

El Mercado Alternativo Bursátil: una novedosa oportunidad para las empresas familiares

The Spanish Alternative Stock Market: a new opportunity for family firms

Antonio Duréndez Gómez-Guillamón^{a*} · Domingo García Pérez de Lema^a · Teresa Mariño Garrido^a

^a*Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad Politécnica de Cartagena, Cartagena (España)*

^b*Escuela de Negocios Caixanova, Universidad de Vigo*

DATOS ARTÍCULO

Historial:

Recibido 09-11-2013

Aceptado 30-10-2014

Palabras clave:

MAB

Empresa familiar

Bolsa

Financiación

Códigos JEL:

G10, L26, M13

RESUMEN

Con la entrada en funcionamiento del Mercado Alternativo Bursátil en España, las empresas familiares de menor capitalización tienen la posibilidad de cotizar en un mercado bursátil diseñado para pymes. Actualmente, con una profunda crisis de origen financiero, el MAB gana una especial relevancia como estrategia alternativa para conseguir financiación y así superar la fuerte restricción en el acceso al crédito bancario. No obstante, las empresas familiares no se podrán beneficiar de la salida al MAB si, tal y como se observa en el estudio, la mayoría desconoce que existe. Además, queda demostrado que políticas fiscales de incentivo animarían la salida a cotizar al MAB.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 09-11-2013

Accepted 30-10-2014

Keywords:

Alternative Stock Market

Family Firms,

Financing

JEL codes:

G10, L26, M13

ABSTRACT

With the establishment of the Alternative Stock Market in Spain, family businesses small caps have the potential to be listed on a stock exchange designed for SMEs. Currently, with a deep financial crisis, the MAB achieves a special importance as an alternative strategy for funding and overcome the credit restrictions on the part of banks. Nevertheless, family firms cannot benefit from the MAB if, as noted in the study, is practically unknown. Furthermore, research results indicate that tax policies would encourage family firms to join the MAB.

* *Autor de contacto.*

1. Introducción

Las empresas familiares juegan un papel fundamental en la generación de riqueza y empleo, constituyendo una tipología de empresa con una especial idiosincrasia, que ha provocado el desarrollo de un campo propio de investigación bastante reciente pero ya muy consolidado (Klein et al. 2005). La mayoría de investigaciones realizadas en Europa, Estados Unidos y América Latina han concluido que las empresas familiares son el tipo de empresa más numeroso, llegando a representar entre el 70 y 90 por ciento de las empresas de cada país (Chua et al., 2003), constituyendo la principal fuente de crecimiento y desarrollo de la economía mundial.

Como demuestran numerosos estudios, las empresas familiares son muy diferentes a las no familiares, puesto que su carácter familiar y la relación familia-empresa les imprime unos rasgos y una cultura propia que le suponen cualidades diferenciadoras (Fletcher, et al. 2012; Vallejo, 2011; Gupta y Levenburg, 2010). La existencia de “activos intangibles” como son el grado de dedicación y compromiso de la familia hacia la empresa, los conocimientos tácitos y particulares de hacer negocios, así como la existencia de una cultura inimitable son fuente de ventajas competitivas (Peteraf, 1993). Habbershon et al. (2003) señalan que la interacción de diferentes subsistemas como son la unidad familiar, la empresa y los miembros de la familia dan lugar a un efecto sinergia que favorece los resultados de la empresa familiar. Así, se ha puesto de manifiesto que se diferencian de las empresas no familiares en numerosas características como el estilo de gestión y su toma de decisiones, el tamaño, las posibilidades de pervivencia, la rentabilidad, hasta su forma de financiarse.

La literatura sobre empresa familiar pone de manifiesto que presentan una forma propia de financiación y, por tanto, una estructura financiera diferenciada (Romano et al. 2000; Randøy y Goel, 2003). En este sentido, los estudios previos sobre financiación y características financieras de las empresas familiares señalan que las empresas familiares tienen una jerarquía propia respecto de sus preferencias de financiación (Mishra y McConaughy, 1999). De hecho, se han encontrado evidencias de que las empresas familiares son, en general, más adversas al riesgo cuando toman decisiones de financiación ajena. De manera que suelen tener políticas de dividendos más restrictivas que fomentan la retención de beneficios a favor de una mayor autonomía financiera (Romano et al., 2000).

Cuando las empresas familiares se plantean su estrategia financiera, se encuentran con que dentro del abanico de formas de financiación una de las alternativas es la posibilidad de cotizar en Bolsa. Decisión que permite obtener una fuente de financiación alternativa a la bancaria para nuevos proyectos de crecimiento, para la diversificación de riesgos, aumentar la visibilidad, el prestigio y reputación de la empresa, profesionalizar la gestión, obtener una evaluación objetiva de la empresa, así como para proveer de liquidez a las acciones (Pagano y Roell, 1998). Aunque la decisión de cotizar en Bolsa tampoco está exenta de costes, tales como la pérdida de control de los accionistas, altos requerimientos de información, la falta de recursos y la resistencia al cambio (Becchetti y Trovato, 2002; Berggren et al., 2000). Además, en el caso de las empresas familiares, la decisión de salir a Bolsa tiene connotaciones particulares, ya que es una decisión que supone dar acceso al capital a inversores ajenos a la familia empresaria, ceder control y aumentar la transparencia, al tiempo que puede ser una decisión estratégica para superar el problema de la sucesión generacional y ayudar a la supervivencia de la empresa (Mazzola y Marchisio, 2003; Jaskiewicz et al., 2005).

Sin embargo, el mercado organizado de capitales ha quedado tradicionalmente restringido a las grandes empresas por los altos costes de acceso y los requerimientos de información. Para superar estas limitaciones nace el MAB que da cabida a empresas que por su dimensión no tienen la capacidad de entrar a cotizar en el mercado bursátil tradicional. En este sentido, la aparición de un mercado alternativo de valores de renta variable es muy reciente en España. Concretamente, en 2008 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) autorizó a Bolsas y Mercados Españoles (BME) a poner en funcionamiento el tercer segmento de negociación de un Mercado Alternativo (MAB) para empresas en expansión. Este mercado ofrece a las empresas familiares de menor capitalización la posibilidad de cotizar en un mercado bursátil y, de este modo, obtener la financiación necesaria para su crecimiento sin necesidad de acudir a financiación ajena. En especial, en un escenario de crisis de origen financiero con una fuerte restricción en el acceso al crédito bancario.

Dado que hasta la fecha el MAB no ha jugado el importante papel para el que se diseñó, con el presente trabajo pretendemos indagar el grado de conocimiento que tienen las empresas familiares sobre el MAB, así como analizar las acciones que consideran fundamentales para promover su

participación en el mismo. Con este fin nos planteamos las siguientes cuestiones de investigación ¿Conocen las empresas familiares el MAB? ¿Qué medidas promoverían la participación de las empresas familiares en el MAB? Los resultados obtenidos confirman que el MAB continúa siendo un mercado bursátil desconocido para la mayoría de empresas familiares. En este sentido, las que manifiestan conocerlo indican tener un conocimiento escaso sobre los requisitos de acceso y las repercusiones que tendrá para la empresa. Además, el estudio ha permitido identificar el perfil de empresa familiar que presenta un mayor desconocimiento sobre el MAB, y queda demostrado que políticas fiscales y ayudas financieras para sufragar los costes de salida, actuarían como incentivo que animaría la salida a cotizar al MAB.

En el artículo tras la introducción se presentan las características del MAB, posteriormente se ofrecen unas notas metodológicas sobre la muestra y el cuestionario, se analizan los resultados y, finalmente, se incluyen las conclusiones de la investigación.

2. El mercado alternativo bursátil

En Mercado Alternativo Bursátil es según sus fundadores “un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas, y unos costes y procesos adaptados a sus características” (Bolsas y Mercados, 2008).

El origen del MAB es fruto de experiencias anteriores conocidas como los “segundos mercados” que se creaban para dar cabida a empresas que por su dimensión no tenían la capacidad de entrar a cotizar en el mercado bursátil tradicional por los altos costes de acceso y los requerimientos de información. En el caso español, a través del Real Decreto 710/1986 y la Orden Ministerial de 26 de septiembre de 1986, se crea un Segundo Mercado de Valores en las Bolsas Oficiales de Comercio y se modifican las condiciones de puesta en circulación de títulos de renta fija, que permitía que las pequeñas y medianas empresas pudieran acceder a la financiación a través del mercado de capitales. Sin embargo, nunca llegaron a tener éxito por problemas que se asocian a las exigentes condiciones de acceso y de cotización, a la falta de creadores de mercado (market makers) que implicaba una muy poca liquidez del mercado y que ha evitado que las pymes realmente tomaran la decisión de salir a cotizar.

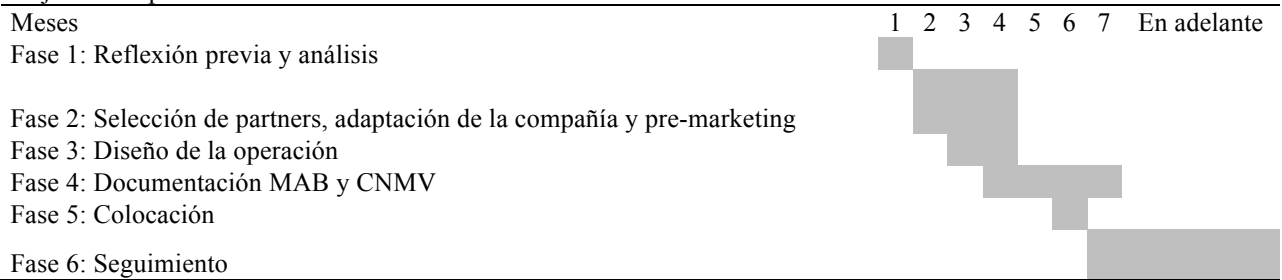
En otros países también se produjeron iniciativas similares, así la primera experiencia se atribuye al mercado estadounidense, concretamente al NASDAQ creado el 8 de febrero de 1971 y considerado inicialmente como un mercado paralelo de aclimatación, que dio paso al actualmente conocido como NASDAQ OMX. A raíz del fracaso de los segundos mercados bursátiles, como señala Blanco Barón (2008), han nacido los conocidos como “nuevos mercados”, “terceros mercados”, “mercados para pymes” o también conocidos como “mercados alternativos”, pensados para pequeñas empresas con gran potencial de crecimiento, innovadoras y de sectores relacionados con la ciencia y la tecnología, siguiendo patrones de organización y procedimientos similares a los del mercado norteamericano NASDAQ. Existen en la actualidad numerosos índices bursátiles de pequeñas y medianas empresas, así como mercados alternativos bursátiles como el MAB en todos los continentes. En Europa los de más transcendencia y reconocimiento son: el AIM (Alternative Investment Market) de la Bolsa de Londres que es el pionero y más importante, constituido en 1995, en el que cotizan más de 1.000 empresas, y Alternext, perteneciente a Nyse-Euronext, creado en 2005, en el que cotizan aproximadamente 180 compañías.

Los mercados bursátiles alternativos como el MAB se han caracterizado por el abaratamiento de los costes y condiciones de acceso, por buscar figuras de apoyo que asesoren a la empresa en el proceso de salida a bolsa y por buscar instituciones capaces de garantizar una liquidez y negociación mínima de los valores cotizados. Los inversores para este tipo de mercados son, por tanto, inversores cualificados que compensan las carencias de información con sus propias capacidades. No obstante, por definición los mercados alternativos no debieran quedar solo en manos de inversores cualificados, si no que para garantizar su éxito y beneficiar a la mayoría de inversores, deben servir también para inversores de menor capacidad. Como señalan Pérez y Palacín (2009) la existencia de mercados como el MAB beneficia a la economía en general y a los inversores en particular, puesto que les permite invertir con una mayor gama de productos con el que diversifica la cartera y se llega al segmento de pymes en condiciones de rentabilidad, liquidez y seguridad adecuadas.

Los requisitos reglamentarios para acceder al MAB son de dos tipos: societarios y de carácter jurídico-bursátil. Los primeros comprenden la forma jurídica de sociedad anónima en el tipo societario abierto y la no restricción a la libre transmisibilidad

Figura 1

Hoja de ruta para la salida al MAB.



de las acciones, como aspecto consustancial a la propia dinámica de cualquier Mercado de Valores. Mientras que los requisitos de carácter jurídico-bursátil hacen referencia al cumplimiento de los requisitos mínimos como: tener un free-float (capital flotante) que supere los dos millones de euros, ser titularidad de accionistas con un porcentaje inferior al 5% del capital social, contar con un asesor registrado, un proveedor de liquidez y presentar cuentas auditadas con normas internacionales de contabilidad, que requieren altas dosis de transparencia. Por sus características se trata de un mercado claramente diferenciado del mercado bursátil (Olivares Blanco, 2008).

El proceso de salida al MAB se puede esquematizar en una hoja de ruta que se recoge en la figura 1. La hoja de ruta es un documento diseñado para efectuar el seguimiento, evaluación y control de las diferentes fases que conlleva cotizar en el MAB, mediante la relación de las tareas y el tiempo necesario para realizarlas. La hoja de ruta está basada en la implementación de seis fases, con un horizonte temporal de siete meses, necesarios para preparar la salida al mercado bursátil.

3. Metodología y muestra

La población objeto de estudio está formada por las empresas que cumplen los requisitos para el acceso al MAB según la Circular 5/2010 del Mercado Alternativo Bursátil sobre las características de las sociedades emisoras. Fundamentalmente, podrán incorporarse al mercado aquellas acciones emitidas por sociedades anónimas. Además, hemos exigido que las empresas incluidas en el estudio estuvieran obligadas a elaborar cuentas anuales en formato normal y que se encontraran en fase de crecimiento, en términos de volumen de ventas, con unos fondos propios mínimos de 6,5 millones de euros, lo que les permitiría disponer de un capital flotante para su cotización en los mercados (Crespo y García, 2007). Hemos eliminado de la población las empresas

pertenecientes a los sectores eléctrico, educación, asegurador, bancario, empresas públicas y empresas ya cotizadas.

Una vez determinado el marco muestral, se obtiene una muestra de 477 empresas familiares, a las que se envía un cuestionario dirigido al director general o gerente de la empresa. La técnica de recogida de información fue la entrevista telefónica. Se realizaron test de control en el proceso de elaboración de la encuesta y el trabajo de campo se llevó a cabo durante los meses de junio a septiembre de 2010. El cuestionario fue sometido a un pre-test con 5 asesores registrados y con profesionales de Bolsas y Mercados Españoles, con el fin de obtener una encuesta depurada y realista que ofreciera unos resultados consistentes. Tras procesar los datos generados por las respuestas obtenidas, se ha procedido a su validación y análisis de consistencia, para detectar tanto errores de cumplimentación como de grabación. Así, se analizan las posibles inconsistencias de rango en las respuestas a las preguntas formuladas y se valida la muestra. La validez y fiabilidad de las escalas utilizadas se comprueba a través del *Alpha de Cronbach* que muestra un valor de 0,946, para el bloque de ítems sobre el grado de conocimiento del MAB, y de 0,900 para el conjunto de ítems sobre las acciones que impulsarían la participación en el mercado.

En el estudio, siguiendo los criterios de Sharma et al. (1997), se considera empresa familiar aquella que reúne las siguientes características: propiedad y control de la empresa en la misma familia e influencia de la familia en la toma de decisiones.

En la tabla 1, se ofrece la caracterización de la muestra según el tamaño, el sector de actividad y la edad de la empresa. Como se observa, por tamaños el 16,9% de las empresas son pequeñas (hasta 50 empleados), el 63,9% medianas (entre 50 y 250 trabajadores) y el 19,2% grandes (con más de 250 empleados). Por sectores de actividad, la mayoría pertenece al sector industrial, 47,6%, seguido del comercio, 19,6%, servicios, 18%, y construcción con el 14,8%. Atendiendo a la edad de la empresa, la

muestra se divide en un 46,3% de empresas jóvenes (hasta 21 años de antigüedad) y en el 53,7% de empresas maduras (más de 21 años desde su constitución).

Tabla 1

Características de la muestra.

Empresa familiar	
Tamaño	
Pequeñas	16,9%
Medianas	63,9%
Grandes	19,2%
Total	100%
Sector	
Industria	47,6%
Construcción	14,8%
Comercio	19,6%
Servicios	18,0%
Total	100%
Edad	
Jóvenes	46,3%
Maduras	53,7%
Total	100%

4. Análisis de resultados

4.1. Grado de conocimiento del MAB

En un primer apartado se analiza el grado de conocimiento que tienen las empresas familiares sobre la existencia del MAB y sobre requisitos concretos de acceso al mercado. Posteriormente, se examinan los resultados segmentando la muestra de empresas familiares según criterios de tamaño, sector de actividad, antigüedad de la empresa y grado de profesionalización de la gestión, con el fin de caracterizar los resultados según estos perfiles.

En la tabla 2, se muestran los resultados que hemos obtenido en relación con el grado de conocimiento del MAB por parte de las empresas familiares, así como sobre el grado de conocimiento de determinados requisitos legales necesarios para la salida al mercado bursátil. Los resultados ponen de manifiesto que la mayoría de empresas familiares desconoce que existe el MAB, concretamente el 59,2% de las empresas encuestadas. En sentido contrario, el 40,8% de las empresas familiares tiene conocimiento de la puesta en marcha del MAB.

A continuación, se profundiza en el grado de conocimiento, en una escala tipo Likert que varía entre poco o mucho, de 1 a 5 puntos, sobre determinados requisitos o condiciones concretas de

acceso al mercado, obteniendo resultados estadísticamente significativos. Todas las respuestas a los diferentes ítems muestran un valor por debajo del valor medio. De forma que las empresas familiares que conocen el MAB manifiestan que su grado de conocimiento es bajo, especialmente el grado de desconocimiento es mayor con el siguiente orden: en lo relativo a los costes de entrada al MAB (2,13), el papel del asesor registrado y el proveedor de liquidez (2,20), las normas de contratación (2,22), la metodología de valoración de la empresa para acceder al MAB (2,24), los requisitos formales de acceso (2,30) y la información pública que se exige a las empresas que salen a cotizar (2,36).

Tabla 2

Grado de conocimiento del MAB.

	Empresa familiar
¿Conoce el MAB?	
Sí	40,8%
No	59,2%
Total	100,0%

Grado de conocimiento sobre:

Requisitos formales de acceso al MAB	2,30***
Normas de contratación	2,22***
El asesor registrado y el proveedor de liquidez	2,20***
La información exigible de cara al MAB	2,36***
La metodología de valoración de la empresa para entrar al MAB	2,24***
Los costes de entrada al MAB	2,13***

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la t de Student. Diferencias estadísticamente significativas: (*): $p < 0.1$; (**): $p < 0.05$; (***): $p < 0.01$.

En la tabla 3, se han segmentado los resultados atendiendo al tamaño de la empresa familiar, según sea una pequeña, mediana o gran empresa.

Al analizar si se tiene conocimiento de la existencia del MAB según el tamaño se obtienen resultados significativos. De manera que cuanto mayor es la empresa mayor es el grado de conocimiento que se tiene sobre la existencia de un Mercado Alternativo Bursátil pensado para pequeñas y medianas empresas en fase de crecimiento. En este sentido, el 53,1% de las empresas grandes sabe que existe el MAB, frente al 40,9% de las medianas y el 31% de las pequeñas. De igual modo, en cuanto al grado de conocimiento de los requisitos formales de acceso, el mayor desconocimiento proviene de las empresas pequeñas (1,82), seguidas de las medianas (2,28) y de las grandes (2,51), que son las más conocedoras del MAB pero cuyo nivel informativo sobre aspectos concretos sigue siendo bajo. Estos

Tabla 3

Grado de conocimiento del MAB.

Tamaño	Pequeñas	Medianas	Grandes
<i>¿Conoce el MAB?</i>			
Sí ⁽¹⁾	31%	40,9%	53,1%
No ⁽¹⁾	69%	59,1%	46,9%
Total	100%	100%	100%
<i>Grado de conocimiento sobre:</i>			
Requisitos formales de acceso al MAB	1,82*	2,28*	2,51*
Normas de contratación	1,86	2,19	2,40
El asesor registrado y el proveedor de liquidez	1,82	2,23	2,26
La información exigible de cara al MAB	2,05	2,31	2,58
La metodología de valoración de la empresa para entrar al MAB	2,00	2,24	2,40
Los costes de entrada al MAB	1,82	2,15	2,23

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. (1) El contraste de la prueba Chi-cuadrado de Pearson es significativo con una $p < 0.05$. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): $p < 0.1$; (**): $p < 0.05$; (***): $p < 0.01$.

Tabla 4

Grado de conocimiento del MAB.

Sector de Actividad	Industria	Construcción	Comercio	Servicios
<i>¿Conoce el MAB?</i>				
Sí	40,8%	43,8%	45,9%	42,3%
No	59,2%	56,3%	54,1%	57,7%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Grado de conocimiento sobre:</i>				
Requisitos formales de acceso al MAB	2,42*	2,07*	1,90*	2,50*
Normas de contratación	2,33	2,07	1,90	2,29
El asesor registrado y el proveedor de liquidez	2,28	2,04	1,90	2,34
La información exigible de cara al MAB	2,57**	1,93**	1,95**	2,50**
La metodología de valoración de la empresa para entrar al MAB	2,31	2,07	1,95	2,47
Los costes de entrada al MAB	2,29	2,00	1,77	2,19

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): $p < 0.1$; (**): $p < 0.05$; (***): $p < 0.01$.

resultados sugieren la necesidad de más comunicación e información con las empresas familiares a todos los niveles, aunque con mayor énfasis en las empresas familiares de menor tamaño, entre las que el MAB es todavía un gran desconocido.

Segmentando el análisis según el sector de actividad al que pertenezca la empresa familiar (tabla 4), se han obtenido resultados significativos en cuanto al grado de conocimiento de los requisitos formales de acceso y en cuanto a los requisitos de información exigibles cuando se decide salir al mercado.

Así, los resultados señalan que las empresas familiares mejor informadas sobre los requisitos formales de acceso al MAB son las que pertenecen al sector servicios (2,50) frente a las peor informadas del sector comercio (1,90). En lo referido al grado de conocimiento sobre la información exigible, son las empresas del sector industrial (2,57) y servicios

(2,50), frente al comercio (1,95) y la construcción (1,93), las mejor informadas.

Aún así, todos los valores demuestran, de nuevo, un bajo grado de conocimiento al presentar valores inferiores a la media de la escala.

En la tabla 5, se analiza el grado de conocimiento del MAB según la antigüedad de la empresa. Así, se hallan diferencias estadísticamente significativas en lo relativo al grado de conocimiento sobre el asesor registrado y el proveedor de liquidez y sobre los costes de entrada. En este sentido, las empresas de menor edad son las que manifiestan conocer mejor las figuras del asesor registrado y el proveedor de liquidez (2,36), así como los costes de entrada que conlleva la salida al MAB (2,31).

Aunque los valores vuelven a demostrar que el grado de conocimiento es bajo o incluso muy bajo para las empresas más consolidadas en sus diferentes actividades.

Tabla 5

Grado de conocimiento del MAB.

Edad	Jóvenes	Maduras
<i>¿Conoce el MAB?</i>		
Sí	42,2%	40,3%
No	57,8%	59,7%
Total	100%	100%
<i>Grado de conocimiento sobre:</i>		
Requisitos formales de acceso al MAB	2,41	2,18
Normas de contratación	2,32	2,11
El asesor registrado y el proveedor de liquidez	2,36*	2,03*
La información exigible de cara al MAB	2,44	2,26
La metodología de valoración de la empresa para entrar al MAB	2,33	2,13
Los costes de entrada al MAB	2,31**	1,94**

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): $p < 0.1$; (**): $p < 0.05$; (***): $p < 0.01$.

Tabla 6

Grado de conocimiento del MAB.

Gestión Familiar vs Profesionalizada

	Gestión Familiar	Gestión No Familiar
<i>¿Conoce el MAB?</i>		
Sí	39,7%	44,4%
No	60,3%	55,6%
Total	100%	100%
<i>Grado de conocimiento sobre:</i>		
Requisitos formales de acceso al MAB	2,15**	2,59**
Normas de contratación	2,10**	2,46**
El asesor registrado y el proveedor de liquidez	2,06**	2,46**
La información exigible de cara al MAB	2,14***	2,79***
La metodología de valoración de la empresa para entrar al MAB	2,05***	2,60***
Los costes de entrada al MAB	1,98**	2,41**

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): $p < 0.1$; (**): $p < 0.05$; (***): $p < 0.01$.

Por último, dentro del apartado que analiza el grado de conocimiento del MAB, se han comparado dos submuestras de empresas familiares atendiendo a si se profesionaliza o no la gestión. Se han encontrado diferencias estadísticamente significativas en los diferentes ítems que miden en detalle el conocimiento del MAB. Dichas diferencias señalan que las empresas familiares que cuentan con una gestión profesionalizada están mejor informadas, de todos los aspectos del MAB, que aquellas en las que la gestión recae exclusivamente en los miembros de la propia familia. Estos resultados confirman que la profesionalización de las empresas familiares aporta un valor añadido a efectos de gestión con confirman numerosos estudios previos.

4.2. Acciones para favorecer la salida al MAB

En este segundo apartado se estudia en detalle las acciones que se pueden promover para favorecer que las empresas familiares puedan cotizar en el MAB.

Al igual que el apartado anterior, se examinan los resultados segmentando la muestra de empresas familiares según criterios de tamaño, sector de actividad, antigüedad de la empresa y grado de profesionalización de la gestión, con el fin de caracterizar los resultados según estos perfiles.

La tabla 7 presenta valores estadísticamente significativos para todos los ítems analizados. Todos los valores son superiores a la media, lo que manifiesta que todas las acciones son valoradas como importantes de cara a favorecer la incorporación de las empresas familiares al MAB.

Por orden de importancia, lo más relevante sería promover incentivos fiscales tanto para las empresas, vía deducciones en el impuesto de sociedades y en el de actos jurídicos documentados (3,92), así como para los inversores, a través de deducciones en el impuesto sobre la renta y en el de transmisiones patrimoniales (3,90).

Tabla 7

Acciones para favorecer la salida al MAB.

	Empresa familiar
Acciones generales de difusión del MAB	3,40***
Formación individualizada a la empresa sobre el MAB	3,48***
Ayudas financieras para analizar la viabilidad de la salida al MAB	3,68***
Ayudas financieras para la entrada en el MAB	3,71***
Incentivos fiscales para empresas: deducción en I.Sociedades y AJD	3,92***
Incentivos fiscales para inversores: deducción en IRPF e I transmisiones patrimoniales	3,90***
Eliminar los límites de los derechos de voto de acciones	3,12**
Apoyo institucional regional en empresas que salgan al MAB	3,65***
Potenciar grupos de inversores especializados en valores de empresas tipo MAB	3,39***

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la t de Student. Diferencias estadísticamente significativas: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01.

Tabla 8

Acciones para favorecer la salida al MAB.

Edad	Jóvenes	Maduras
Acciones generales de difusión del MAB	3,36	3,42
Formación individualizada a la empresa sobre el MAB	3,40	3,53
Ayudas financieras para analizar la viabilidad de la salida al MAB	3,58	3,76
Ayudas financieras para la entrada en el MAB	3,64	3,76
Incentivos fiscales para empresas: deducción en I.Sociedades y AJD	3,81*	4,01*
Incentivos fiscales para inversores: deducción en IRPF e I transmisiones patrimoniales	3,79*	3,99*
Eliminar los límites de los derechos de voto de acciones	2,98**	3,23**
Apoyo institucional regional en empresas que salgan al MAB	3,60	3,69
Potenciar grupos de inversores especializados en valores de empresas tipo MAB	3,37	3,42

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01.

Tabla 9

Acciones para favorecer la salida al MAB.

Gestión Familiar vs Profesionalizada.

	Gestión Familiar	Gestión No Familiar
Acciones generales de difusión del MAB	3,38	3,42
Formación individualizada a la empresa sobre el MAB	3,46	3,51
Ayudas financieras para analizar la viabilidad de la salida al MAB	3,75*	3,54*
Ayudas financieras para la entrada en el MAB	3,76	3,59
Incentivos fiscales para empresas: deducción en I.Sociedades y AJD	3,98*	3,80*
Incentivos fiscales para inversores: deducción en IRPF e I transmisiones patrimoniales	3,94	3,79
Eliminar los límites de los derechos de voto de acciones	3,23***	2,86***
Apoyo institucional regional en empresas que salgan al MAB	3,68	3,58
Potenciar grupos de inversores especializados en valores de empresas tipo MAB	3,42	3,37

La escala Likert de medida sobre el grado de conocimiento es: 1- poco a 5- mucho. La prueba de contraste de diferencia de medias para la muestra es la ANOVA. Diferencias estadísticamente significativas: (*): p<0.1; (**): p<0.05; (***): p<0.01.

También se considera relevante incentivar con ayudas financieras tanto para cubrir los requisitos de entrada (3,71) como para cubrir los costes del estudio de viabilidad (3,68), así como el apoyo institucional regional para las empresas que salgan al MAB (3,65). Con menor importancia se valora la formación individualizada sobre el MAB (3,48), las acciones generales de difusión (3,40), la potenciación de grupos de inversores especializados en valores de empresas tipo MAB (3,39) y la

eliminación de los límites de los derechos de voto de acciones (3,12).

Analizando los resultados según la antigüedad de la empresa familiar, tabla 8, se observan diferencias estadísticamente significativas en los ítems relativos a los incentivos fiscales y a la eliminación de los límites de los derechos de voto de acciones. En concreto, las empresas más consolidadas son las que otorgan una mayor importancia a los incentivos fiscales para empresas (4,01) e inversores (3,99), así

como a la eliminación de los límites de los derechos de voto (3,23).

En último lugar, se han hallado diferencias significativas al segmentar el análisis según si la gestión de la empresa familiar estaba o no profesionalizada. En este sentido, las empresas familiares cuya gestión recae exclusivamente en los miembros de la familia conceden una mayor importancia que las profesionalizadas a la existencia de incentivos fiscales en los impuestos aplicables a sociedades (3,98), frente a las profesionalizadas (3,80); a las ayudas financieras para analizar la viabilidad de la salida al MAB, en las que las empresas gestionadas por miembros familiares responden con un valor de 3,75 frente a 3,54; así como en el hecho de eliminar los límites de los derechos de voto de acciones con un valor de 3,23 frente al 2,86.

5. Conclusiones

En 2008 se pone en marcha el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en España. Este mercado ofrece a las empresas familiares de menor capitalización la posibilidad de cotizar en un mercado bursátil y, de este modo, obtener la financiación necesaria para su crecimiento sin necesidad de acudir a financiación ajena. En una coyuntura actual con una profunda crisis de origen financiero, el MAB gana más relevancia si cabe como estrategia alternativa para conseguir financiación más allá de la tradicional y así superar la fuerte restricción en el acceso al crédito bancario. Estudios previos como Palacín y Jara (2012), AECA (2011), Soler y Carro (2009) y Cano et al. (2008) han puesto de manifiesto las numerosas ventajas que aporta el MAB a las pequeñas y medianas empresas en términos de obtención de recursos financieros, liquidez, reconocimiento, crecimiento, valoración y diversificación de riesgos. Ventajas que quedaban restringidas a las grandes empresas cotizadas cuando no existía este mercado bursátil para pymes. Además, en el caso de las empresas familiares la salida al MAB puede suponer una estrategia de futuro para garantizar su supervivencia y asegurar un adecuado y exitoso proceso de sucesión.

No obstante, las empresas familiares no se podrán beneficiar de la salida al MAB si, tal y como demuestra el estudio, la mayoría de empresas familiares desconoce que existe. En este sentido, las que manifiestan conocerlo indican tener un conocimiento escaso sobre los requisitos de acceso y las repercusiones que tendrá para la empresa. Por

ello, el estudio es relevante, ya que ha permitido identificar el perfil de empresa familiar que presenta un mayor desconocimiento sobre el MAB. En concreto, son aquellas empresas familiares de menor tamaño, pertenecientes al sector comercio, de mayor antigüedad y en las que todavía no se ha profesionalizado la gestión. Conocer este perfil permitirá a los agentes interesados y las autoridades responsables saber dónde se deben centrar especialmente los esfuerzos formativos e informativos.

Adicionalmente, el trabajo ha permitido constatar que las empresas familiares tendrían un mayor estímulo para cotizar en el MAB, si se incrementaran los incentivos fiscales y las ayudas financieras para sufragar los altos costes de salida, sabiendo que las empresas familiares que más valoran estas medidas de estímulo son las que están más consolidadas pero sin haber profesionalizado la gestión.

Bibliografía

- AECA, (2011). Potencialidad del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en España, Madrid: Estudios Empíricos Aeca.
- Becchetti, L. y Trovato, G., (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance, *Small Business Economics*. (19), 291–306.
- Berggren, B., Olofsson, C., y Silver, L., (2000). Control Aversion and the Search for External Financing in Swedish SMEs, *Small Business Economics*. (15) 3, 233-24.
- Blanco Barón, C., (2008). Seguimiento al marco institucional del mercado de valores en Colombia, *Revista de Derecho y Economía*, 28, 77-102.
- Cano, D., García Mora, A. y Guardado Rodríguez, M., (2008). MAB: impulso al tejido económico y productivo español, *Revista Bolsa*, 178, 18-28.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. y Steier, L.P., (2003). Extending the theoretical horizons of family business research, *Entrepreneurship: Theory & Practice*. (27) 4. 331-338.
- Crespo Espert, J.L. y García Tabuena, A., (2007). Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados, *Revista de Bolsas y Mercados Españoles*. mayo, 22-27.
- Fletcher, D. Melin, L. y Gimeno, A., (2012). Culture and values in family business—A review and suggestions for future research, *Journal of Family Business Strategy*. 3, 127–131.

- Gupta, V. and N. Levenburg (2010), A thematic analysis of cultural variations in family businesses: the CASE Project, *Family Business Review*. 23 (2), 155–69.
- Habbershon, T.G., Williams, M. y MacMillan, I.C., (2003). A unified systems perspective of family firm performance, *Journal of Business Venturing*, (18), 451-465.
- Jaskiewicz, P., González, V.M., Menéndez, S., y Schiereck, D., (2005). Long-run IPO performance analysis of German and Spanish family-owned businesses, *Family Business Review*. 18 (3), 179-202.
- Klein SB, Astrachan JH, Smyrnios KX., (2005). The F-PEC scale of family influence: construction, validation, and further implication for theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 29, 321–38.
- Mazzola, P. y Marchisio, G., (2003). The strategic role of going public in family businesses' long-lasting growth: a study of Italia IPOs, 14th FBN world conference, Lausana.
- 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 & Practice*. 23, 53-64.
- Olivares Blanco, I., (2008). El Mercado Alternativo Bursátil: características y diferencias frente al mercado bursátil, *Revista del Derecho del Mercado de Valores*. 2, 237-271.
- Pagano, M. y Röell, A., (1998). The choice of stock ownership structure: Agency costs, monitoring and the decision to go public, *Quarterly Journal of Economics*., (113), 187-225.
- Palacín-Sánchez, M^a.J. y Jara-Corrales, E. M^a., (2012). El mercado alternativo bursátil en España: una valoración, *Cuadernos de Economía*. (35), 77-85.
- Pérez López, C. y Palacín-Sánchez, M^a.J., (2009), ¿Por qué cotizar en los mercados bursátiles para pymes en Europa?, *Estrategia financiera*. (263), 48-57.
- Peteraf, M.A., (1993). The cornerstone of competitive advantage. A source-based view, *Strategic Management Journal*. (14), 179-191.
- Randøy, T. y Goel, S., (2003). Ownership Structure, Founding Family Leadership, and Performance in Norwegian SMEs: implications for financing entrepreneurial opportunities. *Journal of Business Venturing*. (18) 5, 619-637.
- Romano, C.A., Tanewski, G.A. y Smyrnios, K.X., (2000). Capital structure decision making: a model for family business, *Journal of Business Venturing*, 16, 285-310.
- Sharma, P. Chrisman, J. y Chua, J., (1997). Strategic management of the family business: past research and future challenges, *Family Business Review*. (10) 1, 1-35.
- Soler Vázquez-Guillén, L. y Carro Meano, D., (2009). El mercado alternativo bursátil, nuevo impulso a la financiación, *Estrategia financiera*. 263, 58-62.
- Vallejo, M.C., (2011). A model to study the organizational culture of the family firm, *Small Business Economics*. (36), 47–64.