



EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE				12.06.2011
19.46x9.44	4	Pág. 14		19327264-4

Empresas familiares abiertas en bolsa pueden valer hasta 10% más que firmas no familiares



Belén Villalonga,
profesora asociada
de Harvard Business
School of Economic.

MANUEL HERRERA

EL MERCURIO CUERPO B - STGO-CHILE				12.06.2011
13.53x13.73	5	Pág. 14		19327270-1

"Muchas veces los propietarios de las empresas familiares están muy aferrados al control, hasta el punto de que dejan pasar oportunidades de negocio, de creación de valor y crecimiento por no compartir el control con otros socios".

La frase es de la académica española Belén Villalonga, profesora asociada de Harvard Business School of Economic, especializada en temas de finanzas y empresas familiares, y quien estuvo de visita en el país invitada por ESE Business School de la Universidad los Andes.

Villalonga —quien es Ph.D. de la UCLA y también miembro del directorio de Acciona— se reunió con más de 200 empresarios y altos ejecutivos de medianas y grandes empresas familiares chilenas, a quienes expuso sus conclusiones:

"En EE.UU., las empresas familiares —en el sentido de empresas abiertas a bolsa controladas por familias— cotizan con una prima en torno al 10% con respecto a empresas no familiares comparables. Es decir, tienen un valor de mercado un 10% superior a dichas empresas. Dentro de eso, las que están gestionadas por su fundador como presidente o gerente general valen aproximadamente el doble que las gestionadas por miembros de la segunda y posteriores generaciones", explica.

El consejo de la académica es que las empresas familiares tengan la mente abierta para abrir su capital a socios externos si es que se les presentan oportunidades de inversión que lo merezcan, ya sea saliendo a bolsa, o través de un socio de capital privado (*private equity*), o con un socio estratégico (formar un *joint venture*).

Abrir la propiedad no significa perder el control de la compañía, explica. Para eso hay diferentes mecanismos, como las series de acciones (donde una acción serie A tiene un peso diferen-

te a una serie B), las participaciones en cascada, los pactos entre accionistas, y la representación en el directorio muy superior al poder económico e incluso de voto de las acciones.

—Usted ha realizado estudios en donde compara la creación de valor de una empresa familiar abierta en bolsa versus una no familiar. ¿Cuáles son las conclusiones de su análisis?

"Que haya una familia que tiene un paquete concentrado de acciones parece ser bueno, sobre todo si es la familia fundadora. Segundo, el control en exceso no gusta a los mercados financieros. Cotizan al descuento respecto de lo que podrían cotizar si no tuvieran esos mecanismos. Y tercero, tener al fundador involucrado como gerente general o en la presidencia es muy bueno. Analizamos la muestra de las Fortune 500, y en contra de lo que piensa mucha gente, hasta un 40% está todavía controlada por sus fundadores".

—¿Qué diferencias existen entre los mercados emergentes y desarrollados en cuanto a la propiedad y valor de las empresas controladas por familias?

"En nuestro estudio encontramos que casi valía más la pena que las segundas y posteriores generaciones se quedaran como accionistas pasivos, sin involucrarse directamente en la gestión. Pero en economías emergentes los resultados fueron distintos. No tengo claro por qué, pero puede que ahí las oportunidades de educación sigan siendo superiores para alguien que proviene de familias pudientes. Un tercer estudio concluyó que si los herederos se habían educado en las mejores escuelas sí aportaban valor, pero los que no se habrían formado como tales aparentemente destruían valor".