

Economía



Encuentros con la Cátedra de la Empresa Familiar

Gregorio Sánchez Marín

► Profesor Titular del Departamento de Organización de Empresas y Finanzas, Universidad de Murcia. Cátedra de Empresa Familiar Mare Nostrum.

LA RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD Y EL RIESGO EN LA EMPRESA FAMILIAR

Una cuestión recurrente en la teoría financiera es la relación entre riesgo y rentabilidad en la empresa familiar. Tradicionalmente los estudios que señalan que la empresa familiar es más rentable que la

no familiar basan su explicación en el mayor riesgo asociado a aquellas, sobre todo derivado de la mayor incertidumbre que genera el control y la gestión de un grupo familiar. Sin embargo, del reciente-

mente presentado *II informe Banca March-Instituto de Empresa*, en un acto organizado por la Asociación Murciana de la Empresa Familiar (Amefmur), se desprende que la mayor rentabilidad de la empresa familiar

cotizada europea se debe precisamente a los efectos positivos de la presencia familiar en la empresa. Este estudio, apoyándose en el análisis de 832 empresas cotizadas de 6 países (Reino Unido, Francia, Italia, España, Alemania y Suiza) durante el periodo 2001-2010, demuestra la existencia de un 'family premium' de rentabilidad a largo plazo de la empresa familiar frente a la no familiar, aun teniendo en cuenta diferencias entre ambas que podrían afectar a su rentabilidad (tanto en términos de riesgo, como relativas al entorno institucional y competitivo en el que operan, o al tamaño de las mismas). Es más, se constata que las características asociadas al control familiar no sólo implican una mayor rentabilidad, sino también una menor exposición al riesgo (económico, de mercado y de insolvencia) de las empresas familiares en comparación con las no familiares.

Asimismo, el citado informe señala que aquellas empresas familiares que son capaces de combinar lo mejor de los mundos familiar y profesional son las más rentables a largo plazo: su (frecuente) menor tamaño les permite una mayor independencia y flexibilidad para adaptarse a cambios en el entorno e implica también una mayor influencia de los valores y la cultura familiar en la gestión de la empresa. Al mismo tiempo, la empresa familiar que consigue una mayor profesionalización de su gestión consigue acceder mejor a los recursos financieros y a los mercados de capitales. En este sentido, el estudio señala un punto óptimo de propiedad familiar, en torno al 40% de propiedad, a partir del cual las ventajas asociadas al control familiar empiezan a desaparecer. Esto sugiere que debe existir un 'equilibrio' entre la propiedad familiar y la no familiar con el fin de evitar la posible expropiación de rentas (de accionistas no familiares minoritarios) derivadas del elevado control familiar.

Finalmente, considerando que este estudio se ha realizado sobre una muestra de empresas cotizadas europeas, cabe plantear una cuestión fundamental: ¿son extrapolables estos resultados al contexto -nacional o regional- de la empresa familiar no cotizada? Hasta el momento no hay evidencias lo suficientemente robustas y generalizables que nos permitan dar validez a la relación riesgo-rentabilidad en empresas familiares más pequeñas y que no participan en mercados secundarios, por lo que es preciso continuar trabajando en esta interesante línea de investigación.