

---

## *Estructuras de propiedad y grupos empresariales en España*

El trabajo parte del análisis de las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas para, destacando el papel relevante de las participaciones accionariales entre las empresas, profundizar en la identificación y estudio de los grupos empresariales en España. Para ello cuenta con datos del año 2006 sobre casi 200.000 empresas españolas recogidas en la base de datos española SABI, y más de 4.700.000 empresas europeas en la base de datos Amadeus.

*Jabetza-egiturei buruz nahiz enpresa espainiarren kontrolari buruz eginiko azterketa da lan honen abiaburua, eta Espainiako enpresa-taldeak gero eta hobeto identifikatu eta ikertzea du helburu, enpresen arteko akzio-partiketak zenbaterainoko garrantzia daukan azpimarratuz. Horretarako, 2006ko datuak aztertu ditu: Espainiako ia 200.000 enpresari buruzkoak (SABI datu-base espainiarrekoak) eta 4.700.000 enpresa europarrei buruzkoak (Amadeus datu-basekoak).*

The paper starts from the analysis of the Spanish companies property and control structures, highlighting the main role of the shareholders among the companies, and then studies in depth the identification of the business groups in Spain. For that purpose, it uses data from almost 200,000 Spanish companies registered in the 2006 Spanish data base (SABI). It also uses data from more than 4,700,000 European companies from the Amadeus data base.

## ÍNDICE

1. Introducción
  2. La razón de ser de los grupos empresariales
  3. La identificación de los grupos empresariales
  4. Datos y método
  5. Estructuras de propiedad de las empresas españolas
  6. Grupos empresariales en España
  7. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: estructuras de propiedad, grupos empresariales.

Keywords: ownership structure, groups of enterprises.

N.º de clasificación JEL: G32.

### 1. INTRODUCCIÓN

La progresiva separación entre propiedad y control de las empresas, y la consiguiente desvinculación entre los intereses de sus gestores y los objetivos de rentabilidad y maximización de valor perseguidos por sus accionistas, han derivado, en los últimos años, en una importante línea de investigación en torno al estudio de las estructuras de propiedad de las empresas. El nivel de presión y control ejercido sobre los gestores según la naturaleza (tipo de accionista) y el grado de concentración de la

propiedad se han convertido en objeto de análisis por su posible repercusión sobre la forma de gestionar las empresas, sus decisiones de inversión-financiación, su orientación internacional y los resultados obtenidos por éstas (Shleifer y Vishny, 1986; Leech y Leahy, 1991; Prowse, 1992; Maher y Anderson, 1999; Morck, Nakamura y Shivdasani, 2000; Patterson, 2001; Walt, Ingleley y Diack, 2002; Evans, Evans y Loh, 2002; Douma, George y Kabir, 2003; Jones y Danbolt, 2003; Welch, 2003; Alves y Mendes, 2004; Bauer, Guenster y Otten, 2004; Tong y Ning, 2004, entre otros). La evidencia empírica, no siendo en todos los casos concluyente, sí ha permitido vislumbrar relaciones interesantes al respecto.

En España, el estudio de las estructuras de propiedad y control ha ido de la mano de autores como Mato (1990), Galve y Salas (1992, 1993 y 1994), Crespí y García-

---

\* Los autores agradecen el apoyo financiero obtenido de la Diputación Foral de Gipúzkoa a través del Programa Red guipuzcoana de Ciencia, Tecnología e Innovación del Departamento para la Innovación y la Sociedad del Conocimiento, y del Gobierno Vasco a través de las ayudas concedidas por el Departamento de Educación, Universidades e Investigación al grupo de investigación al que ambos pertenecen.

Cestona (2001 y 2002), Cuervo, Fernández y Gómez (2002), entre otros. La información ofrecida por la Central de Balances del Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha permitido aproximarse a la realidad española sobre el tema, aunque, por las características de ambas fuentes, de forma muy sesgada hacia las empresas españolas de mayor tamaño.

Por otra parte, y además de su relación con el desempeño y decisiones de inversión-financiación de las empresas, la profundización en el análisis de la propiedad de las empresas ha puesto de manifiesto la importante y creciente relevancia de las participaciones accionariales entre empresas y, derivado de ellas, de los grupos empresariales a los que éstas dan lugar. Así, por ejemplo, los trabajos empíricos sobre estructuras de propiedad y control de las empresas españolas (Galve y Salas, 1992, 1993 y 1994; Crespí y García-Cestona, 2001 y 2002) muestran cómo las empresas no financieras se erigen como el principal tipo de accionista de las sociedades cotizadas, y las empresas extranjeras ocupan el tercer puesto en importancia a través de participaciones accionariales elevadas que buscan, en la amplia mayoría de los casos, el control de las empresas participadas.

Hablar de grupos empresariales es hablar de una realidad heterogénea y compleja que se hace presente a lo largo y ancho del planeta en todo tipo de países —independientemente de su tamaño y grado de desarrollo—, y que, en buena medida, son fruto del proceso de globalización en el que estamos inmersos. Su papel relevante en las diferentes economías, en general, ha motivado nuestro interés por su estudio en el caso de España.

Así, pues, el presente trabajo persigue destacar el papel relevante de las relaciones de propiedad entre las empresas y profundizar en la identificación y estudio de los grupos empresariales en España, partiendo del análisis de las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas. Para ello, por un lado, hemos contado con datos del año 2006 sobre casi 200.000 empresas españolas, recogidas en la base de datos española SABI, y de más de 4.700.000 empresas europeas en la base de datos Amadeus. Por otro lado, hemos aplicado un método de identificación de grupos empresariales que ha tenido en cuenta las vías de control a través de participaciones indirectas. El acceso que las dos bases de datos utilizadas permiten a un número tan amplio de empresas, y la consideración de las participaciones indirectas en el control de las empresas han hecho posible ofrecer una visión mucho más completa y cercana a la realidad española de lo que los estudios previos realizados sobre el tema —que adolecían de un importante sesgo hacia las empresas de gran tamaño—, han permitido hasta el momento.

## 2. LA RAZÓN DE SER DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES

Los grupos empresariales son supra-organizaciones compuestas por empresas legalmente independientes unidas por mecanismos tales como las participaciones accionariales, y que gestionan conjuntamente algunos recursos necesarios para su actividad empresarial (Collin, 1998). Representan, por lo tanto, una estructura de gobierno basada en la creación de redes interorganizativas (Williamson, 1996) que combina las ventajas de una estructura flexible (las unidades jurídicas son indepen-

dientes), con las derivadas de centralizar algunas funciones importantes para lograr economías de escala y de alcance. Pero, ¿cuáles son los motivos que justifican su existencia?

En la literatura sobre los grupos empresariales no existe aún una teoría unificada ni una respuesta única para esta cuestión. La mayoría de los autores coincide en que los grupos empresariales emergen como una solución organizativa a los problemas generados por las instituciones de mercado (trabajo, capital, etc.) inexistentes o ineficientes (Leff, 1978; Khanna y Palepu, 1997 y 1999; Ghemawat y Khanna, 1998; Toulan, 2001), más propios de las economías emergentes que de las desarrolladas. Los grupos dan respuesta a problemas tales como: la escasez de capital, la ausencia de opciones de inversión para diversificar el riesgo o la existencia de información asimétrica. En estas situaciones, los costes de intermediación asociados a la constitución de lazos bilaterales entre las empresas son menores que los costes asociados a la superación de los problemas señalados, y ello da lugar a la aparición de los grupos empresariales.

En los trabajos que han analizado las causas de aparición de los grupos empresariales en las economías emergentes se subrayan los siguientes motivos principales: a) los grupos permiten a las empresas que tienen necesidades de financiación conseguir el capital interno disponible dentro del grupo al que pertenecen, superando así las dificultades que pueden tener para lograr esta financiación a través del mercado externo de capitales (Myers y Majluf, 1984; Fazzari, Hubbard y Petersen, 1987; Greenwald y Stiglitz, 1993; Teece, 1996); b) cuando las empresas acceden al capital externo pueden lograr condiciones más ventajosas si pertenecen a un grupo em-

presarial, debido a los menores riesgos existentes<sup>1</sup> (Khanna y Yafeh, 2005); c) los grupos empresariales permiten suplir el déficit de servicios empresariales complementarios (suministradores, distribuidores, etc.) que puede existir en las economías emergentes, mediante la integración vertical o la diversificación hacia negocios relacionados, con el fin de desarrollar una infraestructura equivalente (Khanna y Rivkin, 2001); d) las empresas ubicadas en las economías emergentes, donde la protección de la propiedad intelectual es más débil, pueden tener más fácil acceso a la tecnología de proveedores externos si pertenecen a un grupo, ya que éstos se muestran más confiados en ceder su tecnología a las empresas que pertenecen a grupos empresariales con reputación internacional, que a las empresas independientes de dichas economías emergentes (Hobday, 1995; Khanna y Palepu, 1999; Amsden y Hikino, 1994; Kock y Guillén, 2001).

Además de los trabajos que han analizado la función de los grupos empresariales en las economías emergentes, también hay trabajos recientes (Mahmood y Mitchell, 2004; Chang, Chung y Mahmood, 2006) que señalan que la pertenencia a un grupo puede incrementar la capacidad de innovación de una empresa, porque se tiene acceso a recursos (capital, tecnología, talento, etc.) del grupo empresarial, y en estos casos normalmente se actúa con un horizonte temporal más amplio en las inversiones en I+D (Claessens *et al.*, 2000). La transferencia del conocimiento también puede ser más fácil entre las filiales de un grupo que entre empresas independientes (Encaoua y Jacquemin, 1982), aunque las dificultades

<sup>1</sup> Siempre y cuando los riesgos de la empresa sean independientes de los riesgos de las restantes filiales del grupo.

umentan a medida que se incrementa la complejidad de las organizaciones jerárquicas (Szulanski, 1996; Hansen, 1999). Además, los grupos pueden hacer uso del mercado de trabajo interno del grupo (por ejemplo, de personal científico) para facilitar la difusión del conocimiento tecnológico entre sus filiales. Pero los grupos empresariales también pueden ser un obstáculo a la innovación al crear barreras de entrada que dificultan la entrada de nuevas empresas con ideas innovadoras. Hay autores que advierten de que los beneficios en materia de innovación derivados de la pertenencia a un grupo empresarial parecen reducirse a medida que en un país se van desarrollando determinadas infraestructuras institucionales ligadas a la innovación (Leff, 1978; Khanna y Palepu, 1997).

Otras ventajas adicionales asociadas a los grupos empresariales serían que permiten reasignar los recursos monetarios de una filial a otra (Khanna y Yafeh, 2005), ejercen una función de aseguramiento en mercados inestables (Strachan, 1976), otorgan una mayor estabilidad y regularidad en los rendimientos empresariales (Nakatani, 1984), y hacen posible la inyección de nuevos recursos financieros en condiciones más ventajosas que las del mercado externo, a aquellas empresas del grupo que presentan peores resultados (Morck y Nakamura, 1999; Friedman, Johnson y Mitton, 2003).

### **3. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS GRUPOS EMPRESARIALES**

A pesar del creciente peso de los grupos empresariales en la economía han sido escasos los estudios que han tratado de analizar este fenómeno, en parte por la dificultad existente al definir el concepto de grupo

empresarial, y en parte por la escasez de estadísticas disponibles que tengan como unidad estadística el grupo empresarial o la carencia de datos secundarios que permitan determinar la identidad de los propietarios últimos en los grupos empresariales.

Los trabajos empíricos llevados a cabo en el ámbito internacional para estudiar los grupos empresariales se han enfrentado también con este problema, y han seguido distintos caminos.

En algunos estudios, los datos sobre filiación a un grupo empresarial se han obtenido a través de encuestas dirigidas a las propias empresas. Es el caso de Iacobucci (2002), que realiza un estudio sobre grupos empresariales en el sector manufacturero italiano, partiendo de los datos recopilados en una encuesta que periódicamente realiza el banco Mediocredito Centrale.

En otros casos, los trabajos se han centrado en aquellos países en los que, por diversas circunstancias, existen datos sobre grupos empresariales. Buen ejemplo de ello lo constituyen, por ejemplo, los trabajos comparativos que Khanna y Rivkin (2001) y Khanna y Yafeh (2005) llevan a cabo sobre la realidad de los grupos empresariales en más de una decena de economías emergentes de procedencia geográfica muy diversa, partiendo de los grupos identificados en cada país por las autoridades reguladoras, los proveedores privados de información, las instituciones bursátiles o los equipos de investigación de dichos países. Otra muestra la encontramos en los trabajos que se han centrado en el estudio de países como Corea del Sur y Taiwan (Chung, 2001; Mahmood y Mitchell, 2004; Chang, Chung y Mahmood, 2006), donde la gran importancia económica de los grupos empresariales existentes ha hecho que desde

los organismos oficiales de estos países se recopilen datos acerca de los mismos, o Chile (Khanna y Palepu, 2000; Khanna y Rivkin, 2006), donde, a raíz de la crisis económica que sufrieron en 1982-1983, las autoridades reguladoras (Superintendencia de Valores y Seguros) recopilan información sobre los grupos empresariales existentes en el país.

Otro conjunto de trabajos que han analizado los grupos empresariales se ha basado en el estudio de casos. Por ejemplo, Ghemawat y Khanna (1998) analizan la naturaleza de los grupos empresariales diversificados a través del estudio de dos importantes grupos empresariales de la India. Collin (1998) contrasta cuatro hipótesis sobre la existencia de los grupos empresariales mediante el estudio de dos grupos empresariales en Suecia.

En general, existe una cierta dificultad a la hora de estudiar la realidad de los grupos empresariales, y los trabajos empíricos llevados a cabo están muy condicionados por la disponibilidad de los datos de afiliación a grupos, y por las definiciones de grupo empresarial adoptadas en cada una de las fuentes que, al no ser homogéneas, pueden dificultar las comparaciones internacionales.

En el ámbito europeo, como bien se señala desde EUROSTAT, la disponibilidad por parte de las oficinas nacionales de estadística de datos de calidad sobre la subpoblación de empresas que operan bajo estrategias de grupos se considera algo de máxima prioridad en todos los Estados miembros de la Unión Europea, como herramienta básica para el análisis estadístico de la globalización. Desde este organismo se subraya la necesidad de información relativa a este fenómeno, ya que

el grado de desarrollo de los distintos países y las decisiones que se tomen al respecto desde los gobiernos han de estar basadas en un detallado conocimiento de las estrategias que adoptan las empresas para organizar su producción, sus inversiones y sus intercambios comerciales, tanto en el ámbito nacional como internacional. Asimismo, esta información puede ser útil para medir el tamaño real de las empresas o para calcular nuevos indicadores relativos al grado de competencia existente en determinados sectores de actividad.

Sin embargo, aunque se han dado los pasos iniciales para la adopción de esta nueva unidad estadística, tanto la mecánica de los procesos como los criterios de clasificación de las unidades se encuentran aún en fase de desarrollo (DIRCE, 2003). En un primer paso, el Reglamento del Consejo 696/93 define el grupo empresarial como un conjunto de empresas bajo control de la cabeza de grupo (denominada matriz) que no está controlada (directa o indirectamente) por ninguna otra unidad jurídica, de forma que toda empresa filial de una filial se considera como filial de la empresa matriz. El concepto de control de esta definición está basado en la influencia dominante que puede ejercer la matriz sobre las estrategias a medio y largo plazo de un conjunto de filiales, y habitualmente se consigue a través de la adquisición de la mayoría absoluta de los derechos de voto, aunque no siempre es necesaria esa mayoría absoluta para ejercer una influencia dominante. En situaciones en las que existe un accionista principal, con una participación relevante aunque no mayoritaria, acompañado de un gran número de accionistas minoritarios, éste puede ejercer el control efectivo sobre la empresa al no existir ninguna oposición por parte de los restantes accionistas.

Otro aspecto a destacar en esta definición de grupo empresarial es que excluye a las personas físicas como posibles cabezas de grupo. Esta decisión puede conducir a una sobrevaloración o a una infravaloración del número de grupos empresariales existentes en un país. La sobrevaloración se producirá cuando se identifiquen varios grupos aparentemente distintos que están controlados por una misma persona física. Y la infravaloración podrá darse cuando varias empresas, aparentemente independientes y clasificadas como no pertenecientes a ningún grupo empresarial, estén sometidas en realidad al control de una misma persona física que actúa como cabecera de grupo. Estas empresas, que de acuerdo con la definición de grupo señalada catalogaríamos como independientes, son en realidad parte de un grupo empresarial.

En un segundo paso, y para hacer operativa esta definición, tanto EUROSTAT como el DIRCE señalan que para identificar una situación de control es suficiente que se cumpla al menos una de estas reglas:

- Que una unidad legal posea más del 50% de los derechos de voto de otra unidad legal, bien directamente (control directo), o bien a través de filiales (control indirecto).
- Que una unidad legal consolide totalmente las cuentas de otra unidad legal.
- Que el vínculo de control de una unidad sobre otra tenga presencia en fuentes administrativas, aunque este vínculo sea inferior al 50% de los derechos de voto, y no exista ninguna otra unidad legal con un porcentaje superior de propiedad.

Cuando la unidad que tiene el control último está implantada en el territorio nacional, se habrá detectado un grupo nacional,

y cuando dicha unidad no reside en España, siguiendo la terminología adoptada por EUROSTAT, estaremos ante un grupo truncado no nacional, es decir, la parte implantada en España de un grupo multinacional no residente. Debe tenerse en cuenta que estos grupos truncados pueden estar formados por varias unidades y subgrupos, aparentemente no vinculados, que realmente tienen una matriz extranjera común.

Si ahora analizamos el concepto de grupo desde la perspectiva contable, la Séptima Directiva del Consejo 83/349 establece la presunción de que existe un grupo empresarial cuando al menos el 20% del capital o de los derechos de voto de una empresa están controladas por otra empresa, y ningún otro accionista posee una participación superior. Una presunción similar ha sido adoptada recientemente por el nuevo Plan General de Contabilidad de 2007, al entender que existe influencia significativa de una empresa sobre otra cuando posee al menos del 20% de los derechos de voto de la otra sociedad.

Podemos resumir diciendo que los estudios previos sobre las estructuras de propiedad y control en las empresas españolas se han centrado principalmente en las empresas de mayor tamaño (dejando de lado las pymes); por otro lado, los grupos empresariales son un fenómeno de gran relevancia económica aún poco estudiado en España, y, además, disponemos de las bases de datos SABI y Amadeus con información sobre los accionistas y las filiales de un elevado número de empresas españolas y europeas.

En el presente trabajo nos hemos planteado los siguientes objetivos principales:

1. Describir la importancia de los grupos empresariales en España, a través del



análisis de las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas.

2. Adoptar un método de identificación de grupos empresariales.
3. Describir los grupos empresariales con matriz española resultantes de la aplicación de dicho método.

## 4. DATOS Y MÉTODO

### 4.1. Fuente de los datos

Para ofrecer una descripción de las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas, y aplicar el método que hemos definido para la identificación de grupos empresariales en España, hemos utilizado los datos disponibles en la base de datos SABI en el año 2006, cuya fuente principal de información es el Registro Mercantil. Tras comparar el número total de empresas de SABI con las que están contenidas en el DIRCE (INE), hemos llegado a la conclusión de que el grado de cobertura es de, aproximadamente, el 62% en el año 2006<sup>2</sup>. Por lo tanto podemos afirmar que la descripción que ofrecemos para el 2006 constituye una buena aproximación a la realidad del tejido empresarial español.

Del total de empresas disponibles en esta base de datos, hemos seleccionado aquellas que ofrecen datos acerca de su accionariado, es decir, aquellas que informan acerca de quién es el accionista, y

<sup>2</sup> A la hora de comparar ambas bases de datos se ha tenido en cuenta que DIRCE incluye todas las empresas correspondientes a personas físicas (que hemos excluido del cómputo total), mientras que en SABI estas son prácticamente inexistentes pues carecen de la obligación de depositar sus cuentas en el Registro Mercantil.

cuál es su participación en el capital. Esto nos ha permitido analizar en España un conjunto de 194.571 empresas en 2006. Las características principales de este colectivo de empresas son las siguientes:

- el 85% se trata de sociedades limitadas;
- en su mayoría son empresas de menos de 250 empleados, siendo el 77,3% el colectivo de empresas de menos de 10 empleados, y
- el 44,8% desarrolla su actividad en el sector servicios, el 24,5% se dedica al comercio, el 13,9% a la construcción, el 14,4% son empresas industriales y el 2,4% pertenece al sector primario.

En el proceso de identificación de los grupos empresariales existentes en España, también se han utilizado los datos disponibles en la base de datos Amadeus de 2006, que recoge datos sobre el accionariado de más de 4,7 millones de empresas europeas, así como los datos sobre filiales que ofrece la base SABI para las empresas españolas. Estas fuentes nos han permitido rastrear los vínculos transnacionales existentes entre las empresas españolas y las extranjeras.

### 4.2. Método

Las estructuras de propiedad y control de las empresas se han analizado a través de dos indicadores: la naturaleza del accionariado y el grado de concentración de la propiedad en manos del accionista principal.

Los diferentes tipos de accionistas que se recogen en SABI y Amadeus son los siguientes: entidades de crédito, individuos y familias, empresas no financieras nacionales, empresas extranjeras, sector públi-



co, intermediarios financieros no bancarios<sup>3</sup> y otros<sup>4</sup>. Para acometer el estudio ha sido necesario preparar estas bases de datos llevando a cabo una serie de labores de codificación. Por un lado, se ha calculado el ranking que ocupa cada accionista en el accionariado de cada empresa y, por otro lado, se ha determinado para cada empresa cuál es la naturaleza del accionista dominante que controla más del 50% del capital.

Para identificar los grupos empresariales presentes en España en el año 2006 del modo más preciso posible, han sido necesarios dos pasos muy importantes: primero, definir con exactitud el concepto de grupo empresarial para poder identificar los grupos empresariales de acuerdo con esa definición; y segundo, diseñar un método para identificar adecuadamente los diferentes grupos empresariales.

El concepto de grupo empresarial que hemos manejado en este estudio es el de un conjunto de empresas que está bajo el control de la cabeza del grupo, a la que denominamos empresa matriz, y que debe cumplir la condición de no estar controlada directa o indirectamente por ninguna otra empresa. Ahora bien, para hacer operativa esta definición ha sido necesario decidir a partir de qué punto se considera que las participaciones accionariales de una empresa sobre otra otorgan a la primera un poder de influencia y control sobre el proceso de toma de decisiones. En este punto se ha decidido asumir como válida la presunción recogida en el nuevo Plan General de Contabilidad de 2007, según la cual se

considera que existe influencia significativa de una empresa sobre otra cuando se posea al menos el 20% de sus derechos de voto.

Posteriormente, se ha desarrollado un método para identificar los grupos empresariales que nos permite describir cuál es la empresa matriz del grupo, cuáles son las filiales que controla directa o indirectamente esa matriz, cuáles son las participaciones accionariales que vinculan a las empresas integrantes de un grupo, y cuál es la distancia o niveles que separa a una empresa filial de su matriz.

El método de identificación de grupos diseñado es un proceso iterativo que ha consistido en:

- Primero, identificar las empresas que controlan directamente a otras empresas. Para cada empresa participada hemos anotado el identificador de la empresa que la controla, y el nivel de la participación, entendiendo por nivel la distancia que separa a una filial de su matriz. En este primer paso, al tratarse de participaciones directas, este nivel o distancia se ha valorado en uno. También hemos anotado el porcentaje de participación accionarial que tiene la empresa «padre» sobre la empresa «hija».
- Segundo, verificar, en los pasos sucesivos, si detrás de la empresa que provisionalmente hemos identificado como matriz existe otra empresa que la controla a través de una participación accionarial que cumple las siguientes condiciones: que sea mayor o igual al 20%, y que el accionista sea el máximo o uno de los máximos accionistas de la empresa. En caso afirmativo, en todos los registros en que

<sup>3</sup> Se incluyen las compañías de seguros, las empresas financieras y los fondos de inversión y de pensiones.

<sup>4</sup> Se incluyen los empleados, directivos, fundaciones y la autocartera.

esto sucede hemos sustituido el identificador de la matriz final que hasta este momento estaba registrado en la base de datos, por el identificador de la nueva empresa que es la máxima accionista de dicha matriz final. De esta forma, la nueva empresa matriz pasa a ser la matriz final de las empresas en las que participa directamente como máximo accionista, y de todas sus filiales en las que son también los máximos accionistas. Asimismo, hemos tomado nota de la distancia que separa a la matriz de cada una de las filiales.

De esta forma, en sucesivas iteraciones hemos llegado a identificar las empresas que son cabeceras de los grupos empresariales, y hemos medido la distancia (nivel) que las separa de cada una de las filiales del grupo. En el momento en que ninguna de las empresas identificadas como matriz tiene a su vez a otra empresa como accionista principal con una participación igual o superior al 20%, se ha finalizado el proceso de identificación de matrices para ese grupo. Cuando existen participaciones cruzadas entre las empresas de un grupo, el procedimiento descrito conduce a un bucle sin fin que impide determinar cuál es la empresa que actúa como matriz del grupo. Estos casos, que no son numerosos, han sido debidamente catalogados y excluidos de la presentación de los resultados.

La base de datos Amadeus ha servido para rastrear si una empresa extranjera, que figura como accionista de una empresa española, está a su vez controlada por otra empresa extranjera. Esto nos ha permitido seguir la pista de las empresas extranjeras que tienen el control final de numerosas empresas españolas, y determinar con mayor precisión el origen de esos grupos em-

presariales extranjeros. Por su parte, los datos de filiales contenidos en SABI nos han permitido identificar numerosas filiales que controlan los grupos empresariales españoles a lo largo de todo el mundo, completando así los datos sobre el accionariado que ofrece SABI.

Dado que las bases de datos SABI y Amadeus sólo contienen datos del accionariado de empresas europeas, deben tomarse con cierta cautela las matrices identificadas fuera de Europa. Como no ha sido posible seguir el rastro de los accionistas de estas empresas, podría suceder que la cabecera de grupo que nosotros hemos identificado, así como su país de origen, no se correspondan con la matriz última del grupo empresarial.

## 5. ESTRUCTURAS DE PROPIEDAD DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Tal y como hemos apuntado anteriormente, el estudio de las estructuras de propiedad y control de las empresas se ha centrado, tradicionalmente, en conocer en manos de quiénes está (tipo de accionista) y cómo se distribuye (grado de concentración) el capital de las empresas, para, posteriormente, analizar su repercusión en la forma de gestionarlas y ejercer un control significativo sobre los gestores no accionistas.

En este apartado nos hemos centrado, precisamente, en describir el panorama que, a este respecto, presentan las empresas españolas en 2006, con el propósito de descubrir quién y en qué medida ejerce su control sobre las mismas, y, en última instancia, conocer la importancia que tienen las relaciones de propiedad interempresariales en España.

Siguiendo las investigaciones sobre la propiedad de las empresas, nuestro interés se ha centrado inicialmente en conocer el grado de participación de los distintos tipos de inversores en la propiedad de las empresas españolas: en qué medida están presentes en éstas, qué porcentaje de los fondos propios está en sus manos, y cuál es su participación accionarial media por empresa (cuadro n.º 1).

De acuerdo con los datos recogidos en el cuadro, los inversores más frecuentes en las empresas españolas son los individuos y familias —que participan en más de las dos terceras partes de las empresas españolas—, seguidos por las empresas no financieras nacionales y, aunque de lejos, las empresas extranjeras. El panorama cambia bastante si hablamos del poder inversor, en términos monetarios, y de la participación accionarial media por empresa de los diferentes tipos de accionistas.

En cuanto al reparto de la propiedad (fondos propios) de las empresas españolas, las grandes protagonistas son las empresas, tanto las no financieras nacionales que poseen casi el 50% del capital total, como las extranjeras que poseen algo más del 20% del total de los fondos propios. Los individuos y familias, a pesar de su gran presencia en las empresas, pasan a ocupar el tercer puesto, mostrando una clara vocación inversora por las empresas de pequeño y mediano tamaño, al contrario que las empresas, (tanto no financieras nacionales como extranjeras), que tienen una mayor presencia relativa en las empresas de mayor tamaño. Aunque estos resultados varían respecto de los obtenidos por Navarro (2007) en su análisis de la estructura de propiedad de las empresas españolas a partir de los datos contenidos en las Cuentas Financieras de la economía española

que publica el Banco de España (en su análisis, las empresas no financieras se sitúan alrededor del 35% y familias y empresas extranjeras alrededor del 25% en ambos casos), coinciden en constatar la mayor importancia relativa de estos tres tipos de inversores frente a las entidades financieras, las instituciones financieras no bancarias y el sector público en la estructura de propiedad de las empresas españolas.

La participación accionarial media del conjunto de accionistas analizados es del 53,9%, aunque se observan importantes diferencias en función del tipo de inversor. Así, son las empresas extranjeras las que, en este caso, destacan con el valor medio más alto (78,4%), seguidas por las empresas no financieras españolas (61,4%). El promedio de participación de individuos y familias (50,6%) se sitúa en cuarto lugar, a bastante distancia de los anteriores.

Estos datos son muy concluyentes sobre la relevancia de las relaciones de propiedad y control entre empresas en España, ya que, si bien los individuos y familias participan en un amplio número de pequeñas empresas, son las empresas en su conjunto —no financieras nacionales y extranjeras—, las responsables del mayor volumen de inversión en el tejido empresarial español. Además, resulta evidente que su inversión es más selectiva (sobre todo en el caso de las empresas extranjeras) que la de los individuos y familias, pues se concentra en un menor número de empresas, y de mayor tamaño, sobre las que ejercen, en promedio, un mayor control (especialmente intenso en el caso de las empresas extranjeras).

Sobre el papel de las entidades financieras, el sector público y las instituciones financieras no bancarias, cabe señalar que

éste es más bien secundario. Su presencia es escasa, tanto en lo relativo al número de empresas participadas, como al porcentaje del total de los fondos propios que poseen, y se centra especialmente en las empresas de gran tamaño sobre las que mantienen una participación accionarial media más baja que en los casos anteriores.

Al hilo de los resultados obtenidos, nos ha parecido oportuno profundizar en la relación existente entre el tamaño de las empresas y la naturaleza del accionista. Para ello hemos elaborado un índice que hemos denominado como «índice de apuesta inversora por tamaño» (gráfico n.º 1). Este índice se ha calculado relacionando, a través

de un cociente, la proporción de fondos propios invertidos por cada tipo de accionista en un tramo de tamaño determinado, con la proporción que representan los fondos propios de las empresas del tramo correspondiente sobre los recursos propios del total de empresas. Un valor del índice superior a 1 indica que el tipo de accionista está invirtiendo en ese tramo de tamaño por encima de la proporción de los fondos totales de la economía invertidos en ese tramo. Luego se puede afirmar que este tipo de accionista considera dicho tramo más interesante dentro de su cartera de inversiones. Y sucede lo contrario cuando el valor del índice es inferior a 1.

Cuadro n.º 1

### Empresas participadas, promedio de participación accionarial y fondos propios por tipo de accionista en España. 2006

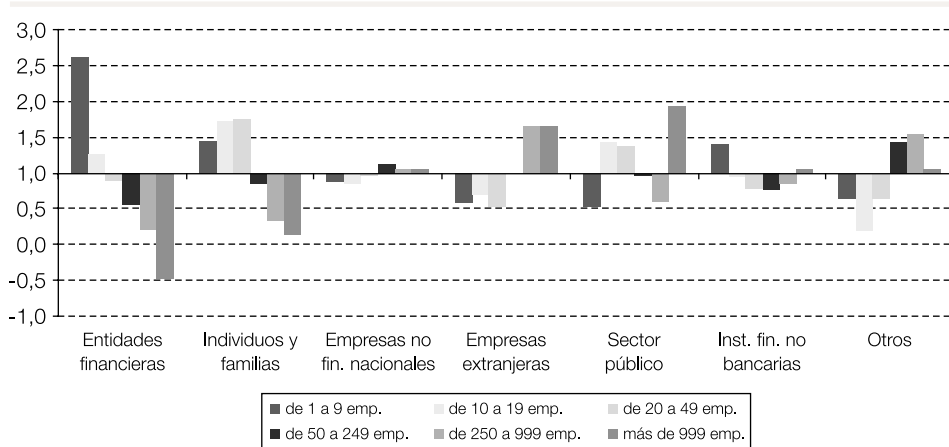
	Empresas participadas		Prom. participación accionarial (%)	Fondos propios	
	Número	%		euros	%
Entidades financieras	1.421	0,7	43,6	17.186.806.276	4,4
Individuos y familias	134.244	69,0	50,6	65.335.094.979	16,8
Empresas no financieras nacionales	55.937	28,7	61,4	186.983.231.586	48,1
Empresas extranjeras	8.840	4,5	78,4	79.316.933.280	20,4
Sector público	1.194	0,6	54,4	11.906.461.874	3,1
Inst. financieras no bancarias	3.389	1,7	45,5	26.811.107.199	6,9
Otros	588	0,3	30,9	1.159.951.241	0,3
<b>Total</b>	<b>194.571</b>	<b>100,0</b>	<b>53,9</b>	<b>388.699.586.434</b>	<b>100,0</b>

Nota: Las empresas pueden estar participadas por más de un tipo de accionista. Por ese motivo, el total de empresas participadas no coincide con la suma del número de empresas participadas por cada tipo de accionista.

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

Gráfico n.º 1

**Índice de apuesta inversora por tamaño de cada tipo de accionista en las empresas españolas. 2006**



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

Los resultados revelan que mientras las empresas no financieras nacionales muestran un interés muy similar al promedio en todos los casos (con cierta preferencia hacia las empresas de mayor tamaño), los individuos y familias apuestan claramente por las empresas de los tres tramos de menor tamaño (entre 1 y 49 empleados), y las empresas extranjeras tienen una clara preferencia por las empresas de más de 250 empleados. Las entidades financieras y las instituciones financieras no bancarias destacan en el tramo de empresas de menor tamaño y la tendencia del sector público es difícil de determinar, si bien se observa una clara apuesta por las empresas de mayor tamaño.

Por último, con relación a la naturaleza del accionista principal de las empresas, y para conocer hasta qué punto existen diferencias significativas, hemos calculado la

participación accionarial media del accionista principal y el porcentaje de empresas en las que cada tipo de accionista es el accionista principal por Comunidades Autónomas (cuadro n.º 2). Respecto al primero de los aspectos, las diferencias no resultan significativamente grandes y las comunidades que más se alejan del promedio del 77,5% son, por encima, Canarias con el 82,6% y, por debajo, la Rioja con el 68,9%.

En lo que se refiere a la naturaleza del accionista principal de las empresas, si bien la importancia relativa de cada tipo no varía por comunidades, sí se observan diferencias muy notables en los porcentajes asociados a los mismos. Así, por ejemplo, en el País Vasco la relevancia de los individuos y familias es inferior a la del resto de comunidades (el 58,1%, el porcentaje más bajo), pero es mayor la de las entidades financieras (1%, el porcentaje más alto junto a Ara-

Cuadro n.º 2

**Naturaleza del accionista principal en las empresas españolas, por comunidades autónomas. 2006**

Comunidad Autónoma	N.º de empresas	% participación accionista principal		Naturaleza del accionista principal (%)							
		Media	Desv. tip.	Entidades financieras	Individuos y familias	Empr.no financieras nacionales	Empresas extranjeras	Sector público	Inst. financieras no bancarias	Otros	TOTAL
Andalucía	25.755	78,3	28,6	0,3	77,4	17,7	3,1	0,8	0,7	0,1	100,0
Aragón	5.030	76,8	29,3	1,0	65,4	28,8	2,7	0,9	0,9	0,3	100,0
Asturias	2.896	76,0	29,0	1,0	69,7	25,6	0,9	0,7	1,9	0,2	100,0
Baleares	4.811	79,8	28,3	0,2	61,4	33,2	3,8	0,4	0,7	0,2	100,0
Canarias	6.592	82,6	26,9	0,4	70,2	26,0	1,9	0,7	0,7	0,1	100,0
Cantabria	1.190	75,4	28,7	0,8	64,8	30,3	1,7	1,0	1,3	0,2	100,0
Castilla La Mancha	6.374	73,7	29,7	0,1	83,9	14,5	0,8	0,1	0,4	0,1	100,0
Castilla-León	7.626	72,2	30,1	0,4	74,2	23,1	1,0	0,4	0,8	0,1	100,0
Cataluña	38.577	78,6	28,1	0,4	59,0	31,7	6,9	0,4	1,5	0,2	100,0
Ceuta y Melilla	285	70,6	32,0	0,4	77,9	20,0	0,4	0,7	0,7	-	100,0
Extremadura	2.419	75,2	30,7	0,6	78,4	19,3	0,7	0,3	0,7	0,1	100,0
Galicia	11.734	75,5	28,8	0,2	76,1	21,1	0,9	0,3	1,3	0,1	100,0
Madrid	41.123	78,0	29,0	0,9	61,9	27,2	7,5	0,3	2,0	0,2	100,0
Murcia	5.067	77,0	29,5	0,2	78,5	19,2	0,9	0,5	0,6	0,1	100,0
Navarra	2.225	70,5	30,5	0,7	59,5	32,2	4,3	1,3	1,7	0,4	100,0
Pais Vasco	8.629	75,3	30,1	1,0	58,1	33,0	3,6	1,5	2,5	0,4	100,0
Rioja	1.128	68,9	30,6	0,8	61,5	34,0	1,7	0,6	1,2	0,2	100,0
Valencia	23.105	78,7	28,4	0,2	75,9	21,3	1,6	0,3	0,6	0,1	100,0
Sin dato	5	87,0	21,7	-	80,0	20,0	-	-	-	-	100,0
<b>TOTAL</b>	<b>194.571</b>	<b>77,5</b>	<b>28,9</b>	<b>0,5</b>	<b>68,1</b>	<b>25,4</b>	<b>4,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

gón y Asturias), las empresas no financieras nacionales (el 33%, el tercer porcentaje más alto), el sector público (el 1,5%, el porcentaje más alto) y las instituciones financieras no bancarias (el 2,5%, también el porcentaje más alto); algo parecido a lo que sucede con Navarra (59,5%, 0,7%, 32,2%, 1,3% y 1,7%, respectivamente). En el lado opuesto se sitúa Castilla la Mancha, que destaca porque los individuos y familias presentan el porcentaje más alto de todas las comunidades (83,9%), mientras que las entidades financieras (0,1%), las empresas no financieras nacionales (14,5%), el sector público (0,1%) y las instituciones financieras no bancarias presentan los porcentajes más bajos. Las empresas extranjeras tienen un peso superior al resto como accionistas principales de las empresas de Madrid y Cataluña, mientras que su presencia como accionistas principales es muy reducida en las empresas de Ceuta y Melilla, Extremadura y Castilla La Mancha. Finalmente, las empresas no financieras españolas tienen una presencia relativa mayor como primeros accionistas en las empresas de La Rioja, Baleares, País Vasco, Navarra y Cataluña, con porcentajes superiores al 31%, y están menos presentes en Castilla La Mancha, Andalucía, Murcia y Extremadura.

Una vez descrita la composición del accionariado en las empresas españolas, y con el fin de conocer hasta qué punto la participación accionarial persigue o no el control de las mismas, hemos analizado el grado de concentración del capital en manos del accionista principal de cada empresa.

Los resultados obtenidos muestran una muy elevada concentración de la propiedad en manos del accionista principal (77,5% de media) que le otorga, en un 69,4% de los casos, el control mayoritario (más del 50% de la propiedad) sobre la empresa

participada —en la mayor parte de los casos (61,7%), además, mediante participaciones superiores al 75%—. Por otra parte, cuando la participación no es mayoritaria, en un alto porcentaje de casos ésta presenta valores superiores al 25% (el 23,9% de los casos la participación accionarial se sitúa entre el 25% y el 50%).

Aunque las cifras hablan por sí solas, hemos querido refrendar nuestras conclusiones sobre el alto grado de concentración de la propiedad comparando la situación de España con la de otros países europeos. Para ello, hemos trabajado con la base de datos Amadeus del año 2006<sup>5</sup> en la elaboración del cuadro n.º 3, en el que mostramos la participación accionarial media mantenida por el principal accionista de las empresas de distintos países europeos, su desviación típica y el número de empresas considerado en el estudio de cada uno de los países. Los datos nos revelan diferencias muy notables entre países.

Paradójicamente, Alemania y Reino Unido paradigmas de los modelos continental y anglosajón, respectivamente, se sitúan en lugares intermedios del ranking de países según la participación media del accionista principal, a uno y otro lado del promedio

---

<sup>5</sup> En este análisis comparativo hemos considerado más de 4,7 millones de empresas europeas en las que, por término medio, contábamos con datos relativos a más del 75% de su estructura accionarial. Aunque estos datos no nos garantizan una descripción exacta de la realidad, ya que la muestra de empresas considerada puede mostrar sesgos de diferente naturaleza, sí creemos que pueden ofrecernos una imagen aproximada del grado de concentración de la propiedad en las empresas de distintos países europeos. Algunos países han sido excluidos del análisis, bien porque el número de empresas incluido en la base de datos era muy reducido (es el caso de Mónaco, Bosnia, Malta, Liechtenstein o Eslovenia), o bien porque la cobertura media de los datos del accionariado disponibles en la base de datos era muy reducida (como por ejemplo, en el caso de Islandia o Chipre).



con participaciones del 81% y 75,1%, respectivamente. La menor concentración de la propiedad se observa en Portugal, Hungría y Grecia, y la mayor en los Países Bajos, Croacia, la Federación Rusa y Suecia, donde los accionistas principales controlan, por término medio, más del 90% del capital. La dispersión en torno a la media presenta sus menores valores en los dos extremos de este ranking. Las empresas españolas se sitúan en una posición intermedia dentro del amplio abanico de países europeos analizados (con un promedio algo inferior a la media global).

En el cuadro n.º 3 se recoge, además, el porcentaje de empresas que pertenecen a un grupo empresarial del total de las recogidas en SABI. Las diferencias a este respecto son muy notables. Excluyendo a Luxemburgo, que por su favorable fiscalidad concentra un número elevado de matrices de grupos empresariales, y teniendo en cuenta las grandes lagunas de información que exhiben algunos países (Hungría, Serbia, Eslovaquia e Italia, por ejemplo), los Países Bajos, Ucrania, Dinamarca, Polonia y Noruega, cuentan con la mayor presencia de grupos empresariales, mientras que Serbia, Hungría, Eslovaquia, Estonia y Rumanía, con la menor. Por otra parte, si, en una primera aproximación, clasificamos los países según su aparente grado de desarrollo, estos datos no parecen apoyar la teoría que asocia el surgimiento de los grupos empresariales al menor nivel de desarrollo de los países.

Para concluir la fotografía sobre las estructuras de propiedad y control del conjunto de las empresas españolas, hemos clasificado las empresas en función del principal accionista mayoritario<sup>6</sup> que, en

consecuencia, controla el destino de las empresas participadas. En esta clasificación hemos generado dos nuevas categorías: la primera para hacer referencia a aquellas empresas controladas por dos tipos de accionistas principales al 50% cada uno, y otra para englobar a las empresas que no cuentan con un accionista principal mayoritario. Del total de las empresas analizadas, el 30,6% se encuentra en estas dos últimas categorías (10,2% y 20,4%, respectivamente) y, en consecuencia, carecen de un único accionista mayoritario (cuadro n.º 4).

En cuanto al 69,4% de las empresas que sí cuentan con un accionista mayoritario, el control que éste ejerce sobre la empresa es casi total, sin que se observen grandes diferencias en función de la naturaleza del accionista. Las participaciones accionariales medias son, en todos los casos, superiores al 91%.

Donde sí se evidencian diferencias según la naturaleza del inversor es en la vocación de control que hay tras la participación en una empresa. Así, las empresas extranjeras son el tipo inversor que más claramente muestra una vocación de control en sus inversiones, ya que aparecen como accionistas mayoritarias en más del 80% de las empresas en las que participan. Las entidades financieras e instituciones financieras no bancarias se sitúan en el otro extremo con un control sobre un porcentaje inferior al 50% de las empresas participadas. En la mitad quedan los individuos y familias, las empresas no financieras nacionales y el sector público.

Por último, destacar que del total de empresas analizadas, el 22,3% (según hemos visto las de mayor tamaño) queda bajo el control de otras empresas, nacionales o

<sup>6</sup> Accionistas con una participación en el capital superior al 50%.

Cuadro n.º 3

**Participación accionarial del principal accionista en las empresas europeas y porcentaje de empresas que pertenecen a un grupo. 2006**

Área geográfica	(a) N.º de empresas en la base de datos	N.º empresas con datos de accionariado	Participación media del accionista principal	Desviación típica	(b) N.º de empresas que pertenecen a un grupo	(b/a) % sobre total
Portugal	85.881	72.183	58,1	21,9	14.721	17,1
Hungría	191.778	22.403	60,6	22,0	5.025	2,6
Grecia	26.602	22.035	62,8	25,2	5.059	19,0
Francia	950.833	286.626	64,3	27,2	135.274	14,2
Italia	541.969	24.409	64,3	31,7	26.209	4,8
Irlanda	126.318	95.730	66,8	24,2	25.004	19,8
Lituania	7.290	3.165	69,1	27,8	1.044	14,3
Noruega	173.439	154.789	70,8	28,1	60.743	35,0
Bélgica	323.912	35.176	71,7	33,0	48.644	15,0
Rep. Checa	53.137	8.764	72,1	26,9	3.283	6,2
Polonia	26.604	17.762	73,5	27,9	10.574	39,7
Reino Unido	2.046.366	1.663.077	75,1	26,0	428.329	20,9
Estonia	55.746	5.825	76,9	26,4	2.512	4,5
Letonia	6.786	4.076	77,0	27,1	959	14,1
España	885.895	194.571	77,5	28,9	106.329	12,0
Luxemburgo	2.729	210	79,2	30,7	2.680	98,2
Austria	128.091	77.041	79,6	25,7	26.027	20,3
Rumanía	445.587	439.034	79,9	24,6	20.043	4,5
Alemania	847.077	812.692	81,0	25,0	190.003	22,4
Serbia	43.385	941	81,1	24,7	318	0,7
Eslovaquia	6.308	146	81,2	27,1	236	3,7
Ucrania	20.299	20.153	81,4	26,8	9.213	45,4
Bulgaria	111.375	102.189	82,0	26,0	14.778	13,3
Finlandia	79.107	6.808	84,1	25,8	9.523	12,0
Macedonia	1.293	616	84,4	24,0	106	8,2
Dinamarca	161.099	76.525	87,9	23,0	71.112	44,1
Suiza	34.126	5.250	88,9	23,7	10.105	29,6
Suecia	252.637	45.922	93,6	18,3	67.969	26,9
Fed. Rusa	420.290	358.792	94,6	16,6	76.068	18,1
Croacia	19.552	7.547	94,9	16,5	1.436	7,3
Países Bajos	352.504	139.000	99,0	7,7	221.748	62,9
<b>Total</b>	<b>8.428.015</b>	<b>4.703.457</b>	<b>78,1</b>	<b>26,2</b>	<b>1.595.074</b>	<b>18,9</b>

Nota: En un determinado país el número de empresas que pertenece a un grupo empresarial puede ser superior al número de empresas que ofrecen datos de su accionariado, ya que si son cabeceras de grupo pueden no ofrecer datos de su accionariado pero sí se contabilizan como empresas integradas en un grupo al figurar como accionistas de las filiales que controlan directamente. Por ello, como las filiales directas pueden ser de un país diferente al de la cabecera del grupo, en un país que es sede de muchas matrices de grupos empresariales internacionales la diferencia entre ambas cifras puede ser significativa cuando las matrices no ofrecen datos de su accionariado (es lo que ocurre, por ejemplo, en Luxemburgo, Suiza o los Países Bajos).

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

Cuadro n.º 4

**Concentración de propiedad y control por tipo de inversor en las empresas españolas. 2006**  
(en %)

Accionista mayoritario	Concentración de propiedad	Empresas controladas s/total de participadas	Empresas controladas s/total de empresas
Entidades financieras	93,9	47,3	0,4
Individuos y familias	95,6	65,9	45,4
Empresas no financieras nacionales	92,5	64,8	18,6
Empresas extranjeras	95,9	82,5	3,8
Sector público	91,9	67,8	0,4
Inst. financieras no bancarias	91,6	43,5	0,7
Otros	91,1	22,6	0,1
Dos tipos al 50%	50,0	–	10,2
Nadie tiene más del 50%	32,8	–	20,4
<b>Total</b>	<b>77,5</b>	<b>69,4</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

extranjeras<sup>7</sup>, y el 45,5% bajo el de individuos y familias<sup>8</sup>. Nuevamente, la relevancia del sector público, las entidades financieras y las instituciones financieras no bancarias es mínima (1,6% restante hasta el 69,4% que representan las empresas con accionista mayoritario).

## 6. GRUPOS EMPRESARIALES EN ESPAÑA

En el apartado anterior hemos señalado que el 4,5% de las empresas españolas

participadas lo está por empresas extranjeras y el 28,7% por empresas españolas no financieras, controlando en conjunto casi el 70% de los fondos propios totales de las empresas participadas. Estos datos dejan pocas dudas acerca del importante papel que juegan en la economía española los grupos empresariales.

Por este motivo, nuestro segundo objetivo ha consistido en analizar más detenidamente la relación entre estas empresas, centrándonos en las participaciones interempresariales iguales o superiores al 20%, tal y como se ha expuesto en el apartado metodológico. Hemos considerado tanto los grupos empresariales con matriz española, con sus filiales nacionales y extranjeras, como los grupos extranjeros que cuentan con filiales en España.

<sup>7</sup> El 82,5% de las empresas participadas por empresas extranjeras (4,5% del total), más el 64,8% de las empresas participadas por las empresas no financieras nacionales (28,7% del total).

<sup>8</sup> El 65,9% de las empresas participadas por este tipo de accionista (69% del total).

Para llevar a cabo este análisis, hemos aplicado el método de identificación de grupos empresariales expuesta, sobre las bases de datos de SABI y Amadeus para el año 2006. Esto nos ha permitido detectar 27.685 grupos empresariales españoles con un total de 76.965 empresas filiales —de las que 10.508 se encuentran en el extranjero—, y 6.166 grupos extranjeros a los que pertenecen 12.187 filiales españolas.

Una vez identificados los grupos, nuestro propósito no ha ido más allá del estudio puramente descriptivo de los mismos. Hemos analizado su tamaño, composición, tamaño de las participaciones interempresariales, y distribución geográfica y sectorial, a fin de ofrecer, por primera vez sobre una base de empresas tan amplia, una aproximación detallada a esta realidad en la economía española.

### 6.1. **Distribución geográfica de empresas matrices y filiales**

En el cuadro n.º 5 mostramos la distribución por Comunidades Autónomas de las matrices y filiales de los grupos empresariales españoles, así como la distribución de las filiales españolas de los grupos extranjeros presentes en España.

Cataluña y Madrid son las comunidades que concentran un mayor número de empresas (matrices y filiales) pertenecientes a grupos empresariales, seguidas, a gran distancia y por orden de importancia, de Valencia, Andalucía y el País Vasco. Dentro de Cataluña, y como era de esperar, Barcelona es la provincia que más empresas matrices y filiales acoge —4.596 y 9.097 respectivamente—, al igual que la provincia de Valencia —con 1.282 matrices y 2.311 filia-

les— y Sevilla en el caso de Andalucía —628 matrices y 1.409 filiales—. En las últimas posiciones del ranking se sitúan, de menor a mayor importancia, Ceuta y Melilla, Cantabria, La Rioja y Extremadura, siendo las provincias con menor presencia de grupos empresariales Melilla, Ávila, Ceuta, Soria, Zamora y Cuenca.

En el caso de los grupos extranjeros, y en comparación con los grupos españoles, se observa una mayor concentración de empresas filiales en las comunidades de Madrid (37,3% frente al 22,5%) y Cataluña (32,2% frente a 24,3%), en detrimento de todas las demás comunidades, y especialmente Valencia (5,3% frente a 9,9%) y Andalucía (6,6% frente a 9,4%). Las filiales en el País Vasco representan el 5%, porcentaje algo inferior al de matrices y filiales de grupos españoles en esta comunidad.

Por último, si tenemos en cuenta el peso relativo de las empresas pertenecientes a grupos empresariales respecto del total de empresas recogidas en SABI, las comunidades que presentan una mayor presencia de empresas pertenecientes a grupos son Madrid, País Vasco, Cataluña, Navarra y La Rioja, mientras que Castilla La Mancha, Extremadura, Andalucía y Murcia son las comunidades con menor presencia relativa de empresas pertenecientes a un grupo empresarial.

En lo que respecta a la presencia de los grupos empresariales españoles en el extranjero, observamos que Francia, Portugal, Reino Unido, México, Alemania, EE.UU. y Brasil encabezan la lista de los países donde mayor número de filiales se ubican (cuadro n.º 6); entre ellos reúnen el 55,4% del total de filiales quedando, el 44,6% restante, repartido entre casi 130 países.

Cuadro n.º 5

**Distribución por comunidades de grupos españoles y extranjeros. 2006**

Comunidad autónoma	Total de empresas en SABI	Grupos españoles				Grupos extranjeros		Empresas españolas que pertenecen a un grupo (%)
		Matrices		Filiales españolas		Filiales españolas		
		Número	%	Número	%	Número	%	
<b>Andalucía</b>	<b>116.557</b>	<b>2.118</b>	<b>9,1</b>	<b>4.415</b>	<b>9,4</b>	<b>691</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>
Aragón	25.960	663	2,9	1.369	2,9	249	2,4	8,8
Asturias	15.761	350	1,5	757	1,6	66	0,6	7,4
Baleares	24.367	649	2,8	1.479	3,2	192	1,8	9,5
Canarias	28.386	772	3,3	1.616	3,4	179	1,7	9,0
Cantabria	6.425	168	0,7	367	0,8	31	0,3	8,8
Castilla La Mancha	32.418	447	1,9	845	1,8	90	0,9	4,3
Castilla-León	38.109	805	3,5	1.680	3,6	164	1,6	7,0
<b>Cataluña</b>	<b>178.765</b>	<b>5.717</b>	<b>24,7</b>	<b>11.378</b>	<b>24,3</b>	<b>3.389</b>	<b>32,2</b>	<b>11,5</b>
Ceuta y Melilla	1.050	39	0,2	53	0,1	2	0,0	9,0
Extremadura	12.549	221	1,0	438	0,9	33	0,3	5,5
Galicia	47.119	1.188	5,1	2.472	5,3	191	1,8	8,2
<b>Madrid</b>	<b>151.847</b>	<b>5.120</b>	<b>22,1</b>	<b>10.556</b>	<b>22,5</b>	<b>3.926</b>	<b>37,3</b>	<b>12,9</b>
Murcia	23.726	477	2,1	924	2,0	80	0,8	6,2
Navarra	10.495	354	1,5	696	1,5	142	1,3	11,4
País Vasco	37.514	1.426	6,2	2.819	6,0	527	5,0	12,7
Rioja	5.193	194	0,8	371	0,8	27	0,3	11,4
<b>Valencia</b>	<b>103.581</b>	<b>2.450</b>	<b>10,6</b>	<b>4.641</b>	<b>9,9</b>	<b>558</b>	<b>5,3</b>	<b>7,4</b>
<b>Total con dato</b>	<b>859.822</b>	<b>23.158</b>	<b>100,0</b>	<b>46.876</b>	<b>100,0</b>	<b>10.537</b>	<b>100,0</b>	<b>9,4</b>
No disponible	26.073	4.527	16,4	19.581	29,5	1.650	13,5	98,8
<b>Total</b>	<b>885.895</b>	<b>27.685</b>	<b>100,0</b>	<b>66.457</b>	<b>100,0</b>	<b>12.187</b>	<b>100,0</b>	<b>12,0</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

Si analizamos el país de origen de los grupos extranjeros presentes en España, observamos que los Países Bajos, Francia, Alemania, Reino Unido y EE.UU., encabezan la lista de países con más grupos empresariales presentes en España. Estos cinco países aglutinan al 62,9% de los grupos extranjeros presentes en España y al 65,2% de las filiales españolas

pertenecientes a grupos extranjeros (cuadro n.º 7).

## 6.2. Tamaño y composición de los grupos empresariales españoles

Para estudiar el tamaño y la morfología de los grupos empresariales presentes en

Cuadro n.º 6

**Países con mayor presencia de filiales de grupos empresariales españoles. 2006**

Orden de importancia	País	Filiales	
		Número	%
1	Francia	1.589	15,1
2	Portugal	1.231	11,7
3	Reino Unido	779	7,4
4	México	637	6,1
5	Alemania	612	5,8
6	EE.UU.	499	4,8
7	Brasil	473	4,5
8	Italia	403	3,8
9	Países Bajos	344	3,3
	Resto países	3.942	37,5

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

España hemos analizado el número de filiales que tiene cada grupo y la distancia que separan a éstas de sus matrices<sup>9</sup>.

En cuanto al primero de los aspectos, en el gráfico n.º 2 observamos que el 84,3% de los grupos españoles están compuestos por tres filiales o menos (17.072 grupos tienen sólo una filial, 4.288 grupos tienen dos filiales y 1.989 grupos tienen tres filiales, mientras que los grupos con 7 o más filiales tan sólo representan el 7,2% del total). En estos grupos, la distancia máxima entre matriz y filial es de 12 niveles, si bien lo más común son los grupos en los que matrices y filiales mantienen una relación directa (el

84,1% de los grupos tienen todas sus filiales en el nivel 1). Las empresas con filiales hasta el nivel 2 representan el 11,4% y tan sólo 17 empresas matrices tienen filiales en niveles superiores al 5. Como consecuencia directa de lo anterior, se aprecia una gran concentración de empresas filiales en los niveles 1 y 2 (el 69,23% y el 19,96%, respectivamente, del total de filiales españolas). Sobre las filiales que mantienen los grupos españoles en el extranjero, se observa que el control es menos directo, ya que la concentración de filiales en el nivel 1 es comparativamente menor (43,43% frente a 69,23%), mientras que es mayor en los niveles 2, 3 y 4 (cuadro n.º 8).

<sup>9</sup> Recordemos que se han clasificado las empresas por niveles según su distancia de la empresa matriz. Así, las filiales con participación directa de la matriz se situarían en el nivel 1, aquellas con una empresa intermedia entre filial y matriz estarían en el nivel 2, las de dos empresas intermedias en el nivel 3 y así sucesivamente.

En síntesis, los grupos empresariales españoles identificados son de reducido tamaño (si nos fijamos en el número de empresas integradas en el grupo), y tienen una estructura más bien horizontal, ya que las

Cuadro n.º 7

**Origen geográfico de los grupos extranjeros presentes en España  
y características de sus filiales españolas. 2006**

	País de la matriz	Matrices		Filiales españolas							
		Número	%	Número	%	Filiales/Matriz		Distancia		Participación accionarial	
						Prom. <sup>1</sup>	D.típ. <sup>2</sup>	Prom. <sup>1</sup>	D.típ. <sup>2</sup>	Prom. <sup>1</sup>	D.típ. <sup>2</sup>
1	Países Bajos	1.008	16,3	2.022	16,6	2,0	2,9	1,7	0,8	88,0	21,9
2	Francia	800	13,0	2.204	18,1	2,8	9,5	2,9	1,7	83,2	24,1
3	Alemania	795	12,9	1.400	11,5	1,8	3,8	2,0	1,2	89,8	20,3
4	Reino Unido	642	10,4	1.253	10,3	2,0	3,7	2,3	1,5	87,9	22,7
5	Estados Unidos	637	10,3	1.061	8,7	1,7	2,2	1,7	0,9	89,8	20,1
6	Italia	594	9,6	931	7,6	1,6	3,2	2,1	1,7	81,2	25,0
7	Suiza	283	4,6	903	7,4	3,2	27,1	3,5	2,0	75,8	25,2
8	Luxemburgo	208	3,4	423	3,5	2,0	2,6	2,0	1,2	88,7	20,8
9	Bélgica	188	3,0	335	2,7	1,8	2,5	1,9	1,1	80,3	26,1
10	Suecia	132	2,1	246	2,0	1,9	2,3	2,3	1,2	88,6	22,9
11	Portugal	126	2,0	256	2,1	2,0	4,0	2,3	1,5	84,1	25,0
12	Dinamarca	120	1,9	198	1,6	1,7	1,7	2,2	1,2	93,5	15,4
13	Japón	89	1,4	124	1,0	1,4	1,3	1,6	0,7	91,8	19,1
14	Irlanda	78	1,3	120	1,0	1,5	1,9	1,6	0,9	89,9	21,2
15	Austria	54	0,9	79	0,6	1,5	1,5	2,0	1,1	93,5	16,0
16	Noruega	36	0,6	64	0,5	1,8	1,4	1,9	1,1	90,4	19,9
17	Antillas Holandesas	32	0,5	118	1,0	3,7	7,8	2,7	0,6	85,5	22,6
18	Panamá	26	0,4	47	0,4	1,8	1,5	1,7	0,7	83,4	24,2
19	Canadá	24	0,4	35	0,3	1,5	1,6	1,6	0,7	87,3	21,5
20	Finlandia	23	0,4	34	0,3	1,5	1,2	1,7	0,8	92,6	20,6
	Resto del mundo	271	4,4	334	2,7	1,2	1,0	1,5	0,6	84,7	16,9
<b>TOTAL</b>		<b>6.166</b>	<b>100,0</b>	<b>12.187</b>	<b>100,0</b>	<b>2,0</b>	<b>7,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>85,9</b>	<b>23,0</b>

<sup>1</sup> Promedio. <sup>2</sup> Desviación típica.

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

filiales, y en mayor grado las españolas, están participadas en su mayoría de forma directa por la matriz.

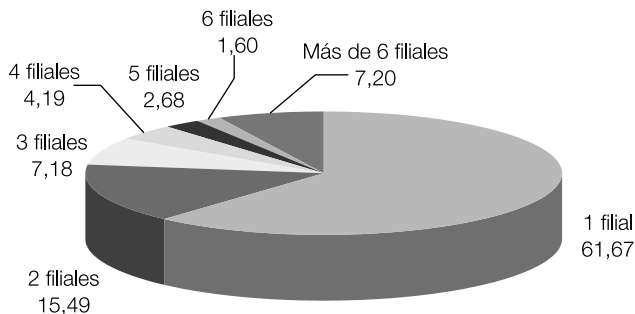
En lo referente a los grupos extranjeros y su relación con las filiales españolas, el pa-

norama que se observa dista en parte del comentado para los grupos españoles (cuadro n.º 7). El promedio de filiales por grupo se sitúa en torno a 2, si bien las diferencias por países de origen de la matriz



Gráfico n.º 2

**Número de filiales en los grupos españoles. 2006**  
(en %)



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

son importantes. Destacan por su elevado promedio en el número de filiales por grupo los grupos empresariales que tienen su matriz ubicada en las Antillas Holandesas y Suiza (3,7 filiales por grupo y 3,2 filiales por grupo respectivamente), siendo destacable la elevada dispersión observada en el segundo de los casos.

El número máximo de niveles que separan las matrices extranjeras de sus filiales españolas es de 10, a diferencia de los 12 niveles que hemos observado en los grupos españoles. Sin embargo, por término medio, el control de las matrices extranjeras sobre las filiales españolas es menos directo que el de las matrices españolas sobre sus filiales españolas (en las primeras, aproximadamente el 40% de sus filiales españolas se encuentran en el nivel 1, mientras que en las segundas este porcentaje asciende a algo más del 69%), asemejándose más dicha distribución por niveles a la observada en las filiales extranjeras de los grupos españoles (cuadro n.º 8). Si calcula-

mos el nivel promedio en cada país, descubrimos que el control de las matrices suizas, francesas y las originarias de las Antillas Holandesas es, por término medio, menos directo que el del conjunto de países, mientras que, por el contrario, la relación de las matrices japonesas, irlandesas y canadienses sobre sus filiales españolas es más directa (cuadro n.º 7).

### 6.3. Participación accionarial sobre las empresas del grupo

Si la relación más o menos directa entre matriz y filial es un dato importante, no lo es menos el poder que la primera ejerce sobre la segunda a través de la participación accionarial que posee en la misma. Este ha sido, precisamente, el tercer aspecto que hemos analizado en los grupos identificados.

Los resultados obtenidos (y teniendo en cuenta que hemos exigido una participación mínima del 20% para considerar que existe

Cuadro n.º 8

**Porcentaje de filiales por niveles en los grupos españoles  
y extranjeros. 2006**

Nivel	Grupos españoles		Grupos extranjeros
	Filiales españolas	Filiales extranjeras	Filiales españolas
1	69,231	43,426	40,025
2	19,957	30,661	29,223
3	6,269	14,942	14,698
4	2,363	6,167	6,823
5	1,150	2,139	4,521
6	0,711	1,506	2,885
7	0,211	0,949	1,217
8	0,069	0,182	0,567
9	0,023	0,019	0,033
10	0,003	–	0,008
11	0,012	0,010	–
12	0,002	–	–
<b>Total</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>	<b>100,000</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI y Amadeus.

afiliación a un grupo), nos permiten concluir que, en términos generales, las participaciones accionariales existentes entre las empresas que componen tanto los grupos españoles como los extranjeros son muy elevadas. En los grupos españoles, las matrices se aseguran el control absoluto sobre sus filiales en el 80% de los casos, contando, en el 53,7%, con una participación superior al 75%. Además, por término medio, la participación accionarial por filial se sitúa en el 73% y en el 79,3% si nos centramos exclusivamente en las filiales extranjeras.

Si ponemos en relación la participación accionarial media y la distancia que separa a la filial de su matriz, observamos que la participación accionarial media desciende

gradualmente a medida que aumenta la distancia entre la filial y su matriz (pasa del 73,7% del nivel 1, al 58,6% del nivel 9), presentando algunos valores anómalos en los últimos niveles (39,7% en el nivel 10, 81% en el 11 y 50% en el 12).

En los grupos extranjeros, la participación media entre las filiales españolas del grupo y sus matrices es, en general, bastante superior a la observada dentro de los grupos españoles, destacando por su elevado promedio los grupos con matrices austriacas, danesas, finlandesas y japonesas. Por otro lado, destaca el caso de los grupos con matriz suiza, ya que son las que cuentan con la participación accionarial media más baja (cuadro n.º 7).

#### 6.4. Sector de actividad de empresas matrices y filiales

Para completar el estudio sobre los grupos empresariales españoles, hemos querido conocer la distribución de las empresas entre los diferentes sectores de actividad con el fin de, por un lado, detectar diferencias significativas en el desarrollo de grupos empresariales según sectores y, por otro lado, ofrecer una aproximación al grado de diversificación de los grupos empresariales españoles.

Como no ha sido posible contar con información sobre el sector de actividad de todas las empresas matrices y filiales españolas contempladas en la base de datos y utilizadas en nuestro estudio, ni de ninguna de las empresas —matrices o filiales— en el extranjero, el análisis se ha llevado a cabo sobre un total de 22.915 matrices españolas, 46.457 filiales españolas de matrices españolas, y 10.461 filiales españolas de matrices extranjeras.

En el cuadro n.º 9 hemos recogido la distribución por sectores de las empresas matrices españolas (columna 1), filiales españolas de matrices españolas (columna 3), filiales españolas de matrices extranjeras (columna 4), así como el porcentaje total de filiales españolas clasificadas según el sector de actividad de su matriz española (columna 2).

De acuerdo con estos datos (columnas 1 y 3), el sector servicios es el que cuenta con una mayor presencia de grupos empresariales españoles, ya que acapara la mayor parte de las matrices<sup>10</sup> y filiales

(73,9% y 73,5%, respectivamente). Todo lo contrario sucede con el sector Primario al que pertenece un número muy pequeño de empresas tanto filiales como matrices. En general, la distribución de empresas matrices y filiales por sectores de actividad es muy semejante, aunque, la presencia de las segundas es superior en el sector industrial (17,6% frente a 14%) e inferior en el sector de la construcción (6,5% frente a 9,8%).

Para hacernos una idea aproximada de la dimensión de los grupos españoles en los distintos sectores de actividad, hemos comparado el porcentaje de matrices incluido en cada sector, con el porcentaje que representan, sobre el total, todas sus filiales independientemente del sector de actividad de estas últimas (columna 2). Los datos nos revelan que los grupos con matrices en el sector Resto de servicios son los de mayor tamaño, ya que el peso de sus filiales es bastante superior (64,4%) al de las propias matrices sobre el total (56%). En el resto de los sectores —especialmente en el primario y, en el del Comercio y reparaciones—, sucede lo contrario, lo cual indica que el tamaño de los grupos, medido por el número de filiales que los integran, es menor.

Los grupos extranjeros destacan por su mayor presencia en el sector industrial y en el del Comercio y las reparaciones, ya que el porcentaje de filiales que mantienen en estos sectores supera con creces al de los grupos españoles. El sector Resto de servicios sigue siendo el sector con mayor presencia de empresas filiales, si bien con un grado de protagonismo muy inferior al observado en los grupos españoles.

---

<sup>10</sup> A este respecto, cabe señalar la influencia que, sobre este dato, puede tener el hecho de que una parte importante de las sociedades españolas que controlan a otras empresas cuentan con la clasificación CNAE «7415 Gestión de sociedades de cartera (*holding*)» que se halla incluida en el sector «Resto de servicios». Estas son sociedades creadas con la finalidad de configurar y gestionar grupos empresariales. Por ejemplo, según Garmendia (2004), estas sociedades

---

de cartera controlan directamente más de la cuarta parte de los fondos propios totales de las empresas guipuzcoanas que están bajo el control de otras empresas no financieras españolas.

Cuadro n.º 9

**Distribución sectorial de las matrices y filiales españolas. 2006**  
(en %)

Sectores de actividad	Grupos españoles			Grupos extranjeros
	Matrices españolas	Filiales españolas por sector de la matriz (1)	Filiales españolas	Filiales españolas
Primario	2,3	1,8	2,4	1,0
Industria	14,0	12,4	17,6	24,1
Construcción	9,8	8,9	6,5	2,4
Comercio y reparación	17,9	12,5	17,5	31,1
Resto de servicios	56,0	64,4	56,0	41,4

(1) Se incluyen todas las filiales de las matrices incluidas en cada sector de actividad.

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

Por último, y a la vista de las diferencias existentes en la concentración de filiales por sector (columna 3) y de las filiales agrupadas de acuerdo al sector de sus empresas matrices (columna 2),<sup>11</sup> hemos relacionado el sector de actividad de cada matriz con el de sus filiales al objeto de conocer en qué grado están diversificados los grupos empresariales españoles, y hacia qué sectores diversifican su actividad. Los resultados de este análisis, en el que sólo se han considerado las filiales de aquellas matrices españolas para las que hemos contado con el

dato del sector de actividad (38.588), quedan recogidos en el cuadro n.º 10.

El primer aspecto que destaca es la gran dispersión que se observa en el porcentaje de coincidencia entre el sector de actividad de las matrices y sus filiales, que varía entre el 29% del sector primario al 66,2% del sector Resto de servicios. Esto muestra que el grado de diversificación de los grupos empresariales es muy diferente dependiendo del sector al que pertenecen sus matrices. Así, los grupos que tienen su matriz en el sector primario, en primer lugar, y en el sector de la construcción, en segundo lugar, son los más diversificados, mientras que los grupos que tienen sus matrices en el sector Resto de servicios son los que presentan un menor grado de diversificación. Los grupos que tienen su matriz en el sector industrial y en el del Comercio y las

<sup>11</sup> La diferencia entre estas dos columnas nos ofrece una primera aproximación al grado de diversificación de los grupos empresariales. Fijémonos en que, por ejemplo, los grupos con empresas matrices del sector «Resto de servicios» cuentan con más empresas filiales —64,4% del total—, que las incluidas en el mismo sector —56%—, lo que significa que parte de estas han de pertenecer a otros sectores.

Cuadro n.º 10

**Distribución sectorial de las filiales españolas de los grupos empresariales españoles. 2006**  
(en %)

Sector de actividad de las matrices españolas	Sector de actividad de las filiales españolas de grupos españoles				
	Primario	Industria	Construcción	Comercio y reparación	Resto servicios
Primario	29,0	18,5	3,2	17,6	31,7
Industria	3,1	53,0	3,5	19,5	20,9
Construcción	1,4	10,2	32,1	5,4	51,0
Comercio y reparaciones	3,0	14,0	2,4	55,8	24,8
Resto de servicios	1,7	14,0	6,0	12,1	66,2

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI.

reparaciones, muestran un grado intermedio de diversificación.

El segundo aspecto relevante es el que resulta del análisis de las filiales que no coinciden en sector de actividad con sus matrices, ya que nos permite conocer hacia qué sectores se produce la diversificación sectorial de los diferentes grupos. Los resultados muestran que el sector hacia el que mayoritariamente extienden sus vínculos los grupos empresariales españoles, especialmente aquellos que tienen su matriz en el sector de la Construcción y en el sector primario, es el de Resto de servicios, seguido por el sector de la Industria.

## 7. CONCLUSIONES

En este trabajo hemos descrito las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas partiendo de la información contenida en las bases de datos SABI

y Amadeus. Si los estudios que se han llevado a cabo hasta el momento se han centrado en la realidad de las empresas españolas de mayor tamaño, la principal novedad de este trabajo reside en que se ha incorporado al estudio la realidad de las pymes españolas a través de una elevada muestra de empresas. En esta descripción ha quedado patente la relevancia de las participaciones interempresariales que dan lugar a la configuración de los grupos empresariales, y éste ha sido precisamente el segundo objeto de análisis de este trabajo. Partiendo de una definición de grupo empresarial, y utilizando las mismas fuentes de datos, se han identificado los grupos empresariales presentes en España definiendo sus componentes (matrices y filiales) y su morfología.

El estudio de las estructuras de propiedad y control de las empresas españolas, que se ha abordado con el objetivo de conocer quién y en qué medida ejerce su control sobre las empresas españolas, ha

puesto de manifiesto que, si bien los individuos y familias participan en un amplio número de pequeñas empresas, son las propias empresas en su conjunto —nacionales no financieras y extranjeras—, las propietarias del mayor volumen de inversión en los fondos propios del tejido empresarial español. Su inversión es más selectiva que la de individuos y familias, ya que se dirige a un menor número de empresas y de mayor tamaño, sobre las que ejercen, en promedio, un mayor control.

Por otro lado, el elevado grado de concentración de la propiedad en manos de los accionistas principales en las empresas españolas ha dejado bien clara su vocación de control. En más del 69% de los casos la participación supera el 50% del capital y en un 61,7% lo hace por encima del 75%. A este respecto hemos visto que España se sitúa en los puestos intermedios dentro del grupo de países europeos analizados. Al analizar la naturaleza de los accionistas principales por Comunidades Autónomas se han observado algunas diferencias relevantes: los individuos y familias tienen una mayor presencia relativa en Castilla La Mancha, Extremadura, Murcia y Andalucía, mientras que tienen un peso menor en el País Vasco, Cataluña y Navarra. Las empresas no financieras nacionales están más presentes como primeros accionistas en La Rioja, Baleares, País Vasco, Navarra y Cataluña, y tienen una menor presencia en Castilla La Mancha, Andalucía, Murcia y Extremadura. Y las empresas extranjeras tienen una mayor relevancia como accionistas principales en Madrid, Cataluña y Navarra, frente a otras comunidades como Ceuta y Melilla, Extremadura y Castilla La Mancha, en las que su presencia como primer accionista es menor.

Ahondando en el grado de concentración de la propiedad, nos hemos centrado en el 70% de empresas españolas en las que existe un primer accionista mayoritario. A este respecto hemos descubierto, por un lado, que su participación en el capital supera el 90% con valores promedios muy similares para todos los tipos de accionistas, y, por otro lado, que la vocación de control tras la participación en una empresa es diferente según el tipo de inversor, resultando las empresas extranjeras las que más claramente buscan controlar las empresas en las que participan (lo hacen en más del 80% de los casos).

El análisis de las estructuras de propiedad en España en el año 2006 nos ha permitido constatar el papel relevante de las empresas, tanto nacionales como extranjeras, en la propiedad de las empresas. Hemos visto que el 4,5% de las empresas españolas están participadas por empresas extranjeras y el 28,7% por empresas no financieras nacionales, y que entre unas y otras poseen el 70% de sus fondos propios. En comparación con otro tipo de accionistas, como los individuos y familias, la inversión de las empresas, especialmente las extranjeras, es más selectiva, se dirige a un menor número de empresas, normalmente de mayor tamaño, y el control se ejerce mediante una elevada participación accionarial. Además, las empresas extranjeras son los inversores que más claramente muestran su vocación de control en sus inversiones, ya que son los accionistas mayoritarios en más del 80% de las empresas españolas en las que participan.

Ante esta realidad, hemos analizado más detenidamente la relación entre estas empresas, centrándonos en aquellas relaciones de propiedad que por su magnitud nos

permiten hablar de la existencia de filiación a un grupo empresarial. Así, hemos analizado el tamaño, la morfología, el grado de participación accionarial y la distribución geográfica y sectorial de estos grupos empresariales.

Respecto a la distribución geográfica, hemos visto que las Comunidades Autónomas que cuentan con una mayor presencia de grupos empresariales, en valores absolutos, son Cataluña y Madrid, seguidas de Andalucía y Valencia, y que los países de origen de los grupos extranjeros con mayor número de filiales españolas son Francia, Alemania, Reino Unido y EE.UU. Estos cuatro países junto con los Países Bajos, aglutinan el 62,5% de los grupos empresariales extranjeros presentes en España, y junto con Portugal y México, agrupan al 51% de las filiales que mantienen en el extranjero los grupos empresariales españoles. En cambio, si atendemos a la importancia relativa de las empresas que pertenecen a un grupo sobre el total de empresas existentes en cada Comunidad Autónoma observamos que Madrid, País Vasco, Cataluña, Navarra y La Rioja son las comunidades con mayor proporción de empresas integradas en un grupo empresarial, frente a Castilla La Mancha, Extremadura, Andalucía y Murcia, en las que esta proporción es menor.

Al analizar la morfología de los grupos, a través del número de filiales existentes en cada grupo, y la distancia de las filiales respecto de la empresa matriz, hemos visto que los grupos españoles son pequeños, con una estructura muy horizontal en la que las filiales se hallan muy cercanas a la empresa matriz. Por otra parte, el control de las matrices extranjeras sobre las filiales españolas es menos directo que el de las matrices españolas sobre sus filiales españo-

las, asemejándose más la distribución por niveles a la observada en las filiales en el extranjero de los grupos españoles. El control de las matrices suizas, francesas y las originarias de las Antillas holandesas destaca por ser menos directo que el del promedio de países extranjeros, contrariamente a lo que sucede con las matrices japonesas, irlandesas y canadienses.

La participación accionarial media de las matrices españolas y extranjeras sobre sus filiales es muy elevada (73%), siendo superior al 50% en el 80% de los casos. El control de las matrices extranjeras sobre sus filiales españolas es superior en porcentaje al de las matrices españolas, aunque menos directo.

Por último, y con relación al análisis sectorial de los grupos empresariales, los grupos españoles están más presentes en el sector servicios (especialmente en Resto de servicios) que reúne la mayor parte de las empresas matrices y filiales (73,9% y 73,5%, respectivamente). Todo lo contrario sucede con el sector primario al que pertenecen un número muy reducido de matrices y filiales. Los grupos extranjeros, aunque también tienen una presencia relevante en el sector Resto de servicios frente a otros sectores, lo están en menor medida que los grupos españoles. En cambio, sucede lo contrario en el sector industrial y en el del Comercio y las reparaciones, ya que en estos sectores la proporción de filiales que mantienen los grupos extranjeros supera con creces a la que mantienen los grupos españoles.

Por último, al relacionar el sector de actividad de las empresas matrices españolas con el de sus filiales españolas, hemos observado que, por un lado, los grupos nacidos de matrices del sector primario y de la



Construcción son los más diversificados, mientras que los nacidos de matrices del sector Resto de servicios son los menos diversificados. Por otro lado, también hemos observado que el sector Resto de servicios

es el sector hacia el que mayoritariamente se diversifican los grupos españoles, especialmente aquellos que tienen su matriz en el sector de la Construcción y en el Primario, seguido por el sector industrial.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVES, C. Y MENDES, V. (2004): «Corporate governance policy and company performance: the Portuguese case». *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12, 3: 290-301.
- AMSDEN, A. Y HIKINO, T. (1994): «Project execution capability, organizational know-how and conglomerate corporate growth in late industrialization». *Industrial Corporate Change*, 3: 111-148.
- BAUER, R.; GUENSTER, N. Y OTTEN, R. (2004): «Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance». *Journal of Asset Management*, vol. 5, 2: 91-104.
- CLAESSENS, S.; DJANKOV, S. Y LANG, L. (2000): «The separation of ownership and control in East Asian corporations». *Journal of Financial Economics*, 52: 81-112.
- COLLIN, S. (1998): «Why are there islands of conscious power found in the ocean of ownership? Institutional & governance hypothesis explaining the existence of business groups in Sweden». *Journal of Management studies*, 35, 6.
- CRESPI, R. Y GARCÍA-CESTONA, M.A. (2001): «Ownership and control of Spanish listed firms» en BARCA, F., BECHT, M. (eds.): *The control of Corporate Europe*. Oxford University Press.
- (2002): «Propiedad y control: una perspectiva europea». *Economía*, 50: 110-137.
- CUERVO, A.; GARCÍA, A. Y GÓMEZ, S. (2002): «Mecanismos externos de control de la empresa: el papel de los bancos y los mercados de control en entornos de baja protección del inversor». *Economía* 50:54-73.
- CHANG, S.; CHUNG, C. Y MAHMOOD, I.P. (2006): «When and how does business group affiliation promote firm innovation? A tale of two emerging economies». *Organization Science*, vol.17, 5: 637-656.
- CHUNG, C. (2001): «Markets, culture and institutions: The emergence of large business groups in Taiwan, 1950s-1970s». *Journal of Management Studies*, 38: 719-745.
- DIRCE (2003): *Los grupos de empresas del DIRCE. Análisis de la globalización bajo la óptica de los registros de empresas. Resultados estadísticos 2002*. Área de Directorios de Empresas. Subdirección de metodología y técnicas estadísticas. Madrid.
- DOUMA, S.; GEORGE, R. Y KABIR, R. (2003): «Foreign and domestic ownership, business groups and firm performance: Evidence from a large emerging market». *Academy of Management Meetings*.
- ENCAOUA, D. Y JACQUEMIN, A. (1982): «Organizational efficiency and monopoly power: The case of French industrial groups». *European Economic Review*, 19: 25-51.
- EVANS, J.; EVANS, R. Y LOH, S. (2002): «Corporate governance and declining firm performance». *International Journal of Business Studies*, vol. 10, 1: 1-18.
- FAZZARI, S.; HUBBARD, G. Y PETERSEN, B. (1987): «Financing constrains and corporate investment». *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 141-95.
- FRIEDMAN, E.; JOHNSON, S. Y MITTON, T. (2003): «Proping and tunneling». *Journal of Comparative Economics*, 31: 732-750.
- GALVE, C. Y SALAS, V. (1992): «Estructura de propiedad de la empresa española, 1990», *Información Comercial Española*.
- (1993): «Propiedad y resultados de la gran empresa española», *Investigaciones Económicas*, XVII (2).
- (1994): «Análisis de la estructura accionarial de la gran empresa», *Revista de Economía Aplicada*, vol.2, primavera.

- GARMENDIA, A. (2004): «Análisis de los grupos empresariales en España, la CAPV y Guipúzcoa». Proyecto de investigación. Diputación de Guipúzcoa. Septiembre 2004.
- GHEMAWAT, P. Y KHANNA, T. (1998): «The nature of diversified business groups: a research design and two case studies». *Journal of Industrial Economics*, 46: 35-61.
- GREENWALD, B. Y STIGLITZ, J. (1993): «Financial market imperfections and business cycles». *Quarterly Journal of Economics*, 108: 77-114.
- HANSEN, M. (1999): «The search-transfer problem: The role of weak ties in sharing knowledge across organization subunits». *Administrative Science Quarterly*, 44(1): 82-112.
- HOBBDAY, M. (1995): *Innovation in East Asia*. Edward Elgar Publishing Ltd., Hants, England.
- IACOBUCCI, D. (2002): *Explaining business groups started by habitual entrepreneurs in the Italian manufacturing sector*. Entrepreneurship & Regional Development, 14: 31-47.
- JONES, E. Y DANBOLT, J. (2003): «R&D project announcements and the impact of ownership structure». *Applied Economics Letters*, 10: 933-936.
- KHANNA, F. Y PALEPU, K. (1997): «Why focused strategies may be wrong for emerging markets». *Harvard Business Review*, 75(4): 41-51.
- 1999: «Policy shocks, market intermediaries, and corporate strategy: the evolution of business groups in Chile and India». *Journal of Economics and Management Strategy*, 8: 271-310.
- 2000: «The future of business groups in emerging markets: long-run evidence from Chile». *Academy of Management Journal*, vol.43, 3.
- KHANNA, T. Y RIVKIN, J.W. (2001): «Estimating the performance effects of networks in emerging markets». *Strategic Management Journal*, 22(1): 45-74.
- 2006: «Interorganizational ties and business group boundaries: evidence from an emerging economy». *Organization Science*, vol.17, 3: 333-352.
- KHANNA, F. Y YAFEH Y. (2005): «Business groups and risk sharing around the world». *Journal of business*, vol 78, 1.
- KOCK, C. Y GUILLÉN, M. (2001): «Strategy and structure in developing countries: business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification.» *Industrial Corporate Change*, 10: 77-113.
- LEECH, D. Y LEAHY, J. (1991): «Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies». *The Economic Journal*, 101, November, 1418-1437.
- LEFF, N.H. (1978): «Industrial organization and entrepreneurship in the developing countries: the economic groups». *Economic Development and Cultural Change*, 26, 661-75.
- MAHER, M. Y ANDERSSON, T. (1999): «Corporate governance: Effects on firm performance and economic growth». *Organisation for economic co-operation and development*, OECD, p.51.
- MAHMOOD, I.P. Y MITCHELL, W. (2004): «Two faces: Effects of business groups on innovation in emerging economies». *Management Science*, vol. 50,10: 1348-1365.
- MATO, G. (1990): «Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales». *Economía Industrial*, marzo-abril: 107-114.
- MORCK, R. Y NAKAMURA, M. (1999): «Banks and corporate control in Japan». *Journal of Finance*, 54: 319-39.
- MORCK, R.; NAKAMURA, M. Y SHIVDASANI, A. (2000): «Banks, ownership structure and firm value in Japan». *Journal of Business*, vol. 73, 4: 539-567.
- MYERS, S. Y MAJLUF, N. (1984): «Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have». *Journal of Financial Economics*, 13: 187-221.
- NAKATANI, I. (1984): «The economic role of financial corporate grouping» en *The economic analysis of the Japanese firm*, ed. M. AOKI. New York: North-Holland.
- NAVARRO, M. (2007): *El entorno económico y la competitividad en España*. Universidad de Deusto, Serie economía, volumen 36.
- PATTERSON, D.J. (2001): «The impact of corporate governance activism on corporate performance». *The corporate Governance Advisor*, July/August, 10-18.
- PROWSE, S.D. (1992): «The structure of corporate ownership in Japan». *The Journal of Finance*, vol XLVII, 3: 1121-1140.
- SHLEIFER, A. Y VISHNY, R.W. (1986): «Large shareholders and corporate control». *Journal of Political Economy*, vol. 94, 3: 461-488.
- STRACHAN, H. (1976): *Family and other business groups in economic development: the case of Nicaragua*. New York: Praeger Press.
- SZULANSKI, G. (1996): «Exploring internal stickiness: Impediments to the transfer of best practice within the firm». *Strategic Management Journal*, 17: 27-43.
- TEECE, D. J. (1996): «Firm organization, industrial structure, and technological innovation». *Journal of Economic Behavior and Organization*, 31: 193-224.

- TONG, S. Y NING, Y. (2004): «Does capital structure affect institutional investor choices?» *The Journal of Investing*, winter, 53-66.
- TOULAN, O. N. (2001): «The impact of market liberalization on firm vertical scope». *Strategic Management Journal*, 23: 551-560.
- WALT, N.T.; INGLEBY, C.B Y DIACK, G. (2002): «Corporate governance: Implications of ownership, performance requirements and strategy». *Journal of Change Management*, vol 2, 4: 319-333.
- WELCH, E. (2003): «The relationship between ownership structure and performance in listed Australian companies». *Australian Journal of Management*, vol. 28, 3: 287-305.
- WILLIAMSON, O.E. (1996): *The mechanisms of governance*. NY: Oxford University Press.