entre los años 2007 y 2011 en general no hay diferencias estadísticamente significativas excepto en activos, fondos propios y beta de la empresa familiar.

De las dos hipótesis planteadas en este estudio, no hay suficiente evidencia para rechazarlas por lo que concluimos que no hay diferencias estadísticamente significativas.

Como futuras líneas de investigación, que se podrían extraer de este trabajo, nos planteamos tres posibles: en primer lugar nos parecería interesante profundizar el estudio en las empresas que en sus orígenes fueron empresas familiares y ahora ya no lo son. En segundo lugar, sería interesante segmentar el análisis por sectores, aunque al ser una muestra pequeña quizá no habría suficiente peso de cada uno de los sectores, por ello, como tercer punto de investigación, nos parece muy interesante ampliar la muestra del estudio a todas las empresas cotizadas en el mercado continuo español.

El estudio de investigación que hemos realizado, presenta algunas debilidades que comentaremos a continuación:

- Hemos trabajado sobre toda la población del Índice IBEX 35, lo cual es una ventaja en el sentido de tener toda la información, pero puede ser una desventaja porque sólo tenemos información de 5 años y restringe el tipo de análisis.

- La información es de toda la población, debido a que ésta es pequeña. Por lo que no hemos realizado un muestreo aleatorio simple. Las 35 empresas del IBEX son empresas muy

homogéneas entre ellas, siendo los datos que nos ofrecen muy semejantes.

- A nivel estadístico, los pocos valores y la escasa variabilidad hacen, estadísticamente hablando, que no tengamos un estudio muy fructífero.

## Bibliografía

Anderson R.C., Reeb D.M. (2001). *Founding Family Ownership and Firm Performance*, Kogod School of Business, American University.

Astrachan J.H., Klein S.B., Smyrnios K. X. (2002). The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15 (1), 45-58.

Ayala J.C. y Navarrete E. (2004). Efecto tamaño y sector sobre la rentabilidad, endeudamiento y coste de deuda de las empresas riojanas. *Cátedra de Empresa Familiar Juan Ros*. Universidad de la Rioja.

Bonilla C.A., Carvajal M., Sepúlveda J. (2007). *Family Ownership and Firm Performance: A Closer Look at the Evidence from Public Companies in Chile*. Santiago de Chile: Universidad del Desarrollo y Universidad de Chile.

Chaponniere C. y Ward J. (2003). *Family business through Darwin's theory of species*. Genève. Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. pp.55.

Elstrodt H.-P. (2003). Keeping the Family in Business. *McKinsey Quarterly*, 4 pp.94-103.

Gómez-Betancourt G. (2005) *¿Son iguales todas las empresas familiares?* (1ª ed.) Barcelona. Ediciones Granica.

Kowaleswski O., Talavera O. y Stetsyuk I. (2010). Influence of Family Involvement in Management and Ownership on Firm Performance: Evidence from Poland. *Family Business Review*. Family Firm Institute.

Luecke R. (2004). *Cómo crear equipos efectivos* (1ª Ed.). Harvard Business Essentials. Ediciones Deusto. pp. 41-42.

Mishra C.S. y McConaughy D.L. (1999). *Founding Family Control and Capital Structure: The Risk of Loss of Control and the Aversion to Debt*. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23, 4.

Osi C. (2009). *Family Business Governance and Independence Directors: The Challenges Facing an*

Independent Family Business Board. Philadelphia: University of Penn Law School.

Pierce J.L., Kostova T. y Dirks K. (2001). Toward a theory of psychological ownership in organizations. *Academy of Management Review*, 26: pp.298-310.

Saito T., (2008). Family Firms and Firm Performance: Evidence from Japan. Kyoto Sangyo University and WIAS.

Tapies J. y Chiner A. (2006). Cómo preservar el capital en la familia empresaria. *IESE Business School*, 103: pp. 15-20.

Varios (2012). Empresas cotizadas en la bolsa de Madrid. Disponible en: [www.bolsamadrid.es/](http://www.bolsamadrid.es/)

Varios (2012). IBEX 35. Disponible en: [www.europapress.es/valor.aspx?v=0000000006](http://www.europapress.es/valor.aspx?v=0000000006)

Varios (2012). Índices IBEX. Disponible en: [www.IBEX35.com/](http://www.IBEX35.com/)

## Anexo

### Listado de Empresas del IBEX 35 (\*Empresas Familiares)

	Nombre	Sector	Subsector
1*	Abengoa, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Ingeniería y Otros
2	Abertis Infraestructuras, S.A.	Servicios de Consumo	Autopistas/Aparcamiento.
3*	Acciona, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
4	Acerinox, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Mineral/Metales/Transformación
5*	ACS, Actividades de Construcción y Servicios S.A	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
6	Amadeus It Holding, S.A.	Tecnología y Telecom.	Electrónica/Software
7*	ArcelorMittal, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Mineral/Metales/Transformación
8	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
9	Banco de Sabadell, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
10	Banco Popular Español, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
11*	Banco Santander, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
12	Bankia, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
13	Bankinter, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
14	Bolsas y Mercados Españoles, Shmsf, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Servicios Inversión
15	CaixaBank, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Bancos/Cajas Ahorro
16*	Ebro Foods, S.A.	Bienes de Consumo	Alimentación y Bebidas
17	Enagás, S.A.	Petróleo y Energía	Electricidad y Gas
18	Endesa, Sociedad Anónima	Petróleo y Energía	Electricidad y Gas
19*	Ferrovial, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
20*	Fomento de Constr. y Contratas S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
21	Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Bienes de Equipo
22	Gas Natural Sdg, S.A. (Fenosa)	Petróleo y Energía	Electricidad y Gas
23*	Grifols, S.A.	Bienes de Consumo	Productos Farmacéuticos
24	Iberdrola, S.A.	Petróleo y Energía	Electricidad y Gas
25	Indra Sistemas, S.A., Serie A	Tecnología y Telecom.	Electrónica/Software
26*	Industria de Diseño Textil, S.A."Inditex"	Bienes de Consumo	Textil/Vestido/Calzado
27	International Consolidat. Airlines Group	Servicios de Consumo	Transporte/Distribución
28	Mapfre, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Seguros
29	Mediaset España Comunicación, S.A.	Servicios de Consumo	Medios Comunicación y Publicidad
30*	Obrascón Huarte Lain, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
31	Red Eléctrica Corporación, S.A.	Petróleo y Energía	Electricidad y Gas
32	Repsol Ypf, S.A.	Petróleo y Energía	Petróleo
33	Sacyr Vallehermoso, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Construcción
34*	Técnicas Reunidas, S.A.	Materiales Básicos/Industria/Construcción	Ingeniería y Otros
35	Telefónica, S.A.	Tecnología y Telecom.	Telecomunicaciones y Otros

FUENTE: <http://www.bolsamadrid.es>