OBSERVATORIO **GECE**

ANÁLISIS GECE 01/2024

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y COMPETITIVIDAD DE LAS EMPRESAS DE LA COMUNITAT VALENCIANA

En este nuevo análisis GECE abordamos el estudio de la relación entre la estructura de capital con las características organizativas, de gobierno corporativo y los niveles de competitividad de las empresas de la Comunitat Valenciana.

Cuando se habla de empresas, en general, rara vez se hace referencia a las características de la propiedad de las mismas. Sin embargo, uno de los aspectos que frecuentemente se argumentan en los trabajos sobre comportamiento estratégico en las empresas se refiere a la existencia de estilos de dirección personalistas. En este sentido, este análisis revela que un 61,9% de las empresas valencianas tiene solamente un accionista, y que solo un 1,6% de ellas tiene más de cinco accionistas. Esta fuerte concentración del capital es relevante porque puede tener un efecto importante sobre el modo en que se articula la toma de decisiones en las organizaciones.

"EL 61,9% DE LAS EMPRESAS VALENCIANAS TIENE SOLAMENTE UN ACCIONISTA, Y SOLO UN 1,6% DE ELLAS TIENE MÁS DE CINCO ACCIONISTAS. ESTA FUERTE CONCENTRACIÓN DEL CAPITAL ES RELEVANTE PORQUE PUEDE TENER UN EFECTO IMPORTANTE SOBRE LA TOMA DE DECISIONES"

Algunas novedades adicionales del Análisis GECE

1. Tras cinco años de estudios del Observatorio GECE, ha llegado el momento de realizar una revisión y actualización del índice de competitividad del Observatorio GECE (Índice GECEcomp), con el fin de mejorar su potencial explicativo de la capacidad de competir y perdurar a largo plazo. En este sentido, hemos revisado las ratios que configuran el índice para asegurarnos de que cada ratio contribuye a medir un aspecto diferente, relacionado con la competitividad y solidez empresarial, y que no existen solapamientos entre los componentes que puedan dar más peso a algunos aspectos sobre otros. El nuevo índice mantiene la estructura de 7 ratios, pero mejorando sus medidas para hacerlas más independientes, e introduciendo la perspectiva del crecimiento como uno de sus componentes.
2. Por otro lado, en el estudio del tamaño empresarial introducimos una nueva desagregación más amplia que nos permite diferenciar mejor las características empresariales de las empresas.
3. Finalmente, en este estudio ofrecemos detalles para las tres provincias de la Comunitat Valenciana, mejorando así nuestro conocimiento de la idiosincrasia y especificidades de los diferentes territorios y contextos económicos.

MODELOS DE ESTRUCTURA DE CAPITAL

Este análisis compara las empresas con un único accionista y las empresas con más de un accionista, atendiendo a las diferencias de competitividad y a diferentes magnitudes relacionadas con esta, tales como el tamaño empresarial o los mecanismos de gobierno corporativo.

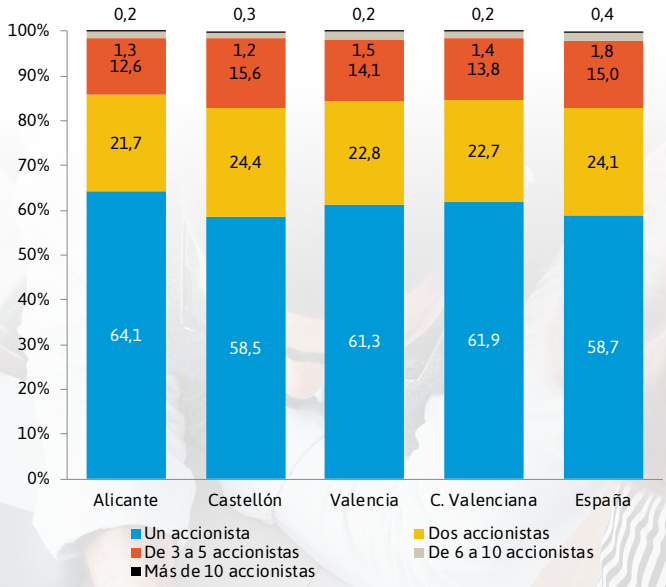
Antes de proceder con el análisis, dedicamos un breve apartado a clarificar la importancia de diferenciar entre modelos distintos de estructuras de propiedad. Tal y como se ha comentado en la introducción, el 61,9% de las sociedades de la Comunitat Valenciana presentes (y con datos suficientes) en la base de datos SABI tienen un único accionista, y un 22,7% cuentan solo con dos accionistas. Las empresas que poseen más de cinco accionistas constituyen el 1,6% del total (**gráfico 1**). El porcentaje más alto de empresas con un único accionista se encuentra en la provincia de Alicante (64,1%), y el más bajo en Castellón (58,5%). Las cifras son similares en España, donde un 58,7% de las empresas tienen solo un accionista, un 24,1% tienen dos, y solo el 2,2% de las empresas tiene más de cinco accionistas.

En los **gráficos 2 y 3** se observa que las empresas con un único propietario aportan entre el 32,5% (Valencia) y el 50,1% (Alicante) del valor añadido bruto (riqueza) y entre el 34% (Valencia) y el 52,6% (Alicante) del empleo generado en cada provincia. En el conjunto de la Comunitat Valenciana las empresas con un solo accionista aportan un 37,1% del VAB y un 39,3% del empleo, por debajo del peso de este tipo de empresas en el ámbito nacional (41% del VAB y 47,1% del empleo).

Así pues, dada la prevalencia y relevancia del peso de las empresas de un único accionista, resulta interesante comprobar si el hecho de que la propiedad incluya un mayor número de accionistas y perspectivas se relaciona de algún modo con los niveles de competitividad y con algunas características empresariales asociadas a esta.

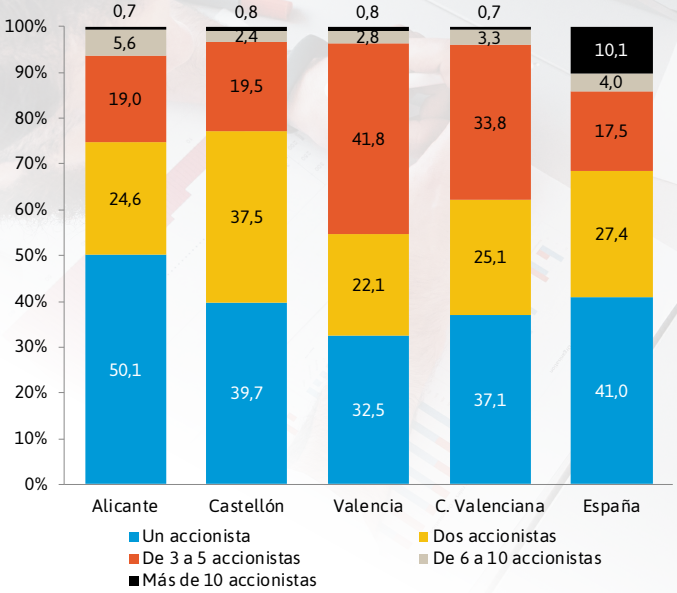
"EN EL CONJUNTO DE LA COMUNITAT VALENCIANA LAS EMPRESAS CON UN SOLO ACCIONISTA APORTAN UN 37,1% DEL VAB Y UN 39,3% DEL EMPLEO, POR DEBAJO DEL PESO DE ESTE TIPO DE EMPRESAS EN EL ÁMBITO NACIONAL"

Gráfico 1.
Distribución del número de empresas por número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



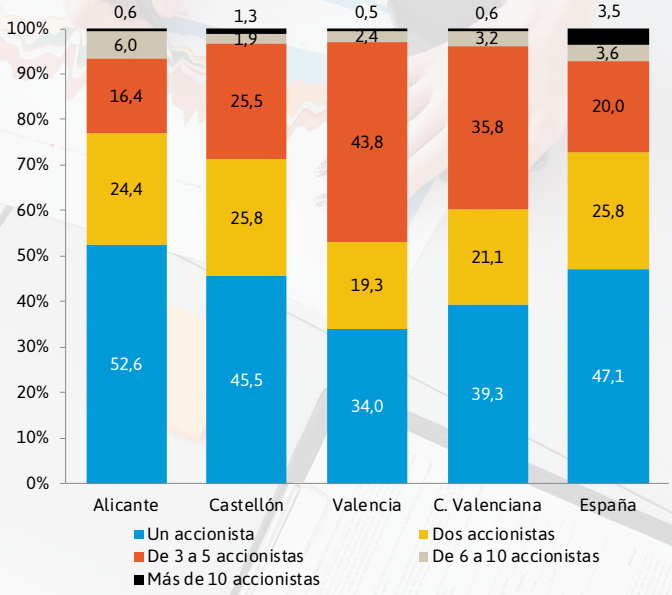
Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 2.
Distribución del VAB por número de accionistas de la empresa. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 3.
Distribución del empleo por número de accionistas de la empresa. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y NIVELES DE COMPETITIVIDAD

Tal y como hemos avanzado, el análisis de competitividad se aborda en esta ocasión utilizando un nuevo índice revisado (Índice GECEcomp$_{24}$). Antes de introducir este nuevo índice hemos comprobado que, en términos generales, los resultados de competitividad no suponen una ruptura con los resultados que hemos venido presentando desde hace años. En este sentido, se han revisado los resultados de estudios anteriores realizados por el Observatorio GECE desde 2018. Dicha revisión ha revelado pequeñas variaciones en las cifras del índice, pero se mantienen en todos los casos las conclusiones e implicaciones de cada análisis o informe.

Así pues, utilizando ya el índice revisado, el **gráfico 4** muestra que las empresas con buenos niveles de competitividad (alta y media alta) tienen mayor presencia entre las empresas con más de un accionista que entre las empresas de accionista único. Esta evidencia se observa en todas las provincias, por tanto, en la Comunitat Valenciana y también en España.

El porcentaje de empresas que tiene más de un accionista y que alcanza niveles de competitividad alta supera el 25% del total (27,9% para la Comunitat Valenciana; 27,4% en Alicante; 27,8% en Castellón y 28,2% en Valencia, frente al 28,3% en España). Esto quiere decir que la representación de estas empresas en el grupo de alta competitividad nacional es alrededor de 3 puntos porcentuales superior a la esperada en función de la distribución realizada para el conjunto de la economía española. Lo mismo ocurre entre las empresas con más de un accionista y los niveles de competitividad media-alta (es decir, superior a la mediana).

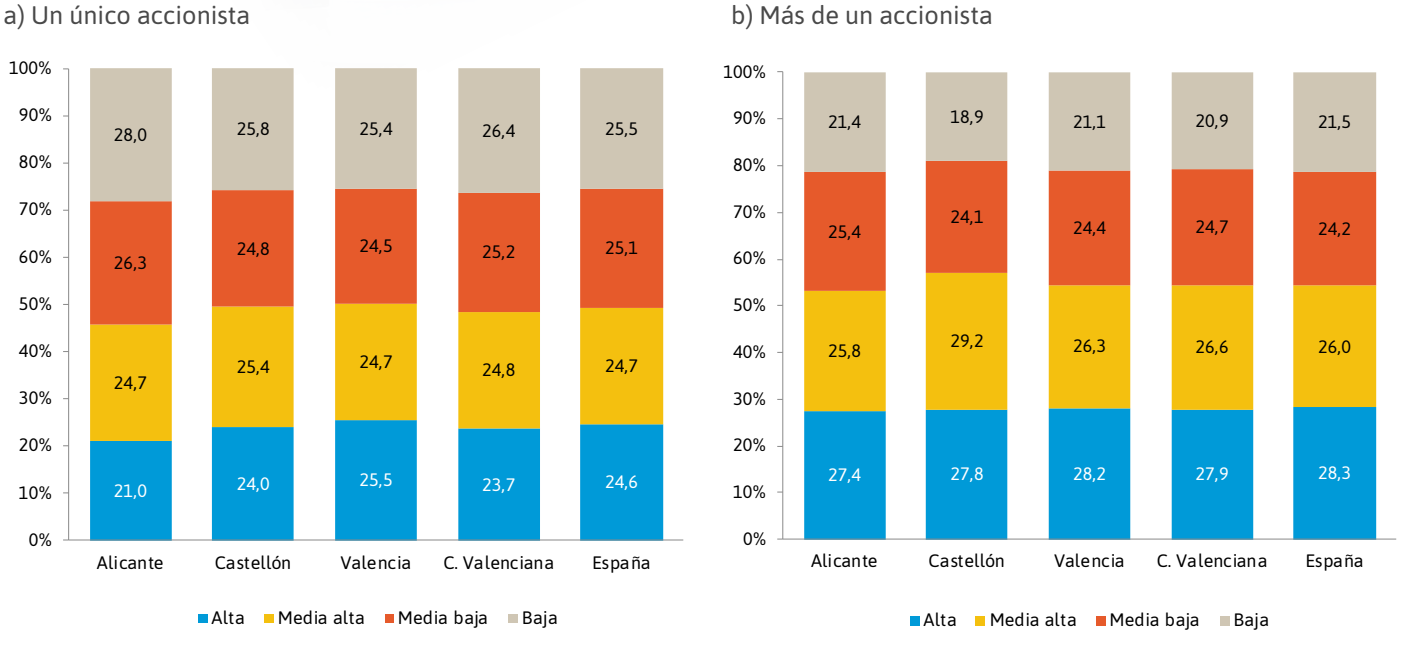
El mejor nivel de competitividad para las empresas con más de un accionista se encuentra en la provincia de Castellón (sumando competitividad alta y media alta, el 57% de las empresas tienen un nivel de competitividad por encima de la mediana nacional), seguida de Valencia (54,5%) y Alicante (53,2%).

En el caso de las empresas con un único accionista, los niveles de competitividad son algo más bajos. El mejor nivel de competitividad (alta + media alta) se observa en la provincia de Valencia (50,2% de las empresas, 0,2 puntos por encima de la mediana nacional), seguido de Castellón (49,4%) y Alicante (45,7%). En este último caso, la distancia es de 4,3 p.p. por debajo del nivel de competitividad del promedio nacional.

La participación en el capital de más de un actor es una fuente de diversidad de perspectivas y enfoques, y un factor que plantea mayor exigencia en términos de transparencia y rendición de cuentas, lo cual puede reflejarse en mejores prácticas de gestión. No obstante, en los siguientes apartados analizaremos también su relación con el tamaño empresarial y los sistemas de gobierno asociados a cada tipo de estructura accionarial.

"LA PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL DE MÁS DE UN ACTOR ES UNA FUENTE DE DIVERSIDAD DE PERSPECTIVAS Y ENFOQUES, Y UN FACTOR QUE PLANTEA MAYOR EXIGENCIA EN TÉRMINOS DE TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS"

Gráfico 4.
Distribución del número de empresas por nivel de competitividad y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

En este sentido, el VAB generado por las empresas con competitividad alta o media alta alcanza el 82,6% en el caso de las empresas con múltiples accionistas en la provincia de Valencia, frente al 59,2% del VAB generado por las empresas competitividad alta o media alta con un solo accionista (**gráfico 5**). En el caso de Castellón y en el conjunto de la Comunitat Valenciana se observa también una importante distancia entre el peso que tienen las empresas de varios accionistas y competitividad alta y media-alta en la generación de valor añadido, con respecto a las empresas equivalentes con un solo accionista. En Alicante, sin embargo, la diferencia es solo de 4,3 puntos porcentuales. Estos datos parecen indicar que las empresas altamente competitivas con más de un accionista tienden a ser relativamente más grandes que las que tienen un solo accionista.

"LAS EMPRESAS CON MÁS DE UN ACCIONISTA GENERAN RELATIVAMENTE MÁS EMPLEO QUE LAS QUE TIENEN UN SOLO ACCIONISTA, AUNQUE LAS DIFERENCIAS SON MENORES QUE CON EL VAB."

Este mismo efecto se observa cuando se analiza la generación de empleo por parte de las empresas más competitivas (**gráfico 6**). Las empresas con más de un accionista generan relativamente más empleo que las que tienen un solo accionista, aunque las diferencias son menores que con el VAB. La mayor distancia se observa en las empresas de la provincia de Valencia, en la que las empresas competitivas de múltiples accionistas suponen un 78,4% del empleo generado por este tipo de empresas, mientras que las de alta competitividad con un solo accionista aportan el 50,6% del empleo que se crea por este tipo de organizaciones.

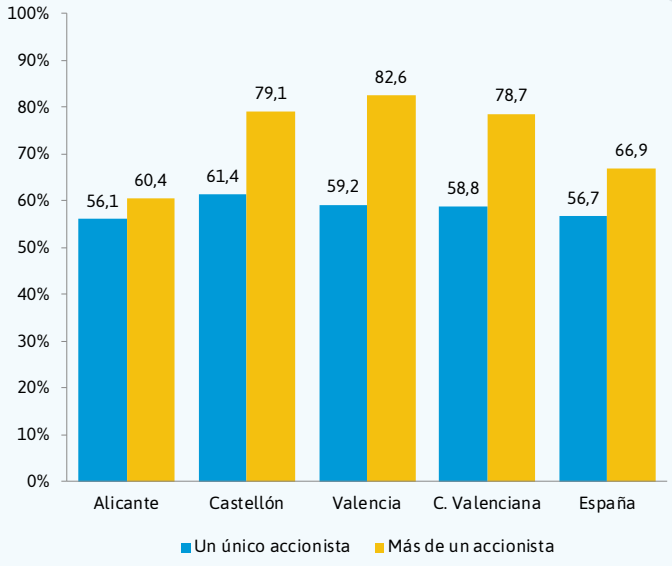
RELACIÓN ENTRE ESTRUCTURA DE CAPITAL Y TAMAÑO EMPRESARIAL

Los datos mostrados en el apartado anterior apuntan la existencia potencial de una relación entre el número de accionistas y el tamaño empresarial. Esta sospecha se ve corroborada cuando se estudia la distribución por tamaños de las empresas con un solo accionista o con dos o más accionistas.

Tal y como se avanzó en la introducción, el estudio del tamaño se aborda con mayor detalle que en ocasiones anteriores distinguiendo entre empresas de hasta 10 empleados (microempresas), entre 11 y 50 empleados (pequeñas), entre 51 y 100 empleados (medianas menores), entre 101 y 250 empleados (medianas mayores), entre 251 y 500 empleados (grandes) y de más de 500 empleados (muy grandes).

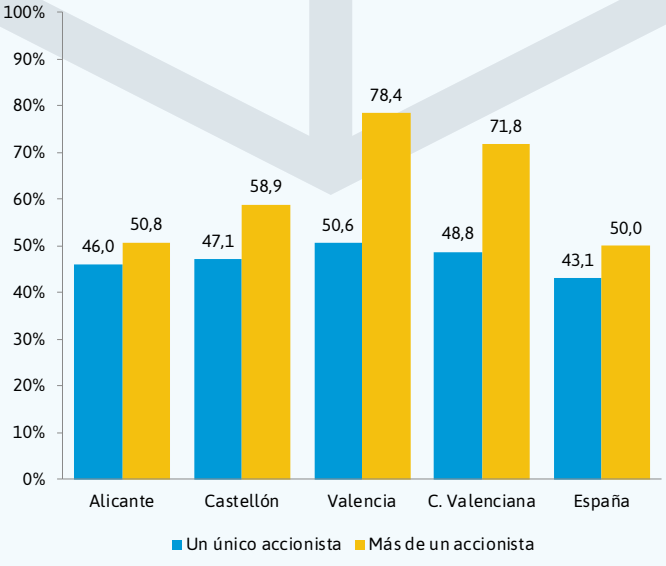
La comparativa de tamaño entre las empresas con un único accionista y las que tienen dos o más accionistas revela que hay un mayor porcentaje de microempresas entre las primeras (**gráfico 7**). El porcentaje de microempresas se sitúa en el 64,5% de las empresas con un solo accionista, en contraste con el 44,2% de las que tienen múltiples accionistas. Las cifras son similares en todas las provincias, con el matiz de que en Castellón es mayor el número de microempresas para todo tipo de estructura de capital. A partir de este dato, es fácil anticipar que el peso de las empresas con más dimensión

Gráfico 5.
Contribución al VAB de las empresas de alta y media-alta competitividad según el número de accionistas.
C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 6.
Contribución al empleo de las empresas de alta y media-alta competitividad según el número de accionistas.
C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

es siempre más destacado entre las empresas con múltiples accionistas. Las empresas pequeñas y medianas menores (es decir entre 11 y 100 empleados) suponen en torno al 50% del total entre las empresas con dos o más accionistas (50,4% en la Comunitat Valenciana). Sin embargo, entre las empresas con un único accionista son solo un 32,8% del total. No se aprecian diferencias significativas entre las provincias, Comunitat Valenciana y España.

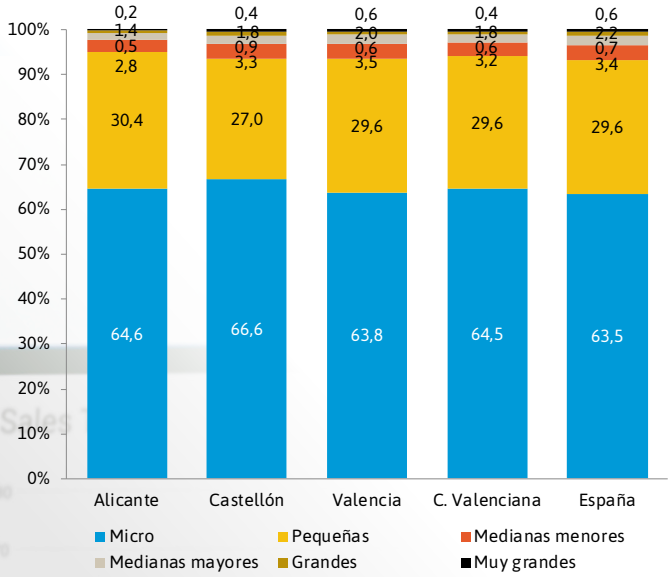
En términos de aportación al VAB y al empleo, se observan importantes diferencias. Entre las empresas con múltiples accionistas la aportación de las empresas muy grandes (más de 500 empleados) es muy notoria. Así, en el caso de las empresas con un solo accionista, un 0,4% de las empresas (muy grandes) aportan un 16,3% del VAB generado (**gráfico 8**) y un 21,5% del empleo creado (**gráfico 9**), mientras que, entre las empresas de dos o más accionistas, un 0,5% de las empresas contribuyen a crear un 47,4% del VAB y un 48,7% del empleo.

El efecto de las empresas muy grandes es muy notorio en las provincias de Valencia y Castellón, siendo las que más contribuyen en ambos casos entre las empresas con más de un accionista, mientras que entre las empresas con un solo accionista el mayor peso se concentra en las empresas de pequeña dimensión (entre 11 y 50 empleados).

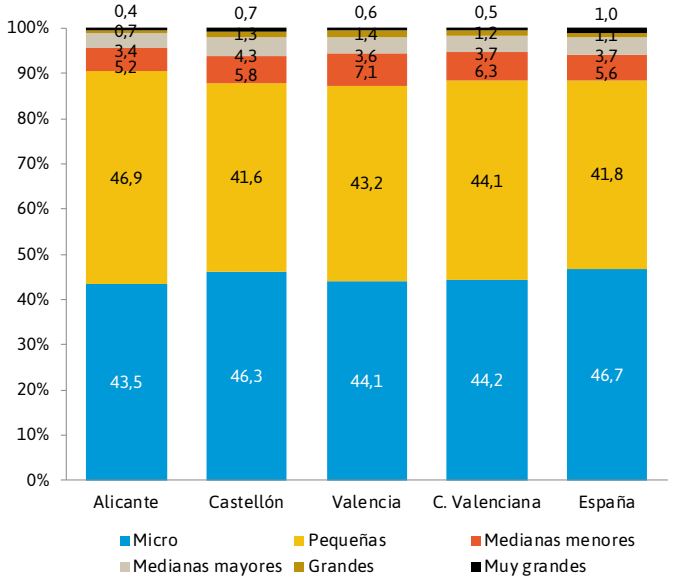
A modo de recapitulación, se observa que las empresas con más de un accionista tienden a ser de mayor dimensión que las que tienen un único accionista. El tamaño empresarial puede ser un elemento asociado a mayores niveles de competitividad, siendo tanto efecto de una gestión ambiciosa y profesional, como factor facilitador para la atracción de talento, la inversión en I+D, la digitalización o la internacionalización.

Gráfico 7.
Distribución del número de empresas por tamaño y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



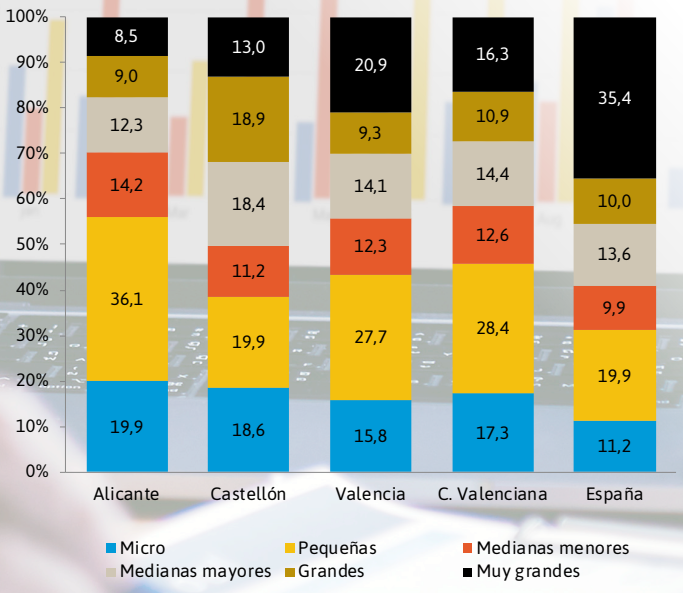
b) Más de un accionista



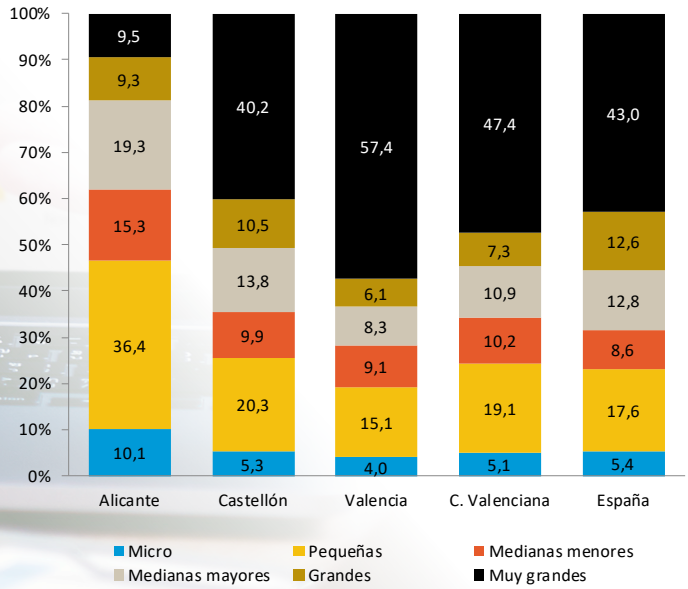
Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 8.
Distribución del VAB por tamaño y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



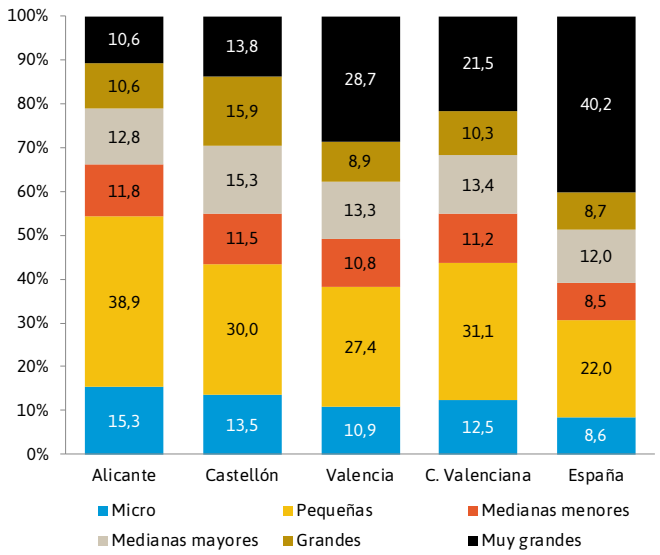
b) Más de un accionista



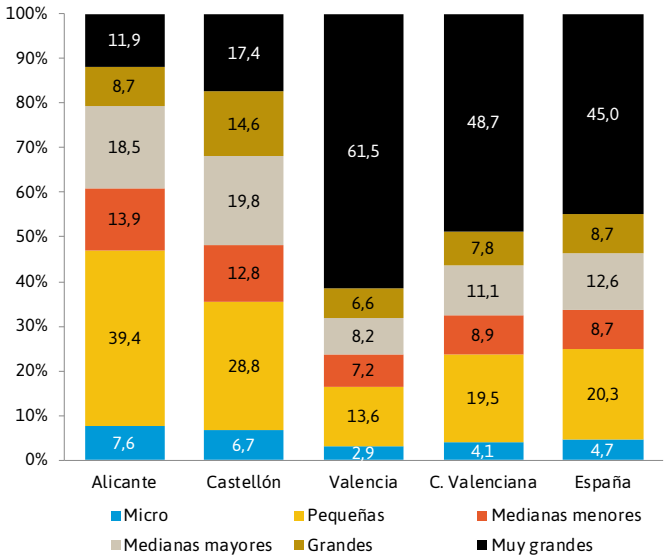
Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 9.
Distribución del empleo por tamaño y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



b) Más de un accionista



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

RELACIÓN ENTRE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL Y LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO

El mayor o menor nivel de competitividad de las empresas puede verse influido por el modo en que se organizan los sistemas de gobierno corporativo. Es habitual que la presencia de un mayor número de accionistas conduzca al establecimiento de consejos de administración como mecanismo de gobierno, con el fin de que los diferentes accionistas puedan estar representados en los órganos de control de la empresa.

Asimismo, la existencia de consejos de administración como mecanismo de gobierno se ha asociado en diversos estudios del Observatorio GECE a mejores niveles de competitividad. Los consejos de administración incrementan las prácticas de transparencia y rendición de cuentas, posibilitan la inclusión de perspectivas diversas en la toma de decisiones e imponen mayor disciplina en la ejecución de los planes estratégicos. En este sentido, el **gráfico 10** muestra que la presencia de consejos de administración es considerablemente más frecuente entre las empresas con más de un accionista que entre las que tienen solo uno. Mientras que un 60,3% de las empresas con múltiples accionistas dispone de consejo de administración, y solo un 1,7% tiene administrador único, en las empresas con un único accionista el porcentaje de empresas con consejo asciende a un 45,4% y un 5,8% tiene administrador único. No se observan grandes diferencias entre territorios, especialmente en el caso de las empresas con múltiples accionistas.

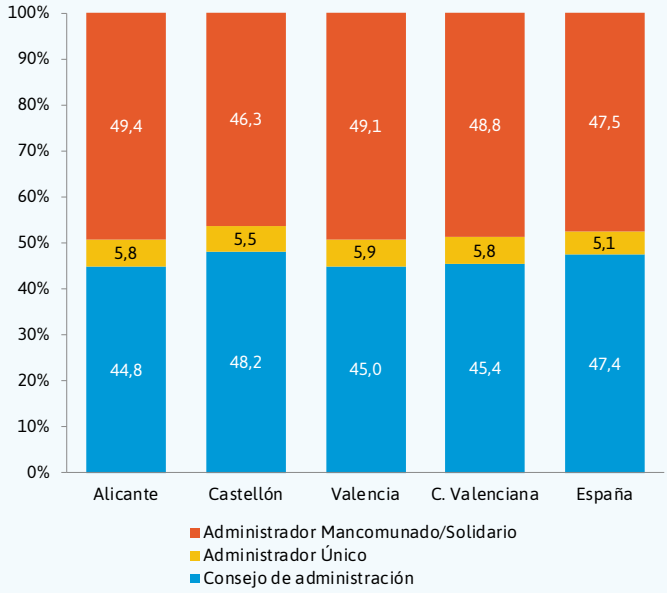
La asociación entre existencia de consejo y tamaño empresarial se refleja en la contribución al VAB (**gráfico 11**) y al empleo (**gráfico 12**). En el caso del VAB, destaca el hecho de que las empresas con consejo y con múltiples accionistas generan casi la totalidad del VAB, con cifras superiores al 80%. El dato es especialmente relevante en la provincia de Castellón, donde el 89% del VAB de las empresas con múltiples accionistas proviene de empresas con consejo de administración, mientras que en las empresas con un solo accionistas, la aportación al VAB de empresas con consejo es del 77,6%. Alicante es la provincia en las que menos riqueza generada proviene de empresas con consejo (57,6% en las empresas con un solo accionista y 67,8% en las empresas con más de un accionista).

"LA PRESENCIA DE CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN ES CONSIDERABLEMENTE MÁS FRECUENTE ENTRE LAS EMPRESAS CON MÁS DE UN ACCIONISTA QUE ENTRE LAS QUE TIENEN SOLO UNO. MIENTRAS QUE UN 60,3% DE LAS EMPRESAS CON MÚLTIPLES ACCIONISTAS DISPONE DE CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, Y SOLO UN 1,7% TIENE ADMINISTRADOR ÚNICO"

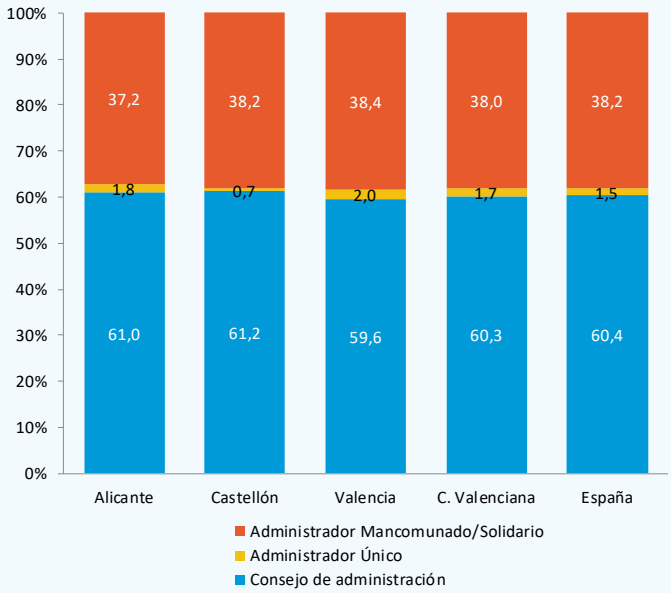
Este efecto se observa igualmente en el caso del empleo. Las empresas con consejo de administración generan la mayor parte del empleo. En la provincia de Valencia, el 89,2% del empleo generado en empresas con dos o más accionistas proviene de empresas que tienen consejo de administración, cifra que asciende al 67,1% en el caso de las empresas con un único accionista. Alicante, por su parte, es la provincia en la que las empresas con consejo de administración tienen un menor peso en la generación de empleo (56,0% en las empresas de un accionista, y 63,1% en las empresas con varios accionistas).

Gráfico 10.
Distribución del número de empresas por tipo de gobierno y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



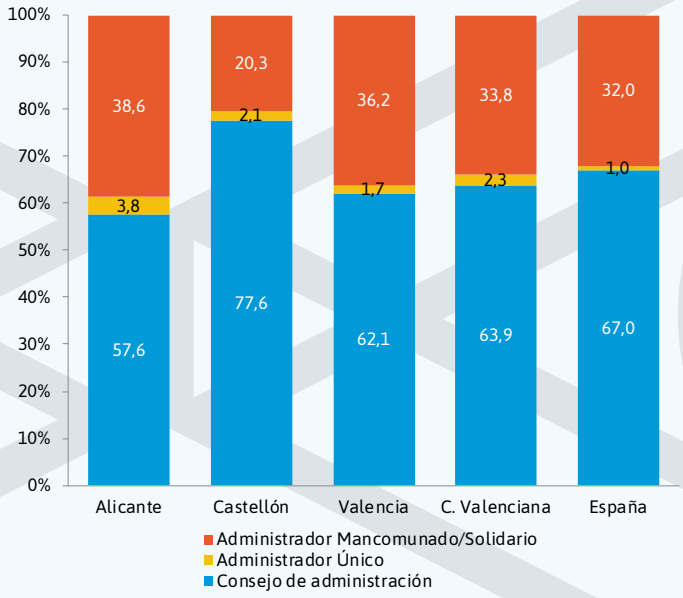
b) Más de un accionista



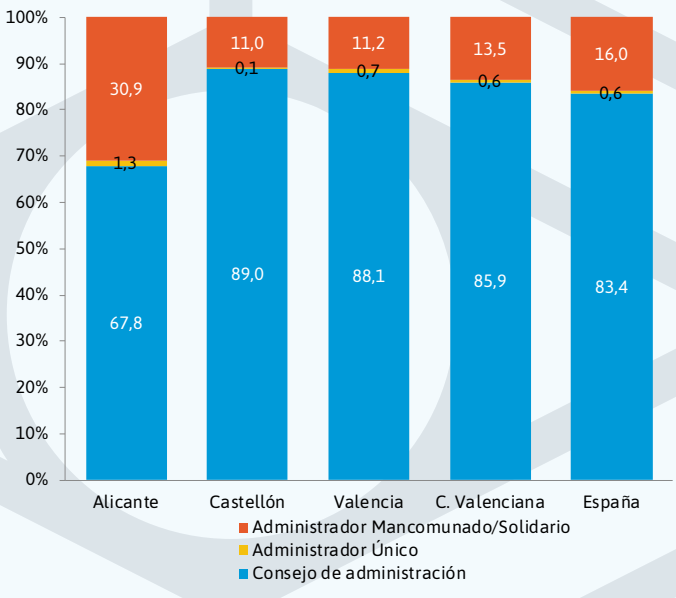
Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 11.
Distribución del VAB por tipo de gobierno y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



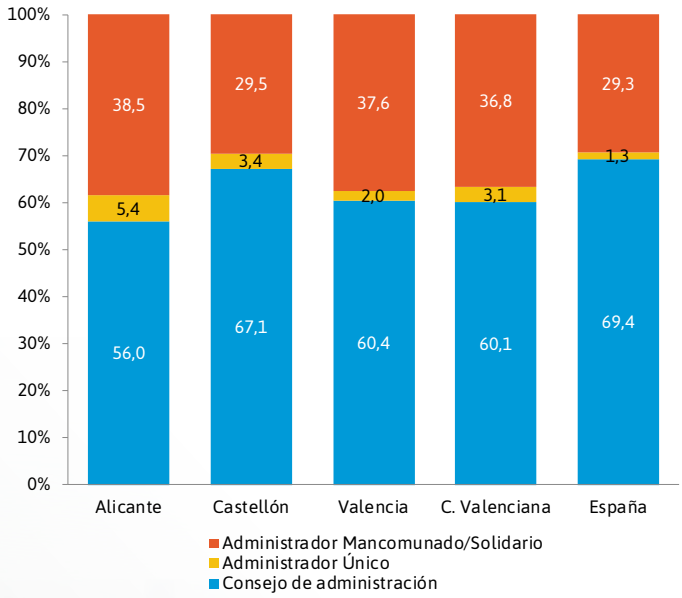
b) Más de un accionista



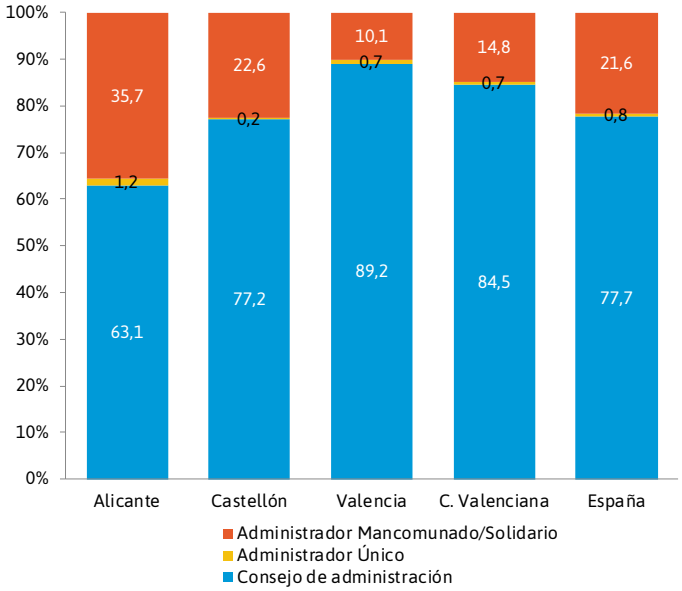
Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

Gráfico 12.
Distribución del empleo por tipo de gobierno y número de accionistas. C. Valenciana y España, 2022 (porcentaje)

a) Un único accionista



b) Más de un accionista



Fuente: Observatorio GECE y elaboración propia.

CONCLUSIONES

La estructura de capital de las empresas es un elemento relevante que se relaciona con los niveles de competitividad empresarial, y que también muestra relación con el tamaño empresarial y con los mecanismos de gobierno predominantes en cada tipo de empresa.

En torno al 60% de la muestra de empresas disponible en SABI tienen un único accionista, pero el peso en la generación de riqueza y empleo entre empresas con un solo accionista y empresas con múltiples accionistas se reparte casi al 50%.

Alicante es la provincia en la que las empresas con un solo accionista tienen un mayor peso, tanto en porcentaje como en contribución al VAB y el empleo.

Competitividad

Se observa que las empresas con más de un accionista muestran niveles más elevados de competitividad (alta y media alta). Esta evidencia es similar en todas las provincias, en el conjunto de la Comunitat Valenciana y también en España.

Además, las empresas con más de un accionista y con buenos niveles de competitividad tienen gran relevancia en la generación de empleo y valor añadido. En el caso de empresas con dos o más accionistas, las empresas más competitivas aportan el 78,7% del VAB generado por este tipo de organizaciones (llegando al 82,6% en la provincia de Valencia), lo que supone una importante aportación a la estabilidad económica y la gene-

"LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS ES UN ELEMENTO RELEVANTE QUE SE RELACIONA CON LOS NIVELES DE COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL, Y QUE TAMBIÉN MUESTRA RELACIÓN CON EL TAMAÑO EMPRESARIAL Y CON LOS MECANISMOS DE GOBIERNO PREDOMINANTES EN CADA TIPO DE EMPRESA"

ración de riqueza en la región. También tienen una importancia relativa más relevante que las empresas con un único accionista en la generación de empleo (71,8% del empleo, frente al 48,8% de las empresas de alta competitividad y un solo accionista).

En este sentido, las empresas con múltiples accionistas parecen aprovechar la diversidad de perspectivas derivada de los diferentes puntos de vista de cada accionista, se ven sometidas a la necesidad de desarrollar comunicación más transparente y a rendir cuentas frente a diferentes stakeholders, aspectos ligados a buenas prácticas de gestión que se reflejan en sus niveles de competitividad.

Tamaño de empresa

Además de la relación entre número de accionistas y competitividad empresarial, el estudio ha permitido corroborar que las empresas de mayor tamaño se asocian a la presencia de más accionistas. El porcentaje de microempresas es mayor entre las empresas con un único accionista y la presencia de pequeñas, medianas y grandes empresas es siempre más frecuente entre las de múltiples accionistas. Así, las empresas de dimensión grande o muy grande no solo son más entre las empresas con dos o más accionistas, sino que su aportación al VAB y al empleo es mucho más relevante, superando en más de 25 puntos porcentuales la aportación relativa de las grandes empresas con un solo accionista.

Tipo de gobierno

En cuanto a los mecanismos de gobierno corporativo que se asocian a la transparencia y la rendición de cuentas, las empresas con más de un accionista son más proclives a contar con consejos de administración, siendo más del 60%, en comparación con el 45,4% de las empresas con un único accionista. Este aspecto se observa tanto en el conjunto de la Comunitat Valenciana como en cada una de las provincias y a nivel nacional.

La combinación de propiedad con dos o más accionistas y la presencia de consejos de administración se revela especialmente importante en cuanto a la generación de empleo y valor añadido. En el caso del VAB, las empresas con consejo y con diversos accionistas generan casi la totalidad del VAB, con cifras superiores al 80%, mientras que en el caso del empleo, las cifras se sitúan en torno al 85% (llegando al 89,2% en la provincia de Valencia).

"LA COMBINACIÓN DE PROPIEDAD CON DOS O MÁS ACCIONISTAS Y LA PRESENCIA DE CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN SE REVELA ESPECIALMENTE IMPORTANTE EN CUANTO A LA GENERACIÓN DE EMPLEO Y VALOR AÑADIDO.
LAS EMPRESAS CON CONSEJO Y CON DIVERSOS ACCIONISTAS GENERAN CASI LA TOTALIDAD DEL VAB, CON CIFRAS SUPERIORES AL 80%, Y EN EL CASO DEL EMPLEO EN TORNO AL 85%"

Ivie (Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas):

El Ivie es un centro dedicado al desarrollo y fomento de la investigación económica y a su proyección en el ámbito nacional e internacional. Entre sus actividades, realiza y difunde trabajos de investigación que responden a necesidades prácticas y específicas, y crea bancos de datos que mejoran la información económica, haciéndola accesible para los agentes públicos y la sociedad en su conjunto.

CaixaBank:

CaixaBank es el grupo financiero líder en España y uno de los más importantes de Portugal, donde controla el 100% de BPI, con un modelo de banca universal socialmente responsable que apuesta por un servicio cercano y de calidad. El banco tiene alrededor de 21 millones de clientes en el mercado ibérico, la mayor red comercial de la península, con unas 6.300 oficinas y 15.400 cajeros automáticos, y el liderazgo en banca digital con 10 millones de clientes digitales. Gracias a su modelo de especialización, con una propuesta de valor de productos y servicios adaptada para cada segmento, CaixaBank es una referencia para el tejido empresarial, así como para comercios, negocios, autónomos y emprendedores.

Entidades colaboradoras

Cátedra de Empresa Familiar de la Universitat de València (CEFUV):

La CEFUV es una institución nacida en 2006 de la colaboración de la Universitat de València con AVE, EDEM, IVEFA e IEF, y está patrocinada por CaixaBank y Broseta Abogados. Tiene como misión contribuir a la mejora de la competitividad y las probabilidades de éxito y perdurabilidad a largo plazo de las empresas familiares.

OBSERVATORIO **GECE**

Ivie CaixaBank

Este proyecto ha sido realizado por el siguiente equipo investigador:

Carlos Albert (Ivie y Universitat de València)
Alejandro Escribá (Ivie y Universitat de València)

Edición:
Alicia Raya (Ivie)

Más información: info@observatoriogece.es