

# LA EMPRESA EN CANARIAS

Sección coordinada por

**INMACULADA AGUIAR DÍAZ**

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales

Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

Como otros seres vivos, las empresas tienen un ciclo de vida, pasando por varias etapas. Así, últimamente se ha dado mucha importancia a la creación de nuevas empresas, y se han dedicado muchos recursos a favorecer la emprendeduría como forma de generar autoempleo y como vehículo para salir de la crisis económica. Una vez creadas, se denominan jóvenes a las empresas con menos de diez años de vida. Las que sobreviven a esta edad pasan por una etapa de crecimiento. En la última etapa de su vida, se les conoce como empresas maduras, las que alcanzan una edad avanzada se les denomina longevas. Si tratamos de concretar la edad a la cual se entiende que una empresa es longeva tenemos que preguntarnos cual es la vida media o esperanza de vida de las empresas, pues esto difiere en función de los países. En España, actualmente se puede situar entre 5 y 15 años, por lo que alcanzar los 30 años ya se puede considerar longeva, aunque en sentido estricto este calificativo se reserve a las empresas centenarias.

Por otro lado, la edad de las empresas siempre ha sido considerada como una característica distintiva. Alcanzar una edad avanzada es una señal inequívoca de supervivencia. Para ello se requiere haber mantenido una adecuada gestión económica y financiera, capaz de permitir a las empresas generar beneficios y mantener cierta autonomía financiera. Hay que recordar que el fracaso de las empresas puede estar motivado por la ausencia de rentabilidad, pero en última instancia deriva en la incapacidad de pagar las deudas. En el presente estudio, se caracterizan las empresas longevas canarias en función de su localización, tamaño, sector, rentabilidad y solvencia.



# **LAS EMPRESAS LONGEVAS CANARIAS**

**INMACULADA AGUIAR DÍAZ**

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales

Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

## **SUMARIO**

- I. Introducción.
  - II. Longevidad empresarial y performance financiera.
    - A) Longevidad y rentabilidad
    - B) Longevidad y endeudamiento
    - C) Longevidad y fracaso empresarial
  - III. Características de las empresas longevas canarias.
  - IV. Rentabilidad, endeudamiento y solvencia de las empresas longevas canarias.
    - A) Rentabilidad de las empresas longevas canarias
    - B) Endeudamiento de las empresas longevas canarias
    - C) Probabilidad de insolvencia de las empresas longevas canarias
  - V. Conclusiones.
- Referencias

### **Resumen del contenido:**

*El presente trabajo trata de la longevidad de las empresas y su relación con la performance. Por ello, en primer lugar, se plantean los argumentos que relacionan teóricos que relacionan ambas variables. En la segunda se presenta el estudio empírico, el cual parte de una muestra extraída de la base de datos SABI de sociedades canarias anónimas y limitadas creadas antes del 31 de diciembre de 1986, por lo que a finales de 2016 tienen más de 30 años. Se trata de empresas con una edad media de 36 años, siendo la edad máxima de 88 años. Mas del 80% tienen entre 30 y 40 años, siendo escaso el número de empresas con más de 50 años. Se observa una mayor proporción de empresas longevas en la provincia de Las Palmas y un predominio de microempresas, que representa un 65% de la muestra global. Por actividad, más del 30% pertenecen al sector comercial, mientras que la industria supone solo un 10%. En cuanto al perfil financiero, referido a 2016, son empresas rentables (más del 75% han obtenido una rentabilidad económica positiva), conservadoras (la deuda financiera representa en términos medios un 15% del activo), y un 30% presentan una elevada probabilidad de insolvencia.*

## **INTRODUCCIÓN**

El término longevo o longevidad es un concepto relativo a la duración de la vida de un ser humano o de un ser vivo en general, y se utiliza para hacer referencia a las personas que alcanzan una edad avanzada, que se suele situar en torno a los cien años. Aplicado al campo de la empresa, se entiende también por empresas longevas las que superan cierta edad considerada normal. En este sentido, así como la edad de los seres humanos viene determinada por aspectos demográficos y sociológicos, la edad de las empresas se explica por aspectos externos o contextuales y por características propias de las empresas.

De forma similar a los estudios demográficos de la población, la demografía empresarial analiza la evolución del número de empresas que nacen, mueren y permanecen. Fariñas y Huergo (2015) concluyen que en España existe una gran turbulencia empresarial, cada año más del 20% de las empresas existentes a comienzos de año son dadas de alta o baja. En comparación con otros países de nuestro entorno, según Informa (2017), en su estudio sobre demografía empresarial relativo a 2016, en España se observa una tasa de creación de empresas (sociedades creadas/sociedades activas) del 5,62%, muy inferior a la de Alemania (12,14%), Portugal (9,36%) o Francia (9,05%). Sin embargo, Fariñas y Huergo (2015:3) sostienen que "España tiene una proporción de pymes jóvenes (hasta 5 años) mayor que la media de los países de la OCDE. Esto es el reflejo de

que la tasa de entrada de empresas españolas es más elevada que la de la media de países de la OCDE y también de un menor crecimiento de las empresas supervivientes. En este sentido, según el informe elaborado por Crédito y Caución (2014), la mortalidad de empresas es elevada. De cada 100 empresas existentes, solo 13 existían hace veinte años y solo 97 empresas superan el siglo de existencia<sup>1</sup>. A finales de 2016, solo un 16,8% de las empresas españolas tienen 20 o más años (INE, DIRCE).

La literatura sobre longevidad se basa en la teoría del ciclo de vida organizativo, la cual trata de explicar los cambios que experimentan las empresas a través del tiempo (Greiner 1972; Kazanjian 1988; Kimberly y Miles 1980; Quinn y Cameron 1983<sup>2</sup>).

La importancia de la creación de nuevas empresas para el desarrollo de la actividad económica ha llevado a los investigadores a poner mayor énfasis en el estudio del emprendimiento y de las dificultades a las que se enfrentan los emprendedores para llevar a cabo sus proyectos. Sin embargo, la supervivencia de las empresas ha sido un fenómeno menos estudiado. De hecho, se ha analizado el fracaso, la insolvencia (la otra cara del emprendimiento), pero no se ha dedicado atención suficiente a las empresas que se mantienen activas en el mercado durante muchos años (Goto, 2014).

Es por ello que el presente trabajo se centra en el estudio de las empresas longevas canarias. Si bien hemos indicado anteriormente la edad de cien años, los estudios sobre longevidad empresarial suelen considerar como tales a las empresas que han superado los treinta años de vida. El objetivo del estudio se centra en caracterizar a este colectivo atendiendo a la actividad que desarrollan, así como a su rentabilidad, estructura de capital y solvencia.

El trabajo se estructura en cinco apartados. Después de esta introducción, en el segundo apartado se abordan los aspectos conceptuales relacionados con la longevidad, así como la relación entre la edad y la performance financiera de las empresas. En el tercer apartado se realiza una descripción de la muestra integrada por 1.020 empresas canarias con más de treinta años en 2016. En el apartado

---

<sup>1</sup> Este estudio cita la revista Capital (2013)

<sup>2</sup> Citados por Koberg et al. (1996).

cuarto se analiza la rentabilidad, endeudamiento y solvencia de dichas empresas. Por último, en el quinto apartado se presentan las conclusiones.

## II. LONGEVIDAD EMPRESARIAL Y PERFORMANCE FINANCIERA

Para Fernández y Casanova (2012:70): *“La longevidad es un indicador relativo que demuestra capacidad de supervivencia y éxito adaptativo empresarial”*. En este sentido, De Geus (1997) sostiene que las empresas exitosas presentan las siguientes características:

- Son capaces de adaptarse a las condiciones de su entorno.
- Poseen un alto sentido de cohesión e identidad: el sentido de comunidad es esencial para una larga supervivencia.
- Reconocen que las innovaciones pueden estar desvinculadas de los negocios existentes.
- Son conservadoras en el ámbito financiero, recurren en menor medida a la financiación ajena.

Riviezzo et al. (2015) identifican cuatro factores que afectan a la longevidad de las empresas: características del entorno, características organizativas, características personales del emprendedor y los procesos de sucesión de las empresas familiares. La influencia de las diferencias espaciales sobre las tasas de supervivencia de las nuevas empresas, los efectos adversos del entorno sobre la mortalidad empresarial, o el acceso a recursos y capacidad externas, inciden en la longevidad. Como afirman Napolitano et al. (2015: 962): *“la complejidad de la longevidad empresarial como campo de estudio está determinada por las múltiples interacciones entre emprendedores, empresas, mercados y entornos, los cuales afectan a la habilidad de una empresa para sobrevivir”*. En el ámbito de los factores internos, el principal apoyo teórico para la longevidad ha sido aportado por la teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991; Grant,1996), conocida por sus siglas en inglés (RBV, Resource Based View), la cual contempla la incidencia de los factores tangibles e intangibles en el éxito a largo plazo de la empresa.

### A) Longevidad y rentabilidad

En cuanto a la relación entre longevidad y performance, Black (1998) sostiene que las empresas que han entrado en la fase de madurez son operativamente de

éxito, financieramente sólidas y de gran liquidez. Los analistas consideran a la empresa que se encuentran en la etapa de madurez como sólida y saneada, pero no esperan mucho en términos de crecimiento y rentabilidad futura. En la misma línea, Capasso et al. (2015) en su estudio relativo a una muestra de empresas italianas entre 2008 y 2011, encuentran que las empresas “viejas” presentan mayores ratios de crecimiento de las ventas y fortaleza financiera, pero menor rentabilidad que las empresas jóvenes. La literatura financiera considera la edad como un proxy de reputación, por lo que la mayor parte de los estudios sobre performance incluyen la antigüedad de la empresa como variable de control (e.g., Westhead y Howorth, 2006, Graves y Shan, 2014; Meroño-Cerdán et al., 2018). Sin embargo, los estudios no se han centrado expresamente en la edad.

Por otro lado, las empresas maduras se pueden beneficiar de su mayor experiencia en los negocios, sus contactos con los clientes y su mayor facilidad para acceder a los recursos (Coad et al., 2013). En la misma línea, Kar y Kumar (2017) afirman que las empresas de mayor edad tienen mejor acceso a recursos y redes para su supervivencia, pero es más probable que desarrollen estructuras rígidas y sean menos flexibles para adaptarse a los cambios, (Sorensen y Stuart, 2000), lo cual puede afectar negativamente a la performance (Bonn et al., 2004)<sup>3</sup>.

Por último, según la teoría del ciclo de vida, la innovación tiende a incrementar en las etapas tempranas de la empresa, mientras que disminuye durante las últimas etapas (Kimberly 1980; Quinn y Cameron 1983<sup>4</sup>). Entre los estudios que han demostrado que las nuevas empresas son más innovadoras se encuentra el de Huergo y Jamandreu (2004).

## **B) Longevidad y endeudamiento**

La literatura financiera aborda la estructura de capital desde diferentes perspectivas teóricas: teoría de la agencia, Trade-off (compensación entre ahorros fiscales derivados de la deuda y costes de insolvencia), información asimétrica, Pecking order (orden de preferencia). Sin embargo, no todos los enfoques teóricos hacen referencia a la edad de la empresa. Los estudios sobre estructura financiera y la edad son escasos, si bien algunos trabajos han mostrado que la variable clave

---

<sup>3</sup> Citados por Kar y Kumar (2017)

<sup>4</sup> Citados por Koberg et al. (1996)

en el análisis de las restricciones financieras es la edad de la empresa (Coad et al., 2013).

Uno de los primeros estudios que analizan de forma explícita la relación entre edad y endeudamiento es el de Berger y Udell (1998). Estos autores proponen el modelo del Ciclo de vida financiero según el cual la estructura de capital de las empresas sigue unas pautas en función de la edad. Concretamente, sostienen que las necesidades financieras y opciones de financiación cambian a medida que la empresa crece, consigue mayor experiencia y se atenúa el problema de asimetría de información. En este último aspecto, Ortiz y Penas (2008) asocian la edad con el grado de opacidad informativa, de tal forma que las empresas más jóvenes aportan menos información en sus estados financieros, tienen menos experiencia y menos información pública que las empresas más antiguas (Pittman y Fortin, 2004).

Otra teoría que contribuye a explicar el endeudamiento en las empresas longevas es la del Pecking Order (Myers, 1984; Myers y Majluf, 1984). Según este enfoque, los directivos prefieren financiar sus necesidades de inversión en primer lugar con recursos generados internamente y solo en caso de estos sean insuficientes recurrirán a la deuda. En último lugar, procederían a una emisión de acciones. Si se asume que las empresas longevas han demostrado su capacidad para sobrevivir durante muchos años, deben haber generado beneficios susceptibles de retener y acumular reservas que pueden utilizar para hacer frente a sus inversiones. Además, las empresas de edad avanzada se suelen encontrar en una fase de estabilidad o declive en cuanto al crecimiento lo cual justifica que no tengan grandes necesidades de inversión. Todo ello contribuye a explicar que las empresas longevas presenten reducidos ratios de endeudamiento. En este sentido, Petersen y Rajan (1994) sostienen que el apalancamiento financiero se reduce con la edad de la empresa, ya que las empresas jóvenes son financiadas externamente mientras que las maduras utilizan principalmente beneficios retenidos y capital. En la misma línea, La Rocca et al. (2011) sostienen que las empresas reequilibran su estructura de capital en la etapa de madurez. Ello se explica porque a medida que la empresa crece un empresario que esté dedicado al negocio se inclinará por reinvertir los fondos internos autogenerados en la empresa, los cuales proporcionarán más capital y en consecuencia la deuda con los bancos disminuye a medida que la empresa madura. Coad et al. (2013) encuentran una relación negativa entre edad y deuda lo cual explican por el hecho de que las empresas viejas son capaces de haber acumulado recursos internos y son menos

dependientes de la financiación externa, tal como sostiene la teoría del Pecking Order.

Por último, en conexión con el Pecking Order, la literatura ha acuñado el término "conservadurismo financiero" el cual se ha utilizado para identificar un comportamiento orientado a mantener un reducido o nulo nivel de deuda de forma continuada. Esta actitud puede estar motivada por la aversión al riesgo por parte de algunos empresarios, que prefieren recurrir a la financiación propia, ya sea procedente de los socios o de la retención de beneficios, evitando así el riesgo de insolvencia. En cuanto a la evidencia empírica previa, Aguiar y Riverol (2015), en su estudio relativo a una muestra de 8.739 pequeñas y medianas empresas canarias en el período 2008-2012, encuentran que en torno al 17% de las mismas se puede considerar conservadoras, produciéndose un efecto más acusado en las empresas de menor tamaño. Esto les permite concluir que el efecto es causado sobretodo por las mayores restricciones financieras impuestas por las entidades bancarias a este tipo de empresas, más que por un comportamiento activo por parte de los empresarios.

De acuerdo con los argumentos teóricos expuestos anteriormente, existen dos planteamientos opuestos para explicar el recurso a la deuda por parte de las empresas maduras. Por un lado, la teoría del Ciclo de vida financiero, basada en la información asimétrica predice que las empresas de mayor edad tienen más facilidad para obtener financiación ajena, debido a la mejor predisposición de las entidades bancarias a prestar a estas empresas. Ello justificaría una elevada ratio de endeudamiento de las empresas longevas. Por otro lado, según la teoría del Pecking order, las empresas maduras recurren en menor medida a la deuda debido a que tienen mayor capacidad de autofinanciación. Además, el interés por reducir el riesgo de insolvencia les hace adoptar una actitud conservadora, que se traduce en un escaso recurso a la deuda.

Por tanto, determinar si las empresas longevas utilizan mucha o poca deuda en su estructura de capital es una cuestión empírica.

### **C) Longevidad y fracaso empresarial**

El nivel de endeudamiento está íntimamente relacionado con la supervivencia de la empresa en la medida en que la principal causa del fracaso empresarial es la

incapacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas. Como es sabido, no todas las empresas insolventes recurren al proceso legal del concurso de acreedores. España se caracteriza por ser uno de los países de nuestro entorno con menor tasa concursal (relación entre concursos y número de empresas), debido fundamentalmente al elevado coste del proceso y a la mayor eficiencia de otros métodos alternativos, como la ejecución hipotecaria (García-Posada y Mora-Sanguinetti, 2014). Según Informa (2017) en su estudio sobre demografía comparada en cinco países europeos, las tasas de concursabilidad en 2016 varían notablemente de un país a otro. España registró la tasa más baja, 0,22%, que indica que los concursos son utilizados por una minoría de empresas. Este dato contrasta con el mayor uso de los procedimientos concursales en Alemania y Francia, países con una tasa concursal del 2% y 2,27%, respectivamente. Portugal (0,86%) e Italia (0,46%) también presentan cifras superiores a España.

En este sentido, Davydenko y Franks (2008) ponen de manifiesto la existencia de una relación entre la decisión de utilizar los procedimientos legales de la insolvencia y la edad de la empresa. Estos autores relacionan la propensión de entrar en un procedimiento informal de resolución de la quiebra con la asimetría de información. Ello es debido a que las entidades financieras tienen mejor conocimiento de las empresas con una mayor presencia en el mercado, lo que puede causar que estén más dispuestas a llevar a cabo negociaciones privadas, en lugar de utilizar los procedimientos formales. En esta línea, Mruk et al. (2017) encuentran que una mayor edad reduce la probabilidad de utilizar el mecanismo legal del concurso de acreedores entre las empresas insolventes españolas, lo cual indica que optan por un acuerdo privado con sus acreedores.

Un indicador que aproxima a la edad de las empresas insolventes es el número y proporción de empresas maduras que entran en concurso de acreedores. Según el INE, el porcentaje de empresas concursadas Canarias con 20 o más años pasa del 24% en 2012 al 27% en 2017, con un descenso en 2016 (18%). Estos datos difieren entre las dos provincias canarias, siendo en general superior en la provincia de Tenerife. Algunos estudios han obtenido una relación negativa entre la edad de la empresa y la probabilidad de fracaso (e.g., Berger y Udell, 1995). Fariñas y Moreno (2000) encuentran evidencia de que las tasas de fracaso disminuyen con el tamaño y la edad de las empresas industriales españolas. En su estudio basado en la Encuesta sobre Estrategias Empresariales (ESEE) en el período 1990-1995 encuentran que la probabilidad de fracaso disminuye con la edad para

un tamaño dado. Para el caso de Canarias, Aguiar (2010) en su estudio sobre una muestra de 214 sociedades canarias que han entrado en concurso de acreedores en el período 2004-2010, encuentra que un 50% tiene menos de 10 años, un 42% entre 10 y 30 años y solo un 8% tiene más de 30 años. Estos datos confirman los obtenidos en estudios a nivel nacional, en el sentido de que la probabilidad de fracaso es menor para las empresas de mayor edad.

Una vez que las empresas han optado por entrar en el proceso legal, la siguiente cuestión es como se resuelve el proceso. En este sentido, existe un cierto consenso en la literatura relativa al fracaso en afirmar que una mayor experiencia acumulada es señal de una buena reputación y una garantía para las entidades financieras y acreedores en general. Por tanto, las empresas de mayor edad tendrán mayor probabilidad de obtener un acuerdo con sus acreedores y ser reorganizadas. De ahí que la edad haya sido considerada en diferentes estudios sobre resolución del fracaso (e.g., Bergström et al., 2002; Wong, et al., 2007; Kim et al, 2008; Xing, 2010; Balcaen et al., 2011; Aguiar y Ruiz, 2014; Aguiar y Ruiz, 2015). Esas últimas, en su estudio realizado sobre una muestra de 1.025 empresas españolas que entran en concurso en 2008 y que han resuelto el proceso hasta 2012, encuentran que las empresas de mayor edad presentan una mayor probabilidad de reorganización.

Como se ha indicado anteriormente, la edad de la empresa se suele considerar como un proxy de reputación. En este sentido, el hecho de haber sobrevivido durante un mayor número de años otorga a las empresas un plus de credibilidad lo cual puede facilitar la negociación con sus acreedores y agilizar el proceso. Sin embargo, la antigüedad también puede ser considerada como un aval de la empresa. En esta línea, Wong, et al. (2007) argumentan que las empresas maduras, debido a que son generalmente más competentes, tienen más relaciones estables y mayor experiencia acumulada, lo cual les otorga una mayor capacidad para alargar el proceso. Para el caso de Canarias, Aguiar y Ruiz (2014) sobre una muestra de empresas que han entrado en concurso entre 2004 y 2011, y lo han resuelto hasta 2013, concluyen que las empresas de mayor edad tardan más en resolver el proceso, sobretodo en las que han entrado en fase de liquidación, lo cual ofrece apoyo al argumento de la capacidad de las empresas maduras para alargar el proceso, aprovechando sus relaciones.

En el presente trabajo se centra en analizar la probabilidad de insolvencia de las empresas longevas utilizando para ello el modelo de Altman.

### **III. CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS LONGEVAS CANARIAS**

Como se ha indicado anteriormente, el número de empresas españolas que alcanzan el siglo de vida es escaso, por lo que se han considerado como longevas las empresas con más de treinta años de vida. La muestra inicial está formada por 3.317 empresas con sede en Canarias obtenida de la base de datos SABI cuya fecha de creación es anterior al 31 de diciembre de 1986. A finales de 2016, fecha de las últimas cuentas anuales disponibles en la citada base de datos, las empresas cuentan con más de treinta años. De esta muestra se han eliminado las empresas que no se encuentran activas, así como las que no disponen de información financiera en SABI referida al año 2016, lo que reduce la muestra a 1.358 empresas. Además, se han eliminado las empresas cuya cifra de ventas igual a 0 al considerar que no están operativas, las empresas con fondos propios negativos ya que distorsionan el análisis de la rentabilidad, y las que pertenecen al sector de actividades financieras. La muestra final esta integrada por 1.020 empresas canarias no financieras.

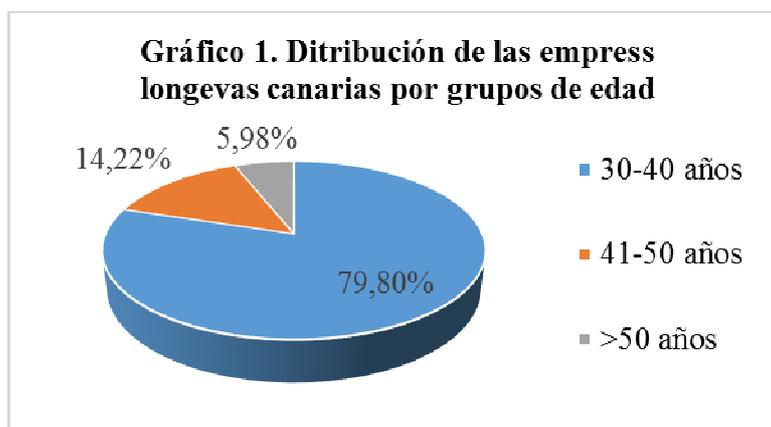
La edad de las empresas que integran la muestra está comprendida entre 30 y 88 años, no existiendo ninguna empresa con 100 años. Dado que el año de referencia del estudio para calcular la edad es 2016, para que hubiera empresas activas con más de 100 años tendrían que haber sido creadas antes de 1917.

En la tabla 1 se presenta la distribución de las empresas por tramos de edad: de 30 a 40 años, de 40 a 50 y más de 50 años, así como por su localización en la provincia de Las Palmas o de Tenerife, y por tamaño.

| <b>Tabla 1. Distribución de las empresas longevas canarias por edad, localización y tamaño. Datos en %</b> |            |                    |                    |                |             |
|--|------------|--------------------|--------------------|----------------|-------------|
|  | Edad media | Entre 30 y 40 años | Entre 41 y 50 años | Más de 50 años | Nº empresas |
| Muestra total  | 36,70      | 79,80              | 14,22              | 5,98           | 1.020       |
| <i>Por localización</i>  |            |                    |                    |                |             |
| Las Palmas   | 36,71      | 78,82              | 15,98              | 5,21           | 557         |
| Tenerife   | 36,68      | 80,99              | 12,10              | 6,91           | 463         |
| <i>Por tamaño</i>  |            |                    |                    |                |             |
| Micro  | 36,16      | 83,05              | 11,71              | 5,24           | 649         |
| Pequeñas   | 36,54      | 80,78              | 14,12              | 5,10           | 255         |
| Medianas   | 40,54      | 57,29              | 28,13              | 14,58          | 96          |
| Grandes  | 37,75      | 70,00              | 30,00              | 0              | 20          |
| Nº de empresas   |            | 814                | 145                | 61             | 1.020       |

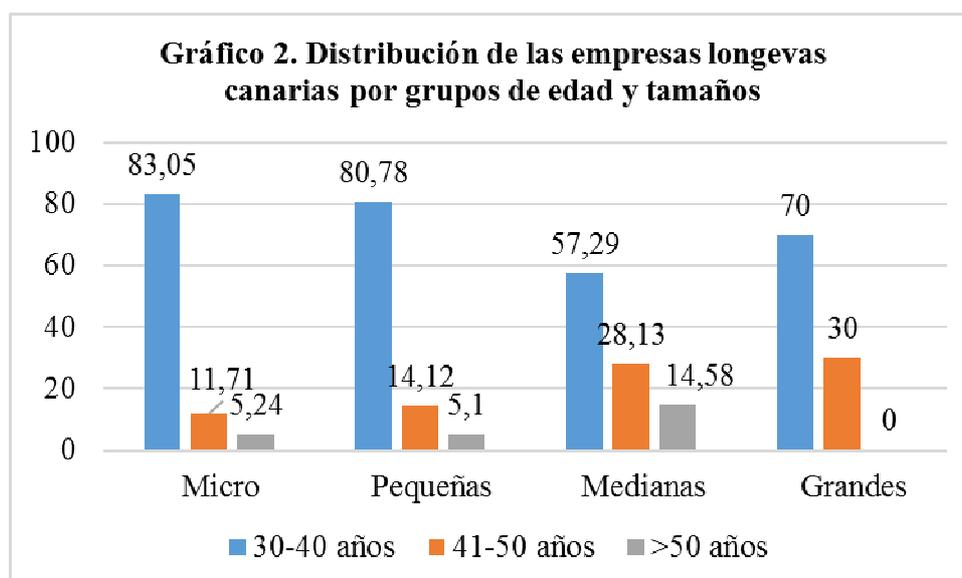
Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Como se refleja en el gráfico 1, la edad media del conjunto de empresas es de 36,7 años, por lo que el grupo mas numeroso se concentra en las empresas de 30 a 40 años, que son las creadas entre 1976 y 1986, período que comienza justo después de la muerte de Franco, el consiguiente paso de la dictadura a la monarquía y el inicio de la democracia en España. Además, el 1 de enero de 1986 se produce la entrada de España en la Unión Europea, lo cual supone la consolidación de la apertura al exterior iniciada tímidamente en la década de los 50. Por localización, se observa un mayor porcentaje de empresas longevas en la provincia de Las Palmas, con una edad media superior a las de la provincia de Tenerife.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Por último, con objeto de analizar el tamaño se han agrupado las empresas en tres categorías en función de la cifra de ventas, al ser esta variable más homogénea para comparar empresas de diferentes sectores de actividad. Como puede observarse en la tabla 1, a pesar de tratarse de empresas longevas, aproximadamente el 65% de la muestra global, son microempresas. No obstante, dicho porcentaje varía en cada colectivo de tamaño. Así (ver gráfico 2), en las micro y pequeñas empresas el porcentaje de empresas de 30 a 40 años supera el 80%, mientras que en las medianas se reduce al 57% y en las grandes se eleva al 70%. Es destacable que es en las empresas medianas en las que se concentran las empresas de mayor edad (media de 40 años), con un 14,58% con mas de 50 años, mientras que en las empresas grandes no hay ninguna empresa en este grupo de edad.



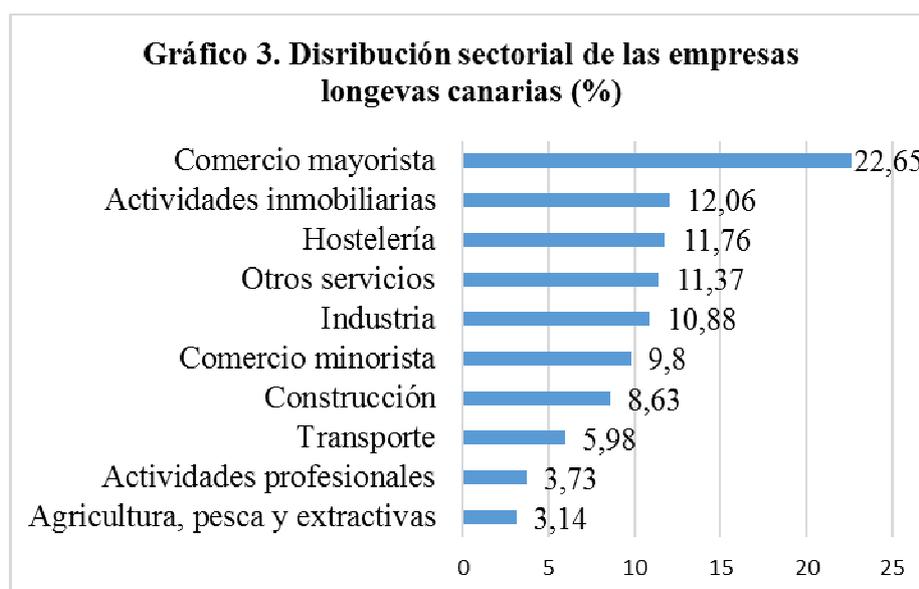
Fuente: elaboración propia a partir de SABI

En la tabla 2 se presenta la distribución de las empresas longevas canarias por sectores. La mayoría de los sectores presenta una edad media similar en torno a los 36 años, excepto Industria con 39 años y Transporte con una media de 38. Por debajo de la media global se encuentran los sectores de comercio minorista y actividades profesionales en torno a los 35 años.

| <b>Tabla 2. Distribución sectorial de las empresas longevas canarias</b> |                    |              |              |               |                 |          |
|--|--------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|----------|
| <b>Datos en % sobre nº de empresas de cada sector</b>                    |                    |              |              |               |                 |          |
| <b>Sector</b>  | <b>Edad (años)</b> |              |              |               | <b>Empresas</b> |          |
|  | <b>Media</b>       | <b>30-40</b> | <b>41-50</b> | <b>&gt;50</b> | <b>Nº</b>       | <b>%</b> |
| 1. Agricultura, pesca y extractivas                                      | 35,62              | 84,38        | 12,50        | 3,13          | 32              | 3,14     |
| 2. Industria   | 39,34              | 65,77        | 22,52        | 8,29          | 111             | 10,88    |
| 3. Construcción  | 36,53              | 82,95        | 11,36        | 5,68          | 88              | 8,63     |
| 4. Comercio mayorista  | 36,48              | 83,12        | 12,12        | 4,76          | 231             | 22,65    |
| 5. Comercio minorista  | 35,00              | 85,00        | 12,00        | 3,00          | 100             | 9,80     |
| 6. Transporte  | 38,80              | 68,85        | 21,31        | 9,84          | 61              | 5,98     |
| 7. Hostelería  | 36,35              | 80,00        | 16,67        | 3,33          | 120             | 11,76    |
| 8. Actividades inmobiliarias   | 36,94              | 78,86        | 13,01        | 8,13          | 123             | 12,06    |
| 9. Actividades profesionales   | 34,05              | 86,84        | 13,16        | 0,00          | 38              | 3,73     |
| 10. Otros servicios  | 36,34              | 82,76        | 10,34        | 6,90          | 116             | 11,37    |
| Nº de empresas   | 1.020              | 814          | 145          | 61            | 1.020           | 100      |

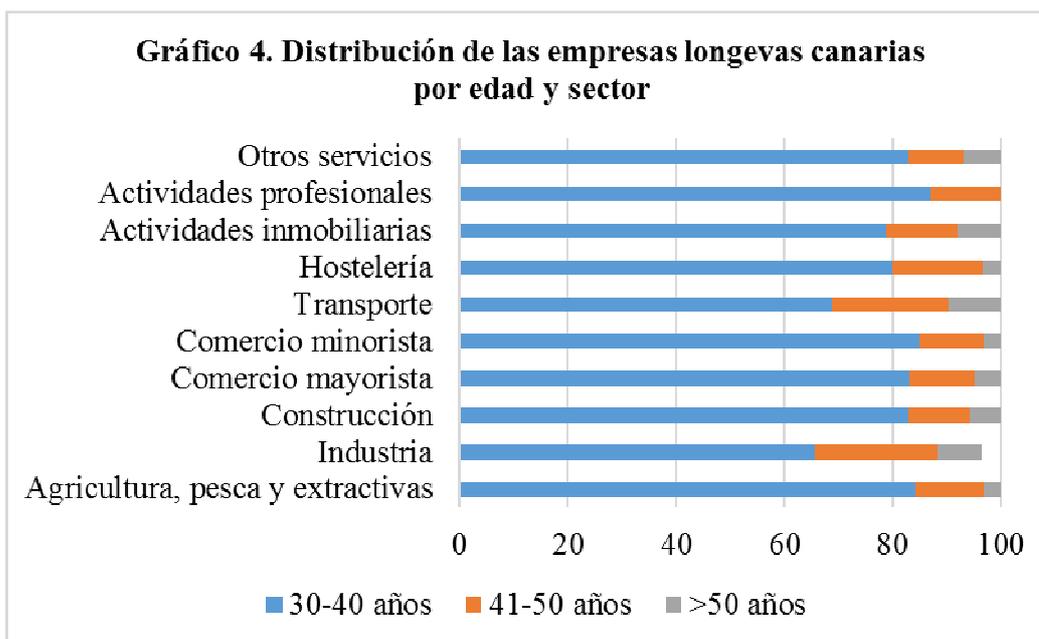
Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Como se refleja en el gráfico 3, la muestra está constituida fundamentalmente por empresas comerciales, con más del 30% entre mayoristas y minoristas, seguida de actividades inmobiliarias con un 12% y hostelería con un 11,76% e industria con un 10,88%. El resto de las actividades cuenta con menos del 10% del total.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Por grupos de edad (ver tabla 2 y gráfico 4), en todos los sectores predominan la longevas de menor edad, entre 30 y 40 años con porcentajes que oscilan entre el 65% de industria y el 86% de actividades profesionales. El sector que cuenta con un relativamente mayor porcentaje de empresas de edad mas avanzada es el de transporte con un 9,84% de las empresas de su sector con mas de 50 años. Le sigue industria con un 8,29%.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

#### IV. RENTABILIDAD, ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS LONGEVAS CANARIAS

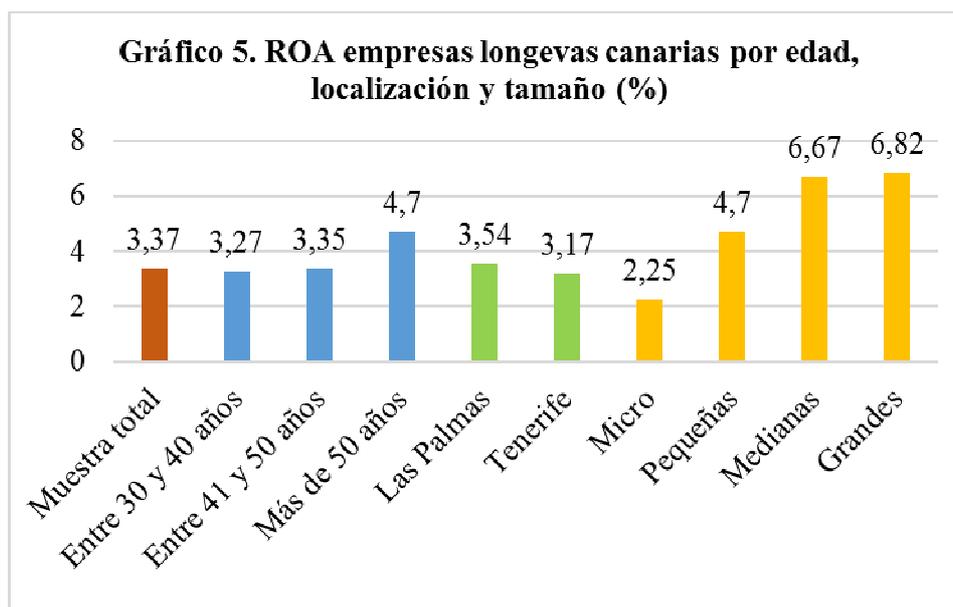
##### A) Rentabilidad de las empresas longevas canarias

El análisis de la rentabilidad se realiza a partir de la rentabilidad económica (ROA) calculada por cociente entre el resultado antes de intereses e impuestos y el activo total. La elección de esta variable en lugar de la rentabilidad financiera (ROE) o rentabilidad para los accionistas se debe a que es independiente de la estructura financiera de las empresas, lo cual resulta más homogéneo a efectos comparativos. La gran mayoría de los estudios sobre performance financiera utilizan la ROA (e.g., Andrés, 2008; Sacristán-Navarro et al., 2011; Graves y Shan, 2014; Arteaga y Menéndez-Requejo, 2017)

En primer lugar, como puede observarse en la tabla 3, en torno al 75% de las empresas longevas canarias ha obtenido beneficios en 2016. Concretamente, la ROA media se sitúa en un 3,37%, si bien oscila entre el 3,27% para las empresas de 30 a 40 años y el 4,7% para las empresas con más de 50 años. No obstante, el porcentaje de empresas con rentabilidad positiva se reduce con la edad. Además, las empresas longevas canarias localizadas en la provincia de Las Palmas presentan mayor rentabilidad que las de Tenerife. Por tamaños, se observa que a mayor tamaño, mayor rentabilidad y mayor porcentaje de empresas rentables. En el gráfico 5 se representan los valores medios de la ROA para todos los colectivos.

| <b>Tabla 3. Rentabilidad de las empresas longevas canarias</b>       |       |         |       |
|--|-------|---------|-------|
| <b>Datos en %</b>  |       |         |       |
|  | Media | Mediana | % R<0 |
| <i>Muestra total</i>   | 3,37  | 2,24    | 74,51 |
| <i>Por edad</i>  |       |         |       |
| Entre 30 y 40 años   | 3,27  | 2,23    | 75,92 |
| Entre 41 y 50 años   | 3,35  | 2,12    | 69,66 |
| Más de 50 años   | 4,70  | 2,29    | 67,21 |
| <i>Por localización</i>  |       |         |       |
| Las Palmas   | 3,54  | 2,48    | 74,87 |
| Tenerife   | 3,17  | 2,21    | 74,08 |
| <i>Por tamaño</i>  |       |         |       |
| Micro  | 2,25  | 1,35    | 67,33 |
| Pequeñas   | 4,70  | 3,78    | 85,49 |
| Medianas   | 6,67  | 5,27    | 91,67 |
| Grandes  | 6,82  | 4,33    | 85,00 |
| <i>R= ROA= Resultado antes de intereses e impuestos/activo total</i> |       |         |       |

Fuente: elaboración propia a partir de SABI



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

El análisis de la rentabilidad por sectores presenta importantes diferencias (ver tabla 4), oscilando la ROA entre un valor medio negativo de -0,18% en el sector de la construcción y una media del 8,41% en hostelería. Además de este, los más rentables son los sectores de transporte e industria y los menos rentables los de agricultura y construcción. Es de destacar también que en el sector de hostelería más del 90% de las empresas presentan resultados positivos, mientras que, en el sector primario, dicho porcentaje no llega al 45% y en construcción es del 56%. En los restantes sectores el porcentaje de empresas con ROA positiva se sitúa entre el 68% y el 82%.

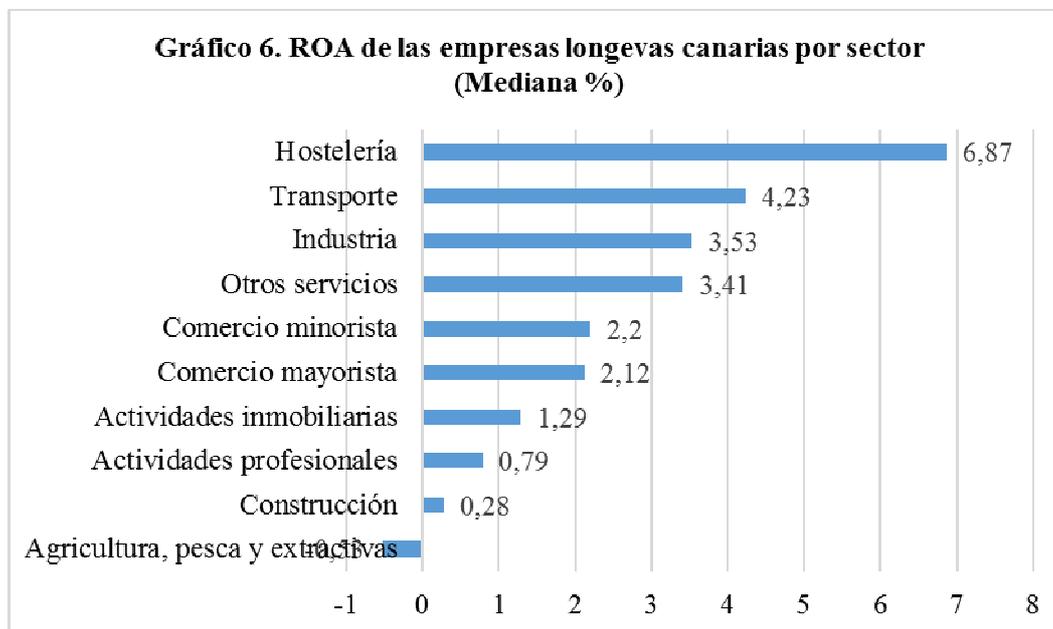
**Tabla 4. Rentabilidad de las empresas longevas canarias por sector**

|                                     | Media | Mediana | % R<0 |
|-------------------------------------|-------|---------|-------|
| 1. Agricultura, pesca y extractivas | 0,14  | -0,53   | 43,75 |
| 2. Industria                        | 4,19  | 3,53    | 75,68 |
| 3. Construcción                     | -0,18 | 0,28    | 56,82 |
| 4. Comercio mayorista               | 2,33  | 2,12    | 75,76 |
| 5. Comercio minorista               | 2,14  | 2,20    | 78,00 |
| 6. Transporte                       | 5,55  | 4,23    | 81,97 |
| 7. Hostelería                       | 8,41  | 6,87    | 93,33 |
| 8. Actividades inmobiliarias        | 3,00  | 1,29    | 69,11 |
| 9. Actividades profesionales        | 1,57  | 0,79    | 68,42 |
| 10. Otros servicios                 | 3,90  | 3,41    | 74,14 |

*R= Resultado antes de intereses e impuestos/activo total*

Fuente: elaboración propia a partir de SABI

El gráfico 6 representa un ranking de los sectores en función de la rentabilidad de las empresas longevas canarias.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

## B) Endeudamiento de las empresas longevas canarias

Estudios previos han identificado como una de las características de las empresas longevas su conservadurismo financiero. En este sentido, los estudios sobre conservadurismo han utilizado diferentes tipos y niveles de deuda. Algunos autores consideran la deuda total (e.g., Devios et al., 2012; Byoun et al., 2013; Bessler et al., 2013), mientras que otros consideran solo la deuda financiera (e.g., Minton y Wruk, 2001; Sánchez-Vidal y Martín-Ugedo, 2006; Aguiar y Riverol, 2015), o la deuda financiera neta (deuda financiera-tesorería) (Hernández Robles y Sánchez-Vidal, 2012). En cuanto al nivel, algunos autores sostienen que, para considerar conservadora, la empresa mantiene un nivel nulo de deuda (Devios et al., 2012; Byoun et al., 2013; Bessler et al., 2013), mientras que otros admiten un nivel inferior al 5% (Strebulaev y Yang, 2013), inferior al 20% (Minton y Wruk, 2001; Aguiar y Riverol, 2015), o inferior al primer cuartil (Sánchez-Vidal y Martín-Ugedo, 2006; Hernández Robles y Sánchez-Vidal, 2012).

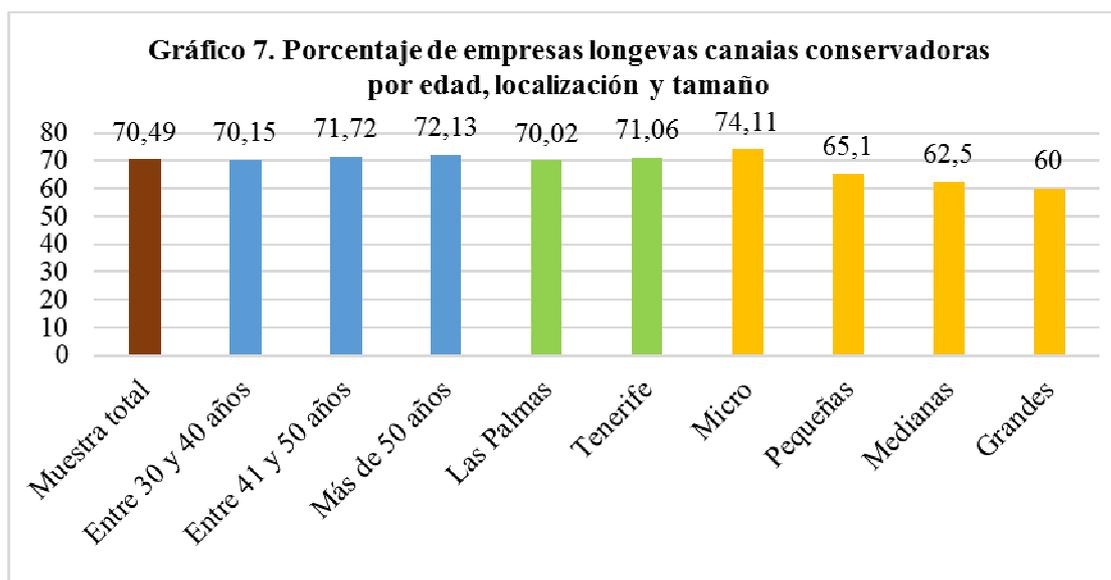
En el presente estudio el nivel de endeudamiento se ha analizado considerando la deuda financiera en relación con el activo total. Con objeto de

valorar el grado de conservadurismo financiero se ha establecido un límite máximo del 20%.

| <b>Tabla 5. Endeudamiento de las empresas longevas canarias por edad, localización y tamaño</b> |       |         |         |
|---|-------|---------|---------|
|   | Media | Mediana | % E<20% |
| <i>Muestra total</i>  | 14,80 | 6,40    | 70,49   |
| <i>Por edad</i>   |       |         |         |
| Entre 30 y 40 años  | 15,14 | 6,81    | 70,15   |
| Entre 41 y 50 años  | 13,64 | 5,99    | 71,72   |
| Más de 50 años  | 12,87 | 3,11    | 72,13   |
| <i>Por localización</i>   |       |         |         |
| Las Palmas  | 14,73 | 7,84    | 70,02   |
| Tenerife  | 14,87 | 5,80    | 71,06   |
| <i>Por tamaño</i>   |       |         |         |
| Micro   | 13,42 | 4,34    | 74,11   |
| Pequeñas  | 16,89 | 10,19   | 65,10   |
| Medianas  | 16,98 | 11,90   | 62,50   |
| Grandes   | 22,24 | 16,15   | 60,00   |
| <i>E= endeudamiento=deuda total/activo total</i>  |       |         |         |

Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Como puede observarse en la tabla 5, la deuda financiera media de las empresas longevas canarias es del 14,8%, oscilando entre el 15% para las empresas de 30-40 años y el 12,87% para las más antiguas (más de 50 años). En cuanto a la localización, no se aprecian diferencias entre los valores medios. Así mismo, se aprecia un mayor endeudamiento en las empresas longevas de mayor tamaño pasando del 13,42% en las microempresas al 22,24% en las grandes. Por último, el 70% de las empresas longevas canarias presentan un nivel de endeudamiento financiero inferior al 20%, si bien dicho porcentaje se reduce hasta el 60% en las grandes empresas. Por tanto, se puede afirmar que las empresas longevas canarias se caracterizan por un elevado conservadurismo financiero.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Los datos del endeudamiento por sectores se presentan en la tabla 6.

**Tabla 6. Endeudamiento de las empresas longevas canarias por sector**

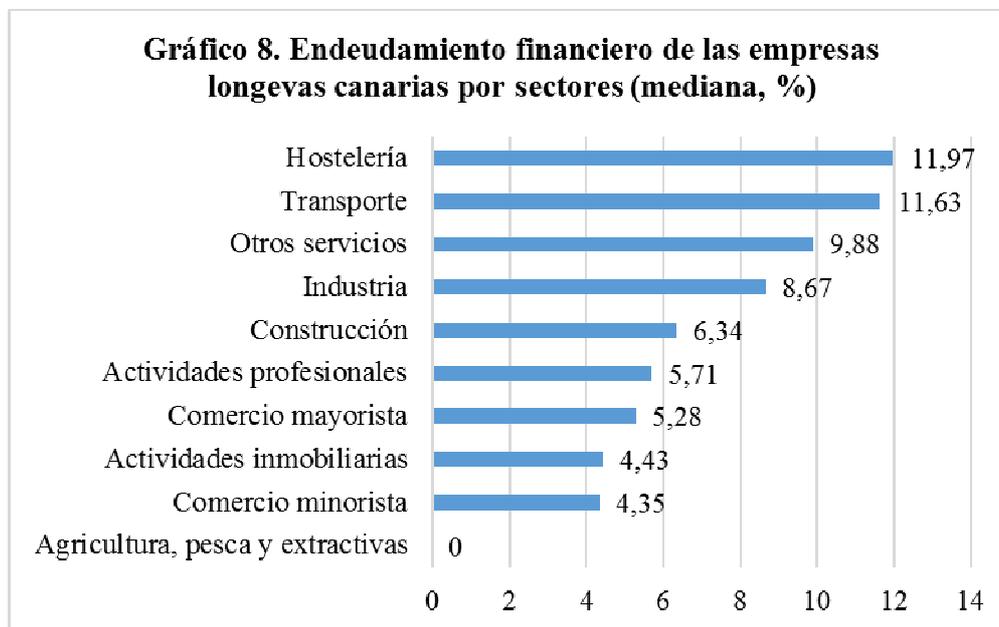
|                                     | Media | Mediana | % E<20% |
|-------------------------------------|-------|---------|---------|
| 1. Agricultura, pesca y extractivas | 11,08 | 0,00    | 84,38   |
| 2. Industria                        | 14,12 | 8,67    | 72,97   |
| 3. Construcción                     | 16,24 | 6,34    | 67,05   |
| 4. Comercio mayorista               | 13,80 | 5,28    | 71,86   |
| 5. Comercio minorista               | 13,67 | 4,35    | 71,00   |
| 6. Transporte                       | 13,56 | 11,63   | 70,49   |
| 7. Hostelería                       | 17,58 | 11,97   | 65,00   |
| 8. Actividades inmobiliarias        | 12,70 | 4,43    | 75,61   |
| 9. Actividades profesionales        | 15,65 | 5,71    | 78,95   |
| 10. Otros servicios                 | 18,01 | 9,88    | 61,21   |

*E= endeudamiento=deuda total/activo total*

Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Es de destacar la heterogeneidad intrasectorial que se evidencia al comparar la media y la mediana de los diferentes sectores. Por ello, realizaremos el análisis en términos de mediana. Como puede observarse en la tabla 6 y en el gráfico 8, en el sector de agricultura y pesca más de la mitad de las empresas no tienen deuda financiera. Le sigue en orden creciente el comercio minorista y el sector de actividades inmobiliarias con menos del 5% de deuda financiera sobre activo total. En el extremo opuesto, las empresas longevas canarias con mayor nivel de deuda

financiera pertenecen a los sectores de hostelería y transporte, si bien en ambos casos, el nivel es inferior al 12% del activo.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Por último, se observan también importantes diferencias en el porcentaje de empresas conservadoras por sectores, que oscila desde el 61,21% de otros servicios y el 84,38% del sector primario. Los restantes sectores presentan niveles comprendidos entre el 65% y el 78%.

### C) Probabilidad de insolvencia de las empresas longevas canarias

Como hemos indicado anteriormente, el nivel de solvencia se analiza a través de la Z de Altman. Este autor propone en 1968 un modelo de predicción del fracaso empresarial, el cual determina una puntuación (*Z-Score*) a partir de la ponderación de cinco ratios financieros. Este modelo inicial está realizado sobre una muestra de sociedades cotizadas norteamericanas. Ello ha dado lugar a numerosas críticas respecto a la utilización de dicho modelo en otros contextos. Posteriormente, este autor elabora diversas variantes aplicables a diferentes tipos de empresas. En el presente trabajo utilizaremos la Z de Altman en su versión para empresas no cotizadas de 1993, la cual se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$Z = 3,107 \times RE + 0,998 \times ROT + 0,847 \times BR + 0,717 \times L + 0,420 \times AF$$

Donde:

- RE= ROA (rentabilidad económica) = resultado antes de intereses e impuestos/activo total
- ROT (rotación del activo) = ventas/activo total
- BR = beneficios retenidos/activo total
- L (liquidez) = (activo corriente-pasivo corriente) /activo total
- AF (autonomía financiera) = patrimonio neto/activo total

Según la composición de la fórmula se considera que todas las ratios son indicadores directos de solvencia, es decir, un mayor valor de cada uno de ellos se reflejará en una mejor solvencia. Esto se traduce en que cuanto mayor sea la puntuación obtenida de Z, menor será la probabilidad de insolvencia. Concretamente, Altman (1993) propone la siguiente clasificación:

- Probabilidad de insolvencia elevada:  $Z < 1,23$
- Probabilidad de insolvencia intermedia:  $1,23 < Z < 2,90$
- Probabilidad de insolvencia escasa:  $Z > 2,90$

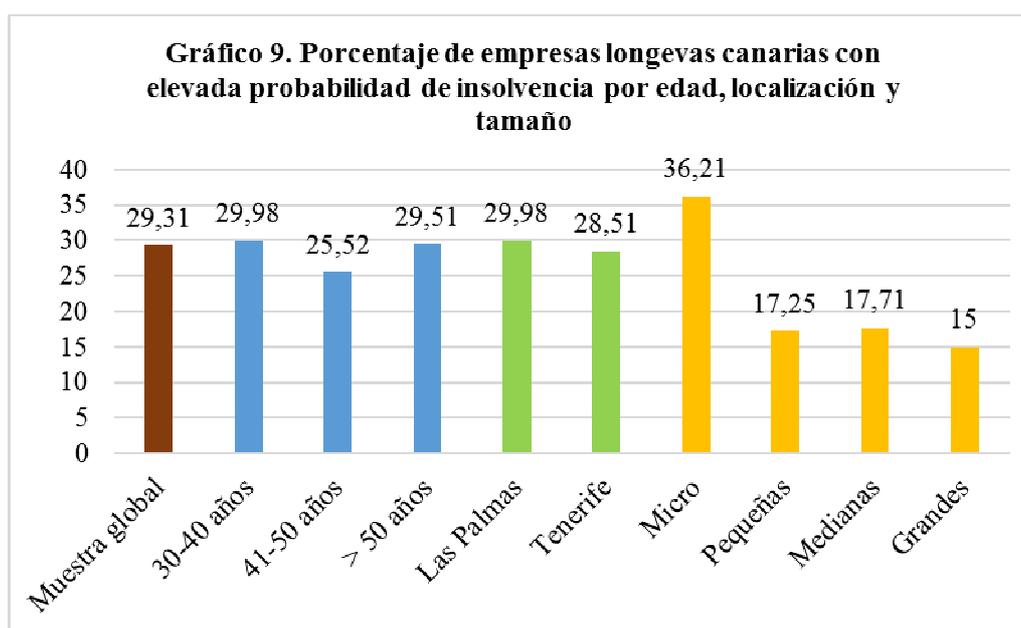
En la tabla 7 se presenta la distribución de las empresas en estos tres grupos. Como se refleja en dicha tabla, tanto a nivel de la muestra global como en los diferentes colectivos, la mayor parte de las empresas se encuentran en la zona intermedia en cuanto a la probabilidad de insolvencia.

| <b>Tabla 7. Distribución de las empresas en función de la Z de Altman, por edad, localización y tamaño</b> |                                    |  |                               |
|--|------------------------------------|--|-------------------------------|
|  | <b>Probabilidad de insolvencia</b> |  |                               |
|  | <b>Elevada<br/>Z &lt; 1,23</b>     | <b>Media<br/>1,23 &lt; Z &lt; 2,90</b> | <b>Escasa<br/>Z &gt; 2,90</b> |
| <i>Muestra total</i>   | 29,31                              | 62,55                                  | 8,14                          |
| <i>Por edad</i>  |                                    |  |                               |
| Entre 30 y 40 años   | 29,98                              | 61,92                                  | 8,11                          |
| Entre 41 y 50 años   | 25,52                              | 68,97                                  | 5,52                          |
| Más de 50 años   | 29,51                              | 55,74                                  | 14,75                         |
| <i>Por localización</i>  |                                    |  |                               |
| Las Palmas   | 29,98                              | 63,20                                  | 6,82                          |
| Tenerife   | 28,51                              | 61,77                                  | 9,72                          |
| <i>Por tamaño</i>  |                                    |  |                               |
| Micro  | 36,21                              | 57,63                                  | 6,16                          |
| Pequeñas   | 17,25                              | 71,76                                  | 10,98                         |
| Medianas   | 17,71                              | 69,79                                  | 12,50                         |
| Grandes  | 15,00                              | 73,00                                  | 15,00                         |
| Nº de empresas   | 299                                | 638                                    | 83                            |

Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Los colectivos de empresas longevas canarias con una mayor salud financiera son el de empresas de mayor edad (más de 50 años) y el de empresas de mayor tamaño (más de 50 millones de ventas). En ambos casos, el porcentaje de empresas con una Z de Altman superior a 2,90 se sitúa en torno al 15%.

El porcentaje de empresas con una probabilidad de insolvencia elevada (gráfico 9), se sitúa en la muestra global en el 29,31%, siendo menor (25,52%) en las empresas de 41 a 50 años. Por tamaños se aprecia una elevada proporción de microempresas (36,21%) en relación con otros tamaños (entre el 15% y el 17%).



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Por último, la distribución de las empresas longevas canarias que integran la muestra por sectores, se presenta en la tabla 8. Los sectores con una mayor salud financiera ( $Z > 2,90$ ) son los de otros servicios, comercio e industria.

Como se refleja en el gráfico 10, las empresas constructoras y de actividades inmobiliarias, junto con las del sector primario, son las que tienen un porcentaje de empresas más alto con elevada probabilidad de insolvencia, alrededor del 50%. Le siguen la hostelería y las actividades profesionales por encima del 30%. El resto de sectores presenta valores inferiores al 20%. Los sectores con una mayor salud financiera son los de otros servicios, así como el comercio y la industria.

| <b>Tabla 8. Distribucion de las empresas longevas canarias en función de la Z de Altman por sector (% de empresas)</b> |                                |  |                               |
|--|--------------------------------|--|-------------------------------|
|  | <b>Elevada<br/>Z &lt; 1,23</b> | <b>Media<br/>1,23 &lt; Z &lt; 2,90</b> | <b>Escasa<br/>Z &gt; 2,90</b> |
| 1. Agricultura, pesca y extractivas  | 46,88                          | 50,00                                  | 3,13                          |
| 2. Industria   | 18,02                          | 71,17                                  | 10,81                         |
| 3. Construcción  | 51,14                          | 45,45                                  | 3,41                          |
| 4. Comercio mayorista  | 15,58                          | 74,03                                  | 10,39                         |
| 5. Comercio minorista  | 20,00                          | 67,00                                  | 13,00                         |
| 6. Transporte  | 18,03                          | 75,41                                  | 6,56                          |
| 7. Hostelería  | 33,33                          | 60,83                                  | 5,83                          |
| 8. Actividades inmobiliarias   | 52,85                          | 46,34                                  | 0,81                          |
| 9. Actividades profesionales   | 31,58                          | 63,16                                  | 5,26                          |
| 10. Otros servicios  | 30,17                          | 56,03                                  | 13,79                         |

Fuente: elaboración propia a partir de SABI



Fuente: elaboración propia a partir de SABI

## V. CONCLUSIONES

El presente trabajo se centra en caracterizar las empresas longevas canarias, para lo cual se ha obtenido una muestra de la sociedades anónimas y limitadas con sede en Canarias creadas con anterioridad al 31 de diciembre de 2016. La muestra inicial obtenida de la base de datos SABI indica que existen 3.317 empresas, si bien solo 1.020 tienen información financiera en dicha base de datos referida a 2016, se encuentran activas y con fondos propios positivos. La muestra final está constituida por empresas con una edad media de 36,7 años. Por grupos de edad, un 80% está integrado por empresas con una edad comprendida entre 30 y 40 años, un 14%

entre 41 y 50 años y solo un 6% son empresas con más de 50 años, siendo la edad máxima de 88 años. Esta distribución es similar en ambas provincias. Por tamaños, se observa un predominio de microempresas con un 65% de la muestra global. Los resultados obtenidos respecto al tamaño de las empresas longevas canarias nos permiten afirmar que no existe una relación directa entre edad y tamaño, sino que existe una amplia representación de empresas longevas en todos los colectivos de tamaño y sobretodo, destaca el predominio de microempresas en todos los grupos de empresas longevas. Por último, la distribución sectorial de la muestra revela una gran concentración de empresas en el comercio que supera (conjuntamente mayorista y minorista) el 30%, seguido a distancia por actividades inmobiliarias y hostelería en torno al 12% e industria sobre el 10%. No se aprecian diferencias importantes en la edad a nivel sectorial. En la mayoría de los sectores la edad media de las empresas se encuentra en torno a los 36 años, con un ligero aumento hasta los 38-39 años en la industria y el transporte.

Además de caracterizar las empresas longevas canarias en función de su actividad, localización y tamaño, se ha analizado la performance financiera: rentabilidad, endeudamiento y solvencia. De acuerdo con los argumentos expuestos, se ha tratado de averiguar si las empresas que han sido capaces de sobrevivir y alcanzar una edad avanzada, han sido rentables y solventes. A diferencia de estudios previos sobre longevidad, los cuales se han basado en una comparación entre empresas jóvenes y longevas, en el presente estudio nos hemos limitado a responder a las siguientes cuestiones dentro del colectivo de longevas:

- ¿Son rentables las empresas longevas canarias?
- ¿Son conservadoras en su financiación?
- ¿Son solventes?

Para responder a la primera pregunta se ha analizado la rentabilidad económica o ROA, la cual es independiente de la estructura de capital de las empresas, al no considerar los gastos por intereses. El análisis indica que aproximadamente el 75% de las empresas ha tenido beneficios en 2016, el cual supera el 85% si se excluyen las microempresas. La ROA media es del 3,37%, la cual se eleva al 4,7% en las empresas con más de 50 años. Además, se observa que la rentabilidad aumenta con el tamaño de las empresas, siendo un 2,25% en las microempresas y un 6,82% en las grandes. Estos datos revelan la existencia de una relación directa entre tamaño y edad dentro del colectivo de empresas

longevas. Por último, las empresas presentan importantes diferencias de rentabilidad en función del sector, pasando de una mediana negativa cercana a 0 en el sector primario al 6,87% en la hostelería, un 4% en la industria y un 2% en el comercio.

Con respecto a la pregunta relativa al conservadurismo financiero, los resultados indican que por término medio las empresas longevas canarias tienen un nivel de deuda financiera sobre su activo inferior al 15%, el cual se mantiene para todos los grupos de edad, así como para las dos provincias y las microempresas. No obstante, este porcentaje crece con la edad, llegando al 22% en las grandes empresas. Por sectores, se observa también que el nivel medio de endeudamiento financiero es inferior o igual al 18% en todos los casos, Utilizando como indicador de conservadurismo el nivel del 20%, podemos afirmar que las empresas longevas canarias son conservadoras. Estos resultados están en consonancia con los argumentos relativos a que las empresas que alcanzan una edad avanzada se caracterizan por utilizar preferentemente beneficios retenidos y en general recursos propios, con un escaso recurso a la deuda con objeto de mantener su independencia y reducir el riesgo financiero.

Por último, para analizar la solvencia se ha utilizado la Z de Altman (1993), la cual permite clasificar las empresas en función de su probabilidad de insolvencia. Los resultados obtenidos indican que aproximadamente un 30% de las empresas longevas canarias presenta en 2016 una elevada probabilidad de insolvencia, si bien este porcentaje aumenta hasta el 36% en las microempresas y se reduce hasta el 15% en las grandes empresas. Ello revela una cierta relación indirecta entre probabilidad de insolvencia y tamaño, de acuerdo con los argumentos expuestos, así como la evidencia empírica previa. Las empresas de mayor tamaño cuentan con una mayor transparencia informativa, una mayor reputación, así como una mayor capacidad de negociación con sus acreedores, lo cual les permite afrontar sus dificultades financieras con ciertas ventajas. Por último, el análisis por sectores revela importantes diferencias, desde los sectores de actividades inmobiliarias y construcción con más de un 50% de empresas con una elevada probabilidad de insolvencia hasta el comercio mayorista con un 15%, o la hostelería con un 33%.

En síntesis, se puede concluir que entre las empresas longevas canarias que se encuentran activas en 2016, predominan las que fueron creadas entre 1976 y

1986, con una mayor proporción en la provincia de Las Palmas. Son mayoritariamente empresas rentables, financieramente conservadoras y solventes. Con respecto a la rentabilidad, los resultados apoyan los argumentos relativos a que las empresas maduras se benefician de una acumulación de experiencia (Coad et al, 2013), así como un mejor acceso a los recursos (Kar y Kumar, 2017). Con respecto a la estructura de capital, los resultados ofrecen apoyo a los argumentos teóricos relativos a la teoría del Pecking order (Myers, 1984), en particular al conservadurismo financiero, así como a la evidencia empírica relativa a la menor probabilidad de fracaso en las empresas de mayor edad (Berger y Udell, 1995; Fariñas y Moreno, 2000).

La conclusión mas sorprendente es que entre las empresas longevas canarias predominan las microempresas, lo cual puede ser una consecuencia del citado conservadurismo financiero. Es decir, la idea de mantener una independencia de las entidades financieras les hace autolimitar el crecimiento a sus posibilidades de financiación propia, ya sea con recursos generados o con aportaciones de los socios. Además, hemos comprobado que esto no es un caso especial de Canarias, pues la importancia de las microempresas entre las longevas, se mantiene a nivel nacional<sup>5</sup>. Esta evidencia pone en cuestión la idea de que el crecimiento es necesario para la supervivencia, se demuestra que muchas empresas alcanzan una avanzada edad manteniendo un tamaño reducido. Ciertamente, muchas empresas fracasan al intentar un crecimiento que sus propietarios o directivos no son capaces de gestionar.

Por último, es de señalar que el presente trabajo tiene una limitación relativa a la propiedad de las empresas. En este sentido, varios estudios previos han coincidido en afirmar que gran parte de las empresas longevas son familiares y que esta es una de las características por las cuales llegan a una edad avanzada. Precisamente, uno de los principales objetivos de las empresas familiares es preservar la propiedad de la empresa en manos de la familia para pasarla a las siguientes generaciones. El motivo por el cual no se ha considerado la propiedad en este estudio es la falta de información disponible para el conjunto de empresas. Solo se ha podido disponer de información sobre la propiedad de 600 empresas, de las cuales, 260 están controladas por una familia, según la base de datos SABI. La

---

<sup>5</sup> Siguiendo el mismo criterio utilizado para la selección muestral de Canarias, para el conjunto de España, según la información obtenida de la base de datos SABI, 24.571 empresas de las 38.150 empresas con más de 30 años en 2016, un 64%, tienen ventas inferiores a dos millones de euros.

consideración de la propiedad de las empresas longevas canarias habría implicado una sensible reducción de la muestra, lo que habría podido causar un sesgo en los resultados.

## REFERENCIAS

- Aguiar Díaz, I. (2010). El fracaso empresarial en Canarias. *Hacienda Canaria*, 31, 77-104.
- Aguiar Díaz, I. y Riverol Dominguez, J. (2015). ¿Existe conservadurismo financiero en las empresas canarias? *Hacienda Canaria*, 42, 125-169.
- Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorqui, M.V. (2014). Duración de los concursos y eficiencia judicial en Canarias. *Hacienda Canaria*, 40, 9-112.
- Aguiar Díaz, I. y Ruiz Mallorqui, M.V. (2015). Causes and Resolution of Bankruptcy: The Efficiency of the Law. *The Spanish Review of Financial Economics*, 13, 71-80.
- Altman, E. I. (1993). Corporate Financial Distress and Bankruptcy. A complete guide to Predicting and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy. Second Edition. USA, John Riley and Sons Inc.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Arteaga, R. y Menéndez-Requejo, S. (2017). Family Constitution and Business Performance: Moderating Factors. *Family Business Review*, 30(4), 320-338.
- Balcaen, S., Manigart, S. y Ooghe, H. (2011). From distress to exit: determinants of the time to exit, *Journal of Evolutionary Economics* 21, 407-446.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, 99-120.
- Berger, A., y Udell, G. (1998): "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, 22(6/8), 613-673.
- Berger, A. y Udell, G. (1995). Lines of credit and relationship lending in small firm finance. *Journal of Business*, 50 (3), 351-381.
- Berger, A.N. y Udell, G.F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22(6/8), 613-673.

- Bergström, C., Eisenberg, T., Sundgren, S., 2002. Secured debt and the likelihood of reorganization. *International Review of Law and Economics*, 21, 359–372.
- Bessler, W.; Drobets, W.; Haller, R. y Meier, I. (2013). The international zero-leverage phenomenon, *Journal of Corporate Finance*, 23, 196-221.
- Black, E.L. (1998): "Life-cycle impacts on the incremental value relevance of earnings and cash flow measures", *Journal of Financial Statement Analysis*, 4(1), 40-56.
- Byoun, S.; Moore, W.T. y Xu, Z. (2013). Why Do Some Firms Become Debt-Free? *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 42(1),1-38.
- Capasso, A.; Gallucci, C. y Rossi, M. (2015). Standing the test of time. Does firm performance improve with age? An analysis of the wine industry. *Business History* 57(7),1037-1053.
- Coad, A.; Segarra, A. y Teruel, M. (2013). Like milk or wine: Does firm performance improve with age. *Structural Change and Economic Dynamics*, 24, 173–189.
- Crédito y Caución (2014). Secretos de la longevidad empresarial. Análisis CyC. Madrid, 1 de septiembre.
- Davydenko, S. A. y Franks, J. R. (2008). ¿Do bankruptcy codes matter? A study of defaults in France, Germany, and the UK. *Journal of Finance*, 63(2), 565-608.
- De Geus, A. (1997). *The Living Company*. Boston: Harvard Business School Press.
- Devos, E.; Dhillon, U.; Jagannathan, M. y Krishnamurthy, S. (2012). Why are firms unlevered? *Journal of Corporate Finance*, 18, 664-682.
- Fariñas, J.C. y Huergo, E. (2015). Estudios sobre Demografía empresarial en España: tendencias y regularidades. Estudios sobre la economía española, Working Paper 2015/24.
- Fariñas, J. y Moreno, L. (2000). Firms' Growth, Size and Age: A Nonparametric Approach. *Review of Industrial Organization*, 17, 249–265.
- Fernández, P y Casanova, L. (2012). Algunas claves de la longevidad de las grandes empresas familiares brasileñas. *Apuntes*, 70, 273-300.
- García-Posada, M. y Mora-Sanguinetti, J.S. (2014). ¿Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain. *SERIEs, Journal Spanish Economic Association*, 5 (2–3), 287–332.
- Goto, T (2014). Family Business and Its Longevity. *Kindai Management Review* 2, 78-96.
- Grant, R.M. (1991). The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategic Formulation. *California Management Review*, 33(3), 114-135.

- Graves, C. y Shan, Y.G. (2014). An Empirical Analysis of the Effect of Internationalization on the Performance of Unlisted Family and Nonfamily Firms in Australia. *Family Business Review*, 27(2), 142-160.
- Hernández-Robles, M. y Sánchez-Vidal, J. (2012). ¿Crean las empresas conservadoras de deuda más empleo durante el actual periodo de recesión económica? Trabajo fin de Máster. Universidad Politécnica de Cartagena.
- Huergo, E. y Jaumandreu, J. (2004). Firms' age, process innovation and productivity growth. *International Journal of Industrial Organization*, 22(4), 541-559.
- Informa (2017). Demografía empresarial comparada entre España, Alemania, Francia, Italia y Portugal. Junio.
- Kar, B. y Kumar, M. (2017). Firms, Age and Exponents: Understanding the Distribution. *Siddhant*, 17(2), 133-141.
- Kim, M.; Kim, M. y McNeil, R. (2008). Predicting survival prospect of corporate restructuring in Korea. *Applied Economic Letters*. 15, 1187-1190.
- Koberg, C. S.; Uhlenbruck, N., y Sarason, Y. (1996). Facilitators of organizational innovation: The role of life-cycle stage. *Journal of Business Venturing*, 11(2), 133-149.
- La Rocca, M., La Rocca, T., y Cariola, A. (2011): "Capital structure decisions during a firm's life cycle", *Small Business Economics*, 37, 107-130.
- Meroño-Cerdán, A.L.; López-Nicolás, C. y Molina, F.J. (2018). Risk aversion, innovation and performance in family firms. *Economics of Innovation and New Technology*, 27(2), 189-203.
- Minton, B.A. y Wruck, K.H. (2001). Financial Conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage Firms, AFA 2002 Atlanta; Dice Ctr. Working Paper No. 2001-6, disponible en [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=269608](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269608).
- Mruk, E.; Aguiar, I y Ruiz, M.V. (2017). Concurso de acreedores y eficiencia judicial en España. Working Paper, XXVII Congreso de ACEDE.
- Myers, S. (1984). The capital structure puzzle, *Journal of Finance*, 39, 799-819.
- Myers, S.C. y Majluf, N., 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-222.
- Napolitano, M.R.; Marino, V. y Ojala, J. (2015). In search of an integrated framework of business longevity, *Business History*, 57:7, 955-969.
- Ortiz, H. y Penas, M. (2008). Lending to Small businesses: the role of loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics*, 30, 361-383.

- Petersen, M., y Rajan, R. (1994): "The benefits of lending relationships: Evidence from small business data", *Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Pittman, J.A. y Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 113-136.
- Riviezzo, A.; Skippari, M y Garofano, A. (2015). Who wants to live forever: exploring 30 years of research on business longevity. *Business History*, 57(7), 970-987.
- Sacristán-Navarro, M, Gómez-Ansón. S. y Cabeza-García, L. (2011). Family Ownership and Control, the Presence of Other Large Shareholders, and Firm Performance: Further Evidence. *Family Business Review*, 24(1) 71-93.
- Sánchez-Vidal, J. y Martín-Ugedo, J.F. (2006). Determinantes del conservadurismo financiero de las empresas españolas, *Revista de Economía Financiera*, 9, 47-66.
- Strebulaev, I.A. y Yang, B. (2013). The mystery of zero leverage firms. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 1-23.
- Westhead, P. y Howorth, C. (2006). Ownership and Management Issues Associated with Family Firm Performance and Company Objectives. *Family Business Review*, 19, 301-316.
- Wong, B.; Partington, G. y Stevenson, M. (2007). Surviving Chapter 11 Bankruptcies: Duration and Payoff? *Abacus*, 43(3).
- Xing, D. (2010). Determinants of bankruptcy protection duration for Canadian firms, Working paper. Faculty of Business, Brock University St. Catharines.