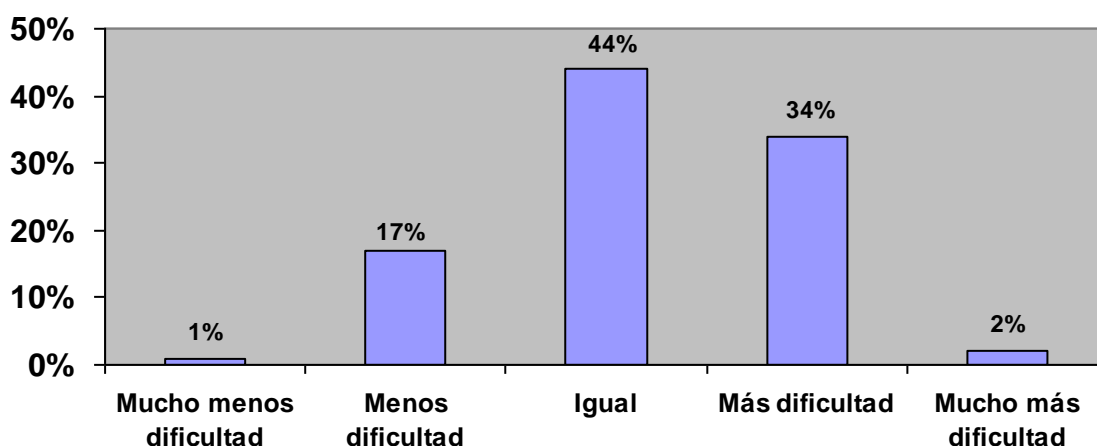


Conclusiones del estudio “La empresa familiar: percepciones de los estudiantes de MBA”

Retos para el desarrollo financiero de las empresas familiares

1. Dificultades para obtener financiación

Dificultades para obtener financiación: empresas familiares Vs. empresas no familiares



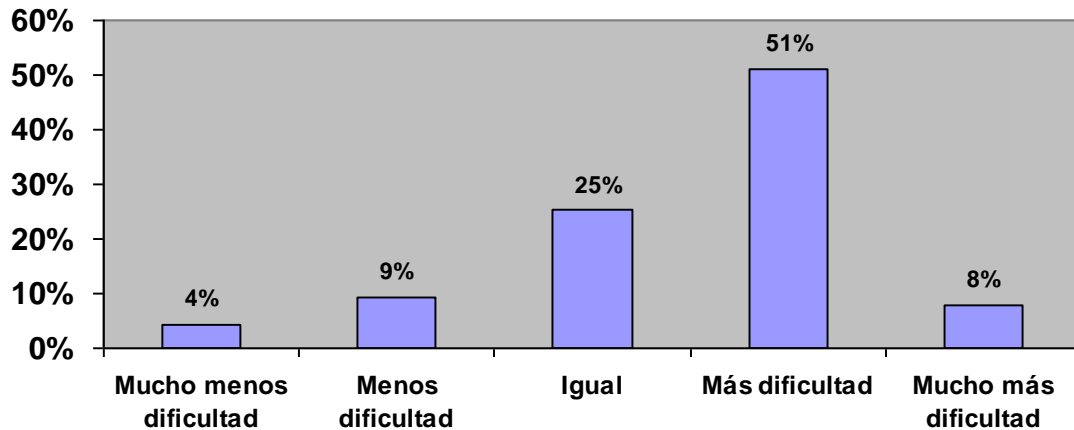
Las empresas familiares suelen tener un ratio de deuda más bajo, en comparación con las empresas no familiares. En este sentido, los estudiantes del programa MBA consideran que las empresas familiares tienen las mismas dificultades que las que no lo son a la hora de obtener préstamos. En realidad, lo que diferencia a las empresas de titularidad familiar es su estrategia financiera: prefieren evitar la deuda externa y, en su lugar, recurren a los recursos financieros internos.

Diversos autores (entre ellos Villalonga y Amit, 2006¹) han constatado que las empresas familiares tienen un apalancamiento menor que las no familiares. Además, los miembros familiares son un tipo especial de accionistas, porque tienen una especial motivación para actuar como guardianes de la empresa familiar, de forma que las siguientes generaciones puedan recibir y vivir el legado familiar. En este sentido, los accionistas familiares tenderán a ser contrarios a la deuda, ya que altos niveles de apalancamiento pueden poner en peligro el patrimonio familiar.

¹ Villalonga B., and Amit R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value, *Journal of Financial Economics*, Vol 80, pp. 385–417.

2. Dificultades para acceder al mercado de capitales

Dificultades para acceder al mercado de capitales: empresas familiares Vs. empresas no familiares



La mayoría de empresas de todo el mundo es de propiedad familiar y generan gran parte del empleo a nivel mundial. El 90% de las empresas de los países desarrollados son familiares, según algunos autores (Dyer, 2003). Sin embargo, la mayoría de estas empresas están a la cola de la lista, si se las ordena por tamaño. Esto es importante porque el tamaño de una compañía afecta considerablemente a la probabilidad de que llegue a salir a bolsa (Pagano 1996). En este sentido, ya que la gran mayoría de las empresas familiares no tienen el tamaño suficiente para acceder al mercado de capitales, no es de extrañar, que tengan más dificultades para salir a bolsa.

No obstante, si nos centramos en las grandes empresas familiares, el escenario varía, y vemos que las empresas familiares a menudo superan a sus rivales no familiares en todos los sectores (Thomson financiera 2004). En este estudio, los estudiantes de MBA manifestaron que consideran que los negocios familiares tienen más dificultades para acceder al mercado de capitales, comparadas con las no familiares. De hecho, el capital externo en acciones de las grandes empresas familiares suele ser menor y este tipo de compañías no suelen vender acciones a instituciones financieras o inversores que no formen parte de la familia.

Según la sabiduría popular existen principalmente tres razones por las que las empresas familiares se resisten a vender acciones a inversores extranjeros. Una razón es la pérdida de intimidad que se deriva de salir a bolsa, decisión que supone cambios repentinos en la empresa familiar. Por ejemplo, la situación financiera y la identidad de sus accionistas pasan a ser públicos, de la misma forma que los salarios y las compensaciones de los miembros de la familia, y se pierde la discreción de que disfrutaban la mayoría de las empresas familiares.

El segundo motivo reside en el miedo de la familia a perder el control y el poder de la propiedad. En las empresas familiares, las decisiones financieras están totalmente influidas por la familia y se vinculan a la necesidad de control y autonomía. Esto puede explicar por qué los negocios familiares a menudo prefieren cubrir sus necesidades financieras con financiación interna.

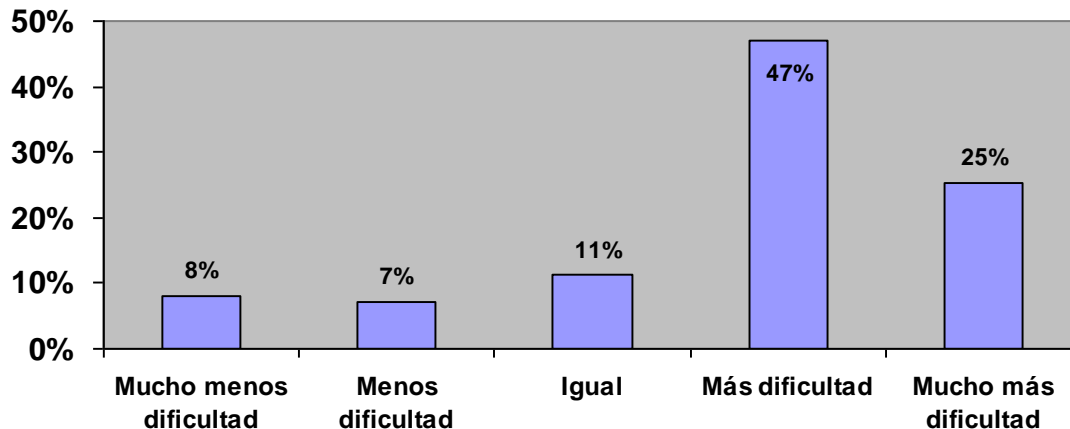
La tercera razón está relacionada con los cambios en el desempeño del negocio, que pasa a ser juzgado por accionistas externos, y la alta gerencia es cuestionada con respecto a la política de dividendos, el valor de las acciones y los salarios de los primeros directivos, incluido el director general. Además, los accionistas externos generalmente procurarán aumentar las ganancias por dividendos año tras año, ejerciendo presión para lograr resultados a corto plazo, algo que choca de lleno con el horizonte a largo plazo de las empresas familiares.

Sin embargo, y aunque estas tres razones pueden influir en la decisión de las empresas familiares con respecto a la venta de acciones a personas ajenas a la familia, las compañías familiares deberían ser conscientes de que es posible dirigir el negocio con la colaboración de accionistas externos. Acceder al mercado de capitales puede ser beneficioso cuando la empresa familiar está dispuesta a ampliar su capital de base para aumentar su competitividad.

Tàpies y Reinoso (2005) estudiaron este tema en profundidad para las empresas españolas. Los resultados pueden encontrarse en el libro "Empresas familiares y bolsa" (Editorial Thomson- Civitas)².

3. Dificultades para atraer accionistas externos

**Dificultades para atraer/aceptar accionistas externos:
empresas familiares Vs. empresas no familiares**



Los estudiantes de MBA perciben más dificultades para aceptar nuevos accionistas en las empresas familiares que en las que no lo son. Es importante acentuar que más que tener dificultades para aceptar a nuevos accionistas, las empresas familiares a menudo no están dispuestas a incorporar al "proyecto familiar" a personas externas a la familia, en su deseo de mantener una estrategia de propiedad cerrada.

La evidencia empírica muestra que los negocios familiares tienen verdaderamente una proporción más baja de accionistas independientes (que no son miembros de la familia) que

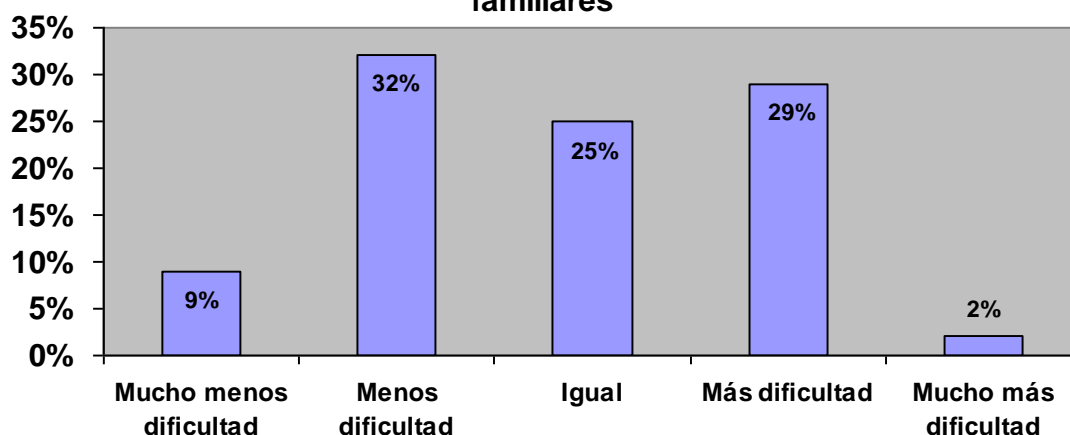
² En el capítulo "Las empresas familiares y la bolsa española. Mitos y realidades", págs. 53-72.

los no familiares (Villalonga y Amit, 2006³). En base a estos datos, se puede apuntar que las empresas familiares tienden a utilizar estrategias de propiedad bastante cerradas, como forma de limitar la mayoría de acciones a miembros de la familia, designando a miembros de la familia para el puesto de director general y otros roles clave. Estos mecanismos tienen como objetivo reducir la dispersión de la propiedad y mantener el control dentro de la propia familia.

El hecho de tener un sistema de accionariado tan cerrado está en línea con su principal objetivo: maximizar el valor de la compañía sin perder el control ni la propiedad. Además, el valor de una acción en empresas familiares no es siempre puramente económico, sino que implica otras motivaciones como el orgullo de la pertenencia al negocio, el vínculo emocional con la compañía y la percepción de trascendencia. Estas motivaciones generalmente no son compartidas con la misma intensidad por los accionistas externos. Esto hace que las empresas familiares tiendan a mantener un sistema de accionariado único y representativo de la familia propietaria.

4. Dificultades de autofinanciación debido a la política de dividendos

Dificultades de autofinanciación debido a la política de dividendos: empresas familiares Vs. empresas no familiares



Los estudiantes de MBA perciben en las empresas familiares menos dificultades de autofinanciación debido a la política de dividendos que en las no familiares. Evidencias empíricas sugieren que las empresas familiares tienen unas tasas de dividendos menores que las compañías no familiares (Villalonga y Amit, 2006). Igualmente, Gallo y otros autores (2004)⁴ confirman que las empresas familiares no suelen pagar dividendos de forma regular. Por lo

³ Villalonga B., and Amit R. (2006). How Do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value, *Journal of Financial Economics*, Vol 80, pp. 385–417.

⁴ Gallo, M.A., Tapies, J., and Cappuyns, K. (2004). Comparison of family and nonfamily business: Financial logic and personal preferences, *Family Business Review*, Vol. 17, pp. 303-318.

tanto, las empresas familiares parecen variar en sus estrategias de dividendos, si se las comparada con organizaciones no familiares, en el sentido de que a menudo los accionistas reciben menos dividendos.

Es importante señalar que el cobro de dividendos juega un papel importante en la motivación de los accionistas, especialmente en tiempos de crisis. Según un estudio reciente de la Cátedra de Empresa Familiar⁵, el pago estructurado de dividendos, puede ayudar a fortalecer el vínculo que existe entre los miembros de la siguiente generación, especialmente aquellos que no trabajan en la empresa, y la empresa familiar. Sin embargo, esto ha de entenderse dentro de un contexto más amplio: el de las necesidades de liquidez de los accionistas y la situación financiera de la empresa. Además, el valor de una acción en una empresa familiar es diferente, puesto que a menudo, los accionistas de las organizaciones familiares, debido al vínculo afectivo que experimentan con la empresa, tienden a ver sus acciones como una propiedad más psicológica que económica.

⁵ *“Los intereses y preocupaciones de la próxima generación”*. Investigación presentada en el VII encuentro nacional del Forum Familiar, Salamanca 2009.