

Empresa familiar: ¿de fuera vendrá quien de tu casa te echará?

Cada vez más empresas familiares se abren al capital externo. La estrategia adoptada depende de si quieren conseguir liquidez para la familia o para la empresa, y de si desean mantener o ceder el control a largo plazo.



25 de noviembre de 2019

A pesar de su tradicional celo, cada vez más **empresas familiares** buscan abrir su accionariado a inversores externos. Y cuando lo hacen hay dos grandes cuestiones que

condicionan la operación, según analizan el profesor del IESE [Jeroen Neckebrouck](#), **Miguel Meuleman** y **Sophie Manigart**: si el objetivo es conseguir **liquidez** para la familia o para la empresa, y si la idea es mantener o ceder el **control** a largo plazo.

Ambas variables arrojan cuatro combinaciones posibles, a partir de las cuales los autores de la investigación identifican sendas estrategias para dar entrada a accionistas externos, haciendo hincapié en las implicaciones de cada una de ellas para el gobierno de la compañía.

1. Salida gradual (liquidez para la familia, cesión total del control)

La familia propietaria quiere retirarse del negocio, pero no de forma abrupta, para maximizar su valor. Así que suele optar por diversificar parte de su patrimonio a corto plazo, antes de su salida definitiva. Con la entrada de nuevos accionistas solo busca cambios parciales de la propiedad, no la aportación de capital adicional a la empresa.

Es el caso de **La Buvette**, un fabricante francés de equipos agrícolas en manos de la quinta generación familiar. A pesar de que la familia pensaba que la empresa seguía teniendo potencial, en 2003 decidió retirarse debido a la falta de sucesores. Llegó a un trato con el fondo de inversión Alliance Entreprendre, por el cual renunció a la dirección ejecutiva y se quedó con una participación minoritaria. El fondo optimizó los procesos de gestión y preparó la empresa para la venta conjunta.

2. Ampliación de capital (liquidez para la empresa, cesión total del control)

En este escenario, la familia se plantea una salida a medio plazo. Quiere vender la empresa, pero desarrollando antes todo su potencial, así que retiene su participación y busca inversores para que inyecten capital.

En 2014, **Molecular Products Group**, un fabricante británico de productos químicos, se encontraba en esa tesitura. La familia quería una salida a medio plazo, pero justo había iniciado la internacionalización de la empresa. El fondo de inversión Business Growth Fund entró en el capital de la empresa y reforzó el equipo directivo. Tres años después, tras doblar beneficios, la familia y el fondo vendieron la compañía.

3. Capital de sustitución (liquidez para la familia, cesión parcial del control)

En este caso, la familia quiere vender una parte de sus acciones, pero dejando el negocio a la próxima generación, que puede estar interesada o no. Ambos objetivos a largo plazo superan probablemente el horizonte temporal del inversor externo.

Por ejemplo, en 2014, un conflicto entre dos primos casi acabó con **Market Basket**, una cadena de supermercados estadounidense. Al final se resolvió cuando una de las dos ramas de la familia compró el 50,5% de las acciones a la otra financiando la operación con una inversión del grupo de inversión Blackstone y un endeudamiento considerable.

Este tipo de acuerdos no suelen contemplar una ampliación de capital, por lo que, según los autores de la investigación, los inversores deben aumentar la eficiencia para crear valor. Pero como la reducción de costes exige un cambio de hábitos y la familia suele estar más preocupada por la continuidad, puede que el aumento de la eficiencia y del valor sea limitado. Por eso, los inversores se aseguran una rentabilidad mínima mediante una estructura financiera basada en la deuda y no en la participación accionarial, permitiendo que la familia se quede al mando y recupere todo el control a largo plazo.

4. Inversión estratégica o reflatamiento (liquidez para la empresa, cesión parcial del control)

En este cuarto escenario, la familia quiere fortalecer el capital de la empresa y busca un inversor a largo plazo. Y existen dos posibilidades con sendas estrategias: la empresa busca un inversor que le ayude a financiar sus planes de crecimiento (inversión estratégica) o atraviesa por dificultades económicas y busca un inversor para fortalecer su estructura financiera (reflotamiento). En ambos casos, el inversor aporta liquidez a la empresa, no a la familia.

En 2015, la cervecera estadounidense Dogfish Head necesitaba dinero para seguir creciendo. Pero ponía condiciones a los posibles inversores: respetar la cultura de la empresa, favoreciendo un crecimiento donde primara la inteligencia por encima de la rapidez, y no sacar la compañía a bolsa. La operación se cerró con la empresa de capital privado LNK Partners, que entró en **Dogfish Head** con una participación del 15% y uno de los cuatro asientos del consejo de administración. En inversiones estratégicas como esta, la participación accionarial del inversor suele ser minoritaria porque a las familias les interesa retener el control de la empresa a largo plazo.

Un buen ejemplo de reflatamiento fue la inversión que la empresa de capital privado Gimv realizó en la panificadora belga **Vandermoortele** en 2009. La operación fortaleció el balance de la compañía y le permitió superar el bache por el que pasaba. Al cabo de siete años de crecimiento y aumento de la rentabilidad, Gimv vendió su participación a la familia. En casos como este, dado lo impredecible del resultado y del tiempo y esfuerzo necesarios para dar la

vuelta a la situación, la salida del inversor no suele ser a corto plazo.

Empresa familiar prevenida vale por dos

La entrada de un inversor externo no tiene por qué implicar la salida de la familia. Pero, antes de cambiar la estructura de propiedad, la empresa familiar debe reflexionar sobre qué tipo de inversor encaja mejor con sus objetivos, así como en las implicaciones de la operación para el gobierno de la compañía. El marco conceptual que proponen los autores de la investigación, con sus estrategias y ejemplos, les puede servir de guía.

www.iese.edu/es/insight